

VENEZUELA DESPUÉS DEL ANUNCIO DE LIBRE FLOTACIÓN DEL BOLÍVAR

El siguiente documento de Centro de Estudios Latinoamericanos de la Universidad Autónoma de Madrid pretende mostrar algunos factores clave, decisivos para el futuro de Venezuela y de interés para los inversores en este país y en Latinoamérica en general. Como complemento a este texto podrá consultarse, en nuestra página web www.cesla.com, un amplio conjunto de informes periódicos sobre la evolución de los países iberoamericanos.

Las opiniones vertidas en este informe son responsabilidad del equipo técnico y pueden no reflejar el criterio individual de las Instituciones que integran CESLA.

CESLA. Facultad de Económicas y Empresariales Universidad Autónoma de Madrid

PANORÁMICA ACTUAL DE LA ECONOMÍA VENEZOLANA: EN EQUILIBRIO INESTABLE

Venezuela vive un momento económico, político y social especial preocupante en los últimos meses, cuya última manifestación se ha materializado en un retorno a la flotación "libre" de su moneda, después de haberse mantenido, durante los pasados cinco años, en un sistema de bandas de fluctuación intervenido.

El estado de las cosas en la actualidad comparte causas similares a las que han venido produciendo consecutivamente las crisis cambiarias de Méjico, Brasil y Argentina: los distintos gobiernos han cometido errores recurrentes, especialmente en materia de gestión presupuestaria y no han sabido aprovechar los períodos de bonanza para realizar los cambios estructurales necesarios. Cuando el contexto se vuelve nuevamente hostil, su debilidad intrínseca y su falta de credibilidad se hacen patentes de un modo meridiano, los apoyos se diluyen y se produce un grave y progresivo deterioro en la confianza de la ciudadanía y de los inversores extranjeros. EL flanco más débil cae primero: la situación presupuestaria está fuertemente vinculada al estrecho margen de maniobra producido por el servicio de la deuda pública que lastra las capacidades de los distintos gobiernos, mermando su credibilidad y dando lugar a aumentos en el riesgo asumido por los prestamistas, obligando a estas economías a un crecimiento imparable de los tipos de interés y generando, nuevamente, una mayor carga del déficit público.

El comercio bilateral entre España y Venezuela no es pieza fundamental en nuestra política exterior (tan sólo un 0,4 de nuestras exportaciones van dirigidas a este país, frente a un 0,3% de nuestras importaciones procedentes de Venezuela). Sin embargo, la importancia de esta nación en el total del comercio mundial no puede dejarse de lado: es la productora del 10% del petróleo mundial gestionado por la OPEP, lo que supone un 4% del mercado mundial de este producto¹.

En este marco, parece conveniente ordenar las ideas en torno a las causas fundamentales, los detonantes actuales, los efectos económicos y las principales medidas para la solución de la actual crisis venezolana.

A. CAUSAS: CALDO DE CULTIVO

A.1. ACUMULACIÓN DE FACTORES NEGATIVOS MACROECONÓMICOS

CAÍDA EN EL PRECIO DEL PETRÓLEO, PRODUCTO ESTRELLA DE LAS EXPORTACIONES Y "GARANTE" DEL EQUILIBRIO PRESUPUESTARIO. El petróleo supone aproximadamente el 75% de las exportaciones de Venezuela. Su tratamiento fiscal ha sido diseñado para permitir sufragar una gran parte del presupuesto de las administraciones públicas.

Con este fin se creó el Fondo de Estabilización, según el cual el sobreprecio percibido en determinados momentos sobre un nivel prefijado, revertiría directamente en las arcas públicas para garantizar los ingresos en otros momentos en los que dicho precio cayera.

A pesar de la existencia de este Fondo, los límites (precios) prefijados han resultado habitualmente mucho mayores que los que finalmente se han realizado en el mercado, dándose un empobrecimiento progresivo del montante inicial y eliminándose su efectividad anticíclica.

¹ La OPEP abarca el 40% del mercado mundial de petróleo

Así las cosas, la entrada de divisas en el país ha sufrido un recorte especialmente fuerte durante el año 2001 y en los meses transcurridos de 2002, ya que la caída en el precio del crudo medido en la Cesta Petrolera de referencia en Venezuela, soporta una reducción de más del 36% en este período.

