

Balance económico 1999

1999 pudiera calificarse como el "annus horribilis" de la economía venezolana. Una recesión de esta profundidad y de esta duración no tiene parangón en los anales de nuestra vida moderna.

A la incertidumbre de un cambio de administración se le ha añadido la inexperiencia de un equipo de gobierno, que no ha sido capaz de diseñar un programa económico que convenciera a los inversionistas de que todavía merecía la pena invertir en Venezuela.

No hay duda de que la reducción de la inflación ha sido el elemento más positivo del año pasado, pero tampoco pueden dejarse de mencionar las poco halagadoras causas de ese descenso.

La caída de la demanda de bolívares (menos créditos y menos depósitos) y la situación precaria de muchas empresas, han colocado a la banca en zona de alerta.

MIGUEL IGNACIO PURROY

1999 pudiera calificarse como el "annus horribilis" de la economía venezolana. Una recesión de esta profundidad y de esta duración no tiene parangón en los anales de nuestra vida moderna. El único aspecto positivo del año, la reducción de la inflación, se ha logrado a costa de una caída también sin precedentes del empleo y de la capacidad productiva del país, que será muy difícil de revertir en el corto plazo. A la incertidumbre política de un cambio de administración se le ha añadido la inexperiencia de un equipo de gobierno, que no ha sido capaz de diseñar un programa económico que convenciera a los inversionistas de que todavía merecía la pena invertir en Venezuela. Las dudas respecto a las intenciones de Chávez en materia económica, lejos de disiparse, se han acentuado. Y lo más grave es que la recesión ha ocurrido en el contexto de una mejoría extraordinaria de los precios del petróleo, que no ha sido suficiente ni siquiera para equilibrar las cuentas fiscales.

Ahora, de cara al 2000, sabemos que el promedio del precio del petróleo mejorará aún más y que el Gobierno querrá gastar a manos llenas, pero no es mucho lo que se puede esperar más allá de una efímera y moderada reactivación. Las presiones inflacionarias, el desequilibrio fiscal estructural y la sobrevaluación del bolívar acortarán la vida de cualquier esfuerzo de relanzamiento.

Récord en recesión

La recesión iniciada en el tercer trimestre de 1998 ha continuado con su fuerza devastadora a lo largo de todo 1999. El BCV estima que el PIB ha caído un 7,2% durante el año (ver Cuadro I). El descenso de la actividad ha afectado por igual al sector petrolero y al no petrolero. La caída del PIB petrolero —que no tiene que ver con los precios, sino con el volumen procesado— se ha debido al cumplimiento del acuerdo de reducción de producción en el seno de la OPEP, en el que a Venezuela le ha tocado el mayor sacrificio relativo, al bajar de niveles promedios de 3,16 en 1998 a 2,78 millones de barriles diarios en 1999.

CUADRO I: CRECIMIENTO DEL PIB 1997-1999
(en %) (Precios constantes de 1984)

	1997	1998	1999
PIB TOTAL	5,9	(0,1)	(7,2)
SECTOR PETROLERO	9,5	1,7	(6,8)
SECTOR NO PETROLERO	3,9	(1,2)	(6,9)
Manufactura	4,5	(5,6)	(10,0)
Construcción	9,7	(0,4)	(20,4)
Comercio	5,5	(5,5)	(16,5)
Instit. Financieras y Seguros	3,3	(1,6)	(11,1)
Electricidad y Agua	5,2	1,1	1,2
Transporte y Almacenamiento	(1,8)	(10,0)	
Comunicaciones	20,5	19,3	
Otros	1,8	0,8	(2,3)

Fuente: BCV 24-12-99. Cifras Preliminares

Pero no toda la culpa la tiene la OPEP, porque la actividad no petrolera, que representa casi las tres cuartas partes del PIB, ha caído también en casi 7%. Hemos sufrido cifras sin precedentes de contracción en los sectores tradicionales de la economía: industria manufacturera, 10%; construcción, 20,4%; comercio, 16,5%; transporte y almacenamiento, 10%. Solamente los servicios básicos de electricidad, agua y comunicaciones, de los que no se puede prescindir, han compensado en algo el retroceso del resto de la economía.