Evolución de los precios del petróleo
Dólares EE.UU.

	Cesta petrolera de Venezuela	Precios OPEP	Barril Brent
Año 98	10,57	12,33	12,76
Año 99	16,04	17,47	17,87
Año 00	25,91	27,55	28,38
Año 01	20,18	23,11	24,40
I Trimestre	21,94	24,36	25,72
II Trimestre	22,37	25,67	27,24
III Trimestre	21,19	24,20	25,39
IV Trimestre	15,24	18,28	19,38
Año 02	16,08	18,62	19,83
Enero	15,82	18,33	19,48
Febrero	16,31	18,88	20,18

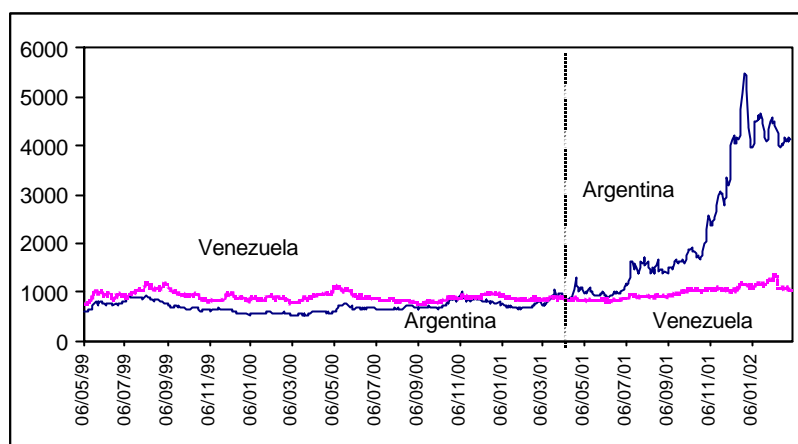
Fuente Ministerio de Energía y Minas de Venezuela

REPERCUSIÓN "EFECTO TANGO". Hasta marzo de 2001, el diferencial de riesgo² exigido a Venezuela comparado con el de Argentina era muy similar. Desde entonces, se temió que el empeoramiento de la situación en Argentina diera lugar a un progresivo deterioro de la confianza en toda la zona, de la que Venezuela no escaparía. Sin embargo, el país no se vio especialmente resentido, lográndose un efecto "*decoupling*", incluso anticipadamente respecto a otros países como Brasil.

Podría decirse con ello que "el efecto Tango" no ha sido tal para la economía de este país y que, incluso, si no se hubieran dado las condiciones de inestabilidad política y riesgo inversor que posteriormente se analizarán, el país podría haberse beneficiado de una huida de capitales de otros países peor valorados; ésta es una ocasión perdida por el momento.

² El diferencial de riesgo se mide por la diferencia entre el Spread frente al Brady C exigido a Argentina y el mismo instrumento en Venezuela, según los datos publicados por JP Morgan.

Spread Brady C para Venezuela y Argentina



Fuente: JP Morgan

GRAN DEBILIDAD EN LAS POSIBILIDADES DEL GOBIERNO PARA AFRONTAR UNA REFORMA FISCAL ADECUADA QUE EVITE AÚN MAYORES INCREMENTOS DEL DÉFICIT Y DE LA INFLACIÓN. El principal problema del gran crecimiento del gasto público en Venezuela es su financiación: los ingresos fiscales petroleros son de carácter coyuntural (cíclicos), hay una baja presión tributaria y el estado ha acometido un importante incremento del endeudamiento interno. En este contexto, la deuda pública interna ha experimentado una expansión sustancial en los últimos años:

Distribución y coste de financiación de la Deuda Pública Venezolana

	Interna		Externa		Total	
	% sobre total	Tipo Medio	% sobre total	Tipo Medio	% sobre PIB	Tipo Medio
1996	18,6%	17,2%	81,4%	6,4%	33,4%	8,4%
1997	16,7%	29,1%	83,3%	6,4%	24,5%	10,2%
1998	15,9%	14,3%	84,1%	6,9%	22,5%	8,1%
1999	30,1%	9,0%	69,9%	7,5%	25,2%	7,9%
2000	33,7%	12,8%	66,3%	8,0%	21,0%	9,6%
2001 (*)	37,6%	10,4%	62,4%	5,8%	-	-

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de

(*) Datos estimados con observaciones hasta septiembre de 2001

En los últimos años la financiación interna del déficit venezolano ha ido ganando terreno de forma clara frente a la financiación externa, dada la aversión internacional a la entrada de capitales en el país. El tipo medio del total de dicha deuda es de más del 10%, cuatro puntos porcentuales mayor que el coste de financiación en el exterior, caso de ser posible.

La medida de Chávez de libre flotación del bolívar produce los mismos efectos que los de la monetización de la Deuda, es decir, creación de dinero físico en la economía para hacer frente al pago de la deuda recurriendo directamente al Banco Central. Dado que esta práctica está expresamente prohibida, se logra así una destrucción de la Deuda interna a costa de un notable incremento de la inflación, reduciendo la capacidad adquisitiva del país interna y externamente.

Evolución de la Déficit Interno Público en Venezuela

Años	Deuda Interna (Millones de Bolívars)
1992	40.697
1993	119.526
1994	502.032
1995	208.242
1996	628.694
1997	291.564
1998	1.044.208
1999	2.069.900
2000	4.742.297
2001	3.796.615

Fuente: OCEPRE

La deuda pública interna está contratada a tipos de interés variables, y en un entorno de elevados tipos de interés, el Gobierno debe disponer de grandes recursos para cubrir los intereses generados por la misma. La consecuencia directa es un deterioro aún mayor de las cuentas fiscales.

En la última década, Venezuela ha pasado de tener un superávit público del 2,75 del PIB en 1992 a un déficit en torno al 3% en 2001, con el consiguiente deterioro para la ejecución de políticas fiscales adecuadas.

PERDIDA DE COMPETITIVIDAD. Las bandas cambiarias establecidas por el Banco Central para la flotación de la divisa no se han ajustado a la pérdida del poder adquisitivo, mientras que Colombia y Brasil (principales socios comerciales de la región) han realizado ajustes en sus tipos de cambio. En un ambiente de progresiva integración, MERCOSUR, ALCA, etc. las exportaciones no tradicionales de Venezuela han visto disminuir su competitividad en los mercados internacionales.

Evolución media del tipo de cambio venezolano e inflación

Años	Depreciación cambiaria	Inflación
1997	5,82	50
1998	11,84	35,7
1999	14,89	23,6
2000	7,87	16,2
2001	9,15	12,6

A.2. INESTABILIDAD POLÍTICA:

GOBIERNO CONTROVERTIDO: Hugo Chávez es un político controvertido y, en los últimos tiempos, especialmente agresivo frente a los empresarios y las corrientes promotoras del libre mercado. La situación de retroceso en las libertades económicas y sociales, genera incertidumbre y desconfianza entre el empresariado nacional y extranjero. Adicionalmente, las sublevaciones del coronel Soto y del capitán Flores dejan de manifiesto la pérdida de apoyos entre una parte de los militares. Como resultado nos encontramos ante confrontaciones continuas,

paralización total de las actividades a través de huelgas generalizadas, cierres empresariales y falta de diálogo social.

DISCRECIONALIDAD REGULATORIA CONCENTRADA EN LA PRESIDENCIA:

La reciente aprobación de un conjunto de 49 normas jurídicas en el marco de la "Ley Habilitante" ha generado polémicas en algunos sectores del país. El presidente se capacita directamente para regular en aspectos relativos a la tierra, el tráfico costero, la organización civil, los hidrocarburos, etc., pudiendo manejar cuestiones de tanta importancia para el país sin contar con las Cámaras y con perfecta discrecionalidad para cambiar el marco regulatorio actual.

APOYOS A GOBIERNOS ANTI-ESTADOUNIDENSES:

La política exterior de Chávez está salpicada de encuentros y apoyos a países en declarada guerra contra Estados Unidos, como Iraq e Irán, o facciones guerrilleras, como las FARC de Colombia. En este contexto el Secretario de Estado de EE.UU. ha expresado públicamente el desacuerdo con las políticas llevadas por Chávez, resaltando la falta de apoyo en la campaña antiterrorista mundial, hecho que podría revertir en una reducción considerable de la entrada de capital en el país.

B. CONSECUENCIAS DE LA ACTUAL CRISIS Y LIBRE FLOTACIÓN DE LA MONEDA

B.1. EN VENEZUELA

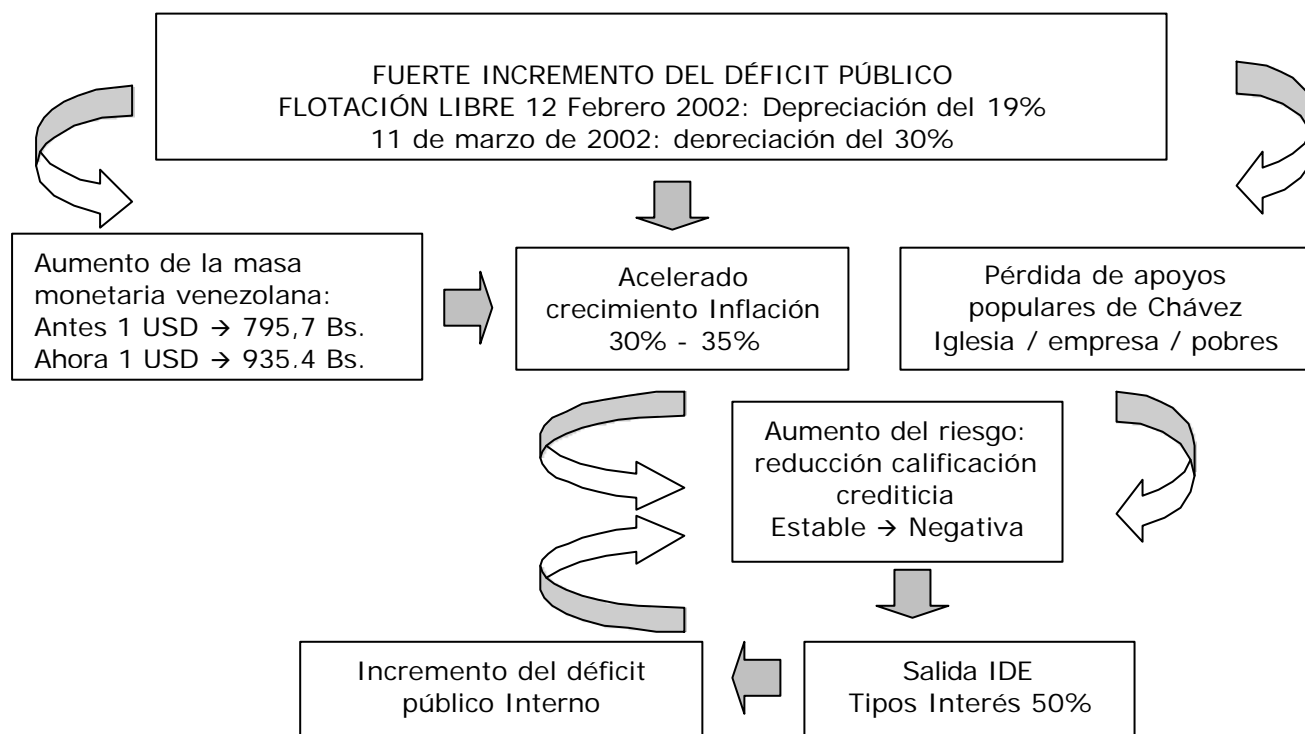
DEPRECIACIÓN DEL 30% DESDE EL 13 DE FEBRERO. El gobierno Chávez anunció la libre flotación del Bolívar en esa fecha, produciéndose casi inmediatamente una nueva cotización de la moneda en un valor de 970 Bolívares por dólar; es decir una depreciación real de unos 19 puntos porcentuales.

CIRCUITO VIRTUOSO-VICIOSO DE LA DEVALUACIÓN EN VENEZUELA:

- **AGOTAMIENTO DE LAS RESERVAS PARA SOSTENER LA COTIZACIÓN.** La puesta en marcha de la flotación libre del bolívar era un hecho improrrogable, por cuanto la ficticia cotización en la que se encontraba era fruto de constantes intervenciones del Banco Central, inasumibles en un dilatado período de tiempo por agotamiento de las reservas de divisas nacionales.
- **AUMENTAN LOS INGRESOS DIRECTOS EN BOLÍVARES POR VENTA AL EXTERIOR DE PETRÓLEO PAGADO EN DÓLARES.** Con la medida se pretendía aumentar la competitividad exterior de los productos venezolanos, al tiempo que generar un importante incremento de la masa monetaria del país respaldada por dólares estadounidenses: dado que la principal fuente de ingresos del país es el petróleo y este se cobra en dólares, el aumento en el número de bolívares obtenidos por este producto daría lugar a un incremento notable en el dinero en circulación del país. La situación degenera casi inmediatamente en un círculo vicioso que describimos a continuación.
- **AUMENTA LA INFLACIÓN POR INCREMENTO EN LA MASA MONETARIA NACIONAL Y POR EL INCREMENTO DEL PRECIO DE PRODUCTOS DE LOS BIENES IMPORTADOS.** La depreciación realizada a día de hoy, de un 19%, podría transmitirse a una inflación del 30-35% según estimaciones dadas desde el gobierno que, generalmente, suelen estar sesgadas a la baja. La razón de ello estaría principalmente basada en la subida de los precios de productos alimenticios y de vestido y calzado, en ambos casos, fundamentalmente comprados al exterior. Dado que la inflación previa a la depreciación se situaba en torno al 12%, es inmediato calcular un efecto negativo sobre los precios de entre 18 y 25 puntos porcentuales, con lo que quedaría más que compensado el potencialmente beneficioso efecto que se pretendía con esa depreciación del 19%.
- **DEUDA EXTERNA: AUMENTO DEL COSTE DE LA NOMINADA EN MONEDA EXTRANJERA.** Evidentemente, la nueva situación produce un incremento inmediato en el servicio de la deuda, principal problema presupuestario en Venezuela, al tiempo que la libre flotación añade un importante riesgo inversor internacional, que se traduce en una rápida recalificación de la Deuda a la baja, produciéndose un grave problema para la captación de recursos externos y una importante salida de capitales del país que los incrementos en los tipos de interés no son capaces de contener.
- **ENCARECIMIENTO EN EL COSTE DE FINANCIACIÓN DEL DAÑADO TEJIDO INDUSTRIAL.** En el caso de la industria privada, la circunstancia comentada en el párrafo anterior se hace especialmente gravosa, dada la fuerte carga de deuda exterior en este caso.

- DEGENERAR LA SITUACIÓN POLÍTICA. El gobierno Chávez gozaba de un fuerte apoyo populista, pero el fuerte incremento de la inflación afecta directamente a los menos favorecidos, por lo que incluso "los pobres" empiezan a dar la espalda a su presidente. Por su lado, empresarios, iglesia y algunos sectores del ejército radicalizan sus posturas contrarias a Chávez y hacen frente común para el cambio de gobierno.
- ABANDONO DE LOS CAPITALES PRODUCTIVOS. Ya se ha señalado la salida de capitales del país, pero es importante recalcar que dicha salida se produce, de forma muy significativa, en la parte de Inversión Directa Exterior con destino previo a Venezuela: no se trata tan sólo de movimientos en los capitales entrados en cartera, con un fin más especulativo, sino también del retroceso en las inversiones iniciadas en el país amparadas en un desarrollo del mismo como interés nacional y extranjero. Si entre 1994 y 1997 las inversiones crecieron en una media del 100% anual, desde 1998 tan sólo han crecido a un valor del 10%. En definitiva, se coartan las posibilidades de Venezuela de mejorar su bienestar económico ayudada por las inversiones internacionales.

El proceso degenerativo que se produce en Venezuela se podría expresar gráficamente del siguiente modo:



B.2. EN EL RESTO DEL MUNDO

REPERCUSIÓN EN EL MERCADO DE PETRÓLEO MUNDIAL. La producción de petróleo de Venezuela aproximadamente representa un 10% del total de la cuota OPEP y un 4% de la oferta mundial. Por pertenecer al cartel petrolero mantiene atada su cuota de producción a las decisiones establecidas por el mismo. En este sentido una devaluación en el tipo de cambio no representa una ganancia en competitividad en este mercado. Tan sólo resaltar el malestar creciente de los empleados de las sedes administrativas de Petróleo de Venezuela por el método

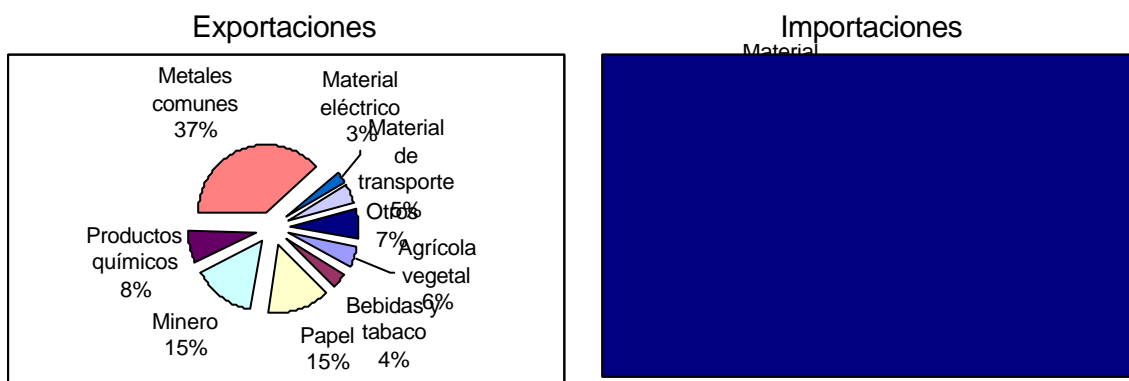
empleado por el gobierno para reemplazar los directivos de la petrolera estatal, sin respetar la meritocracia.

IMPLICACIONES PARA EL RESTO DE LATINOAMÉRICA. Los principales destinos de las exportaciones de Venezuela son Colombia y Estados Unidos, seguidos en orden de importancia por México, Brasil y Ecuador.

Países	Exportaciones (Mill. de \$)	Participación porcentual
Colombia	789.724	19,80
EE.UU.	715.533	17,94
México	374.734	9,40
Brasil	278.241	6,98
Ecuador	213.902	5,37
Holanda	184.522	4,62
Perú	165.388	4,14
Japón	163.601	4,10
España	161.180	4,04
Otros	939.994	23,58

Fuente: Oficinas de Fuentes Regionales y Bancoex

Comercio exterior tradicionales de Venezuela



Colombia es el principal socio comercial de las exportaciones no tradicionales de Venezuela, seguido de cerca por los EE.UU., de donde proceden un porcentaje que excede el 75% de los productos de consumo del país. La depreciación produce una traslación casi inmediata al incremento de los precios de bienes de consumo de primera necesidad, radicalizando la posición de las clases menos favorecidas en Venezuela. Por el lado de los exportadores extranjeros, la pérdida de capacidad adquisitiva del país se hace evidente y, una de las primeras medidas tomadas por los colombianos, ha sido ya la de incrementar los plazos de pago desde 60 a 90 días para sus clientes venezolanos. Desde Colombia se abandona definitivamente el optimismo que presagiaban unos crecimientos de las exportaciones a su vecino en crecimientos del orden del 15%, como se venían produciendo hasta enero de este mismo año.

AUMENTO DEL RIESGO INVERSIÓN. La empresa calificadora de riesgo Moodys Investors Service cambió a "negativa" las perspectivas de la venezolana para la posición máxima de los bonos y títulos en moneda extranjera así como la de los bonos emitidos en moneda local. Por su parte Standard & Poor's estudia rebajar su calificación de riesgo para la Deuda de Venezuela que actualmente se encuentra en la número 23 de las categorías empleadas por la agencia.

En este contexto, prosigue la radicalización de las oportunidades de negocio en Latinoamérica, siendo Méjico y Brasil quizá los únicos países en los que, por el momento, la inversión exterior encuentra riesgos moderados.

C. VALORACIÓN DE LAS SOLUCIONES PROPUESTAS POR CHAVEZ

OPCIONES PARA LA GENERACIÓN DE INGRESOS INTERNOS. El gobierno anunció una serie de medidas que implican un aumento en los ingresos fiscales ordinarios de origen no petrolero. Entre ellos se encuentran la puesta en marcha del "Impuesto al Débito Bancario", la reforma al Impuesto al Valor Añadido que contempla la eliminación de exenciones y base imponible, imposición de una sobre tasa del 10% del consumo al lujo. Al tiempo, se anunció un recorte del gasto fiscal escasa creíble. Dentro de todas éstas reformas deben resaltarse dos puntos:

- La puesta en marcha por tercera vez del Impuesto al Débito Bancario que se define como un gravamen a las transacciones financieras, en el que se retiene un porcentaje fijo de los poseedores de cuentas corrientes del sistema financiero por los débitos realizados en los distintas cuentas. Por las experiencias anteriores se deduce su alto poder recaudatorio. La principal desventaja derivada de su empleo radica en que puede dar lugar a la sustitución de monedas y deteriorar la distribución de los ingresos. Además es una medida que puede dañar seriamente la liquidez y movilidad financiera de la economía, suponiendo un importante freno al desarrollo del país.
- La segunda medida, considerada de gran importancia, es la Reducción en el Gasto Fiscal. Debe realizarse en dos sentidos: redistribución del gasto corriente al de capital con la finalidad de aumentar la capacidad productiva de la economía y una reducción del gasto corriente superfluo. Dado que más del 30% del presupuesto está vinculado a la amortización y servicio de la deuda, el margen restante podría ser demasiado pequeño.

PRINCIPALES CONCLUSIONES

La situación macroestructural de Venezuela es aceptable en términos relativos. Aunque los síntomas son económicos, la actual situación proviene, básicamente, de la esfera política: consumo, ahorro o inversión crecen sobre el sustrato imprescindible de la estabilidad social.

El diagnóstico socio político no admite matices. La sociedad venezolana está radicalmente dividida y los apoyos al discurso revolucionario de Chávez se han desvanecido en todos los estratos: político, social y militar.

La salida de la actual situación no es fácil y, en cualquier caso, pasa por la generación de una alternativa civil constitucional de amplio consenso con garantías jurídicas y perspectivas de solvencia futura.

La viabilidad y estabilidad económica a largo plazo no vendrá está exclusivamente ligada al relevo político. En el ámbito político la regeneración del crédito institucional será tarea imprescindible para cualquiera que desee tomar las riendas.

Por otro lado, un cambio estructural es necesario: el progresivo proceso de descapitalización es evidente, el crecimiento tendencial de la deuda exige medidas

de cambio y, sobre todo, se hace imprescindible la diversificación de la economía mediante el desarrollo de una economía no petrolera competitiva.

La única alternativa razonable a la diversificación consistiría en la negociación de un convenio energético de abastecimiento continental, bien con el resto de países latinoamericanos, bien con EEUU, a cambio de un programa de inversión masiva.

La reciente medida de libre flotación del peso es una medida técnicamente correcta en el contexto de la situación de huída de capitales mantenida desde noviembre pero no logrará por si sola, el fin de la trayectoria de caída de la economía.

Los teóricos efectos positivos sobre el crecimiento son improbables. La falta de tejido industrial competitivo impedirá, incluso a medio plazo, el despegue exportador o el efecto sustitución de importaciones.

Queda a la vista, por tanto, que la medida pretende licuar las dificultades fiscales y no estabilizar el Bolívar. Una moneda equilibrada sólo se logrará en el medio plazo con una política monetaria efectivamente independiente y una drástica reforma fiscal.

Por otro lado, los efectos colaterales de la devaluación pueden ser notables: la inflación podría alcanzar el 30% en el 2002, la caída de la inversión será aún mayor por efecto de un encarecimiento de las importaciones de bienes de equipo y de las deudas nominadas en moneda extranjera y la adulteración de la medida (indexación de contratos y compensaciones) impedirá que mejore las condiciones de liquidez.

Los nuevos objetivos fiscales son loables y útiles como portadores de un mensaje de ortodoxia pero, por supuesto, no se lograrán: el precio del petróleo estará por debajo de los 16\$ supuestos, el crecimiento económico quedará radicalmente lejos del 4,5% deseado y el recorte del 7% en los gastos será casi imposible si se sostienen los compromisos salariales ya adquiridos por Chávez para intentar compensar la pérdida de poder adquisitivo.

En tales circunstancias, y de no mediar un cambio político e institucional creíble, es fácil prever la cadena de acontecimientos: deterioro progresivo de la situación fiscal, nuevas medidas de urgencia inadecuadas, deterioro económico financiero, colapso.