Fallan los motores

Como se sabe, el motor de la producción es la demanda para fines de consumo o de inversión. Cuando este motor se traba, la economía se detiene o entra en reverso. En 1999, tanto el consumo final como la inversión han experimentado caídas significativas (ver Cuadro II). La disminución del consumo privado en 4,7% ha sido de gran magnitud. Menos empleos y menos ingresos reales han mermado el poder adquisitivo de la población; y los que todavía tenían poder de compra han estado menos propensos a gastar, preocupados por el mañana.

CUADRO II: DEMANDA AGREGADA 1997-1999
(Crecimiento en %)

	1997	1998	1999
DEMANDA AGREGADA TOTAL	5,9	(0,1)	(7,2)
DEMANDA INTERNA¹	8,3	(0,4)	(8,7)
CONSUMO FINAL	4,7	0,3	(3,8)
Público	3,6	2,2	1,4
Privado	4,9	(0,1)	(4,7)
INVERSIÓN	23,9	(2,3)	(24,9)
DEMANDA EXTERNA			
Exportaciones	9,4	4,0	(11,1)
Menos: Importaciones	33,9	7,3	(21,0)

(1) Incluye variación de existencias
Fuente: BCV 24-12-99. Cifras Preliminares

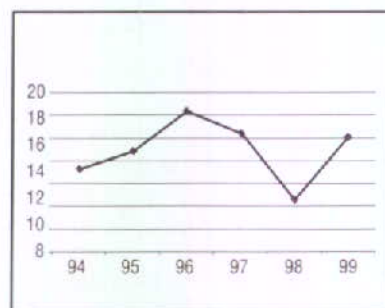
La retracción de la inversión ha sido también inédita, afectando casi por igual a la pública (-26,1%) y a la privada (-23,4%). En el caso de ésta última, ha prevalecido en los inversionistas el miedo, la desconfianza o, simplemente, la actitud de "esperar y ver". Menos justificada ha estado la abrupta disminución de la inversión pública. Espasmódicamente, el gobierno decidió a principios de año detener el plan de inversiones de PDVSA, al tiempo que centró los recortes presupuestarios de marzo en las partidas de inversiones. Para cuando quiso rectificar a mediados de año, ya era demasiado tarde. Parar la ejecución de un proyecto es muy fácil, pero reanudarlos cuesta meses. Adicionalmente, los nuevos equipos gerenciales de la administración pública y de PDVSA están todavía en fase de entrenamiento. Baste ver la incapacidad de construir una sola casa de las 60.000 del plan especial anunciado por el Presidente en septiembre pasado.

Todo lo anterior no pasaría de ser un ejercicio estadístico intrascendente, si no fuera por el impacto sobre el empleo. Cada caída del PIB en un 1%, ha costado más de 60.000 puestos de trabajo. Entre septiembre 1998 y septiembre 1999, 532.000 venezolanos quedaron cesantes, de los cuales 490.000 pasaron a engrosar las filas de desempleados, un incremento de la tasa de desempleo de 11,4% a 15,4% (1.580.000 desocupados). No solamente el número de empleos, sino también su calidad ha desmejorado, al disminuir el empleo en el sector formal y aumentar el empleo informal (219.788 personas en 12 meses).

Montaña rusa petrolera

Venezuela sigue montada en la montaña rusa de los precios del petróleo. Desde el mes de febrero, cuando los precios tocaron un piso de 8 dólares por barril, el alza ha sido continuada hasta alcanzar niveles de casi 25 dólares a fines de diciembre. Así como nadie vaticinó la magnitud de la caída en 1998, tampoco esta vez nadie se esperaba esta recuperación. Y es que el mercado petrolero, por definición, es altamente volátil, ya que pequeñas cantidades de exceso ("marginales") en el mercado generan fuertes movimientos pendulares de los precios. Tal como se aprecia en el gráfico anexo, la cesta venezolana de hidrocarburos bajó de un precio promedio de 18,40 \$ en 1997 a 10,60 \$ en 1998, para repuntar a 16,10 \$ en 1999.

Precios promedio del petróleo
Cesta Venezolana \$/bl



Varias han sido las razones para esta recuperación. En primer lugar, por el lado de la demanda, el consumo mundial de petróleo ha estado creciendo entre 2 y 3% anual por efecto de la recuperación de las economías europeas y asiáticas, junto con la continuación del considerable boom de la economía norteamericana. Por otra parte, los inventarios mundiales de petróleo han caído a niveles históricamente muy bajos. Entre octubre 1998 y octubre 1999, esta caída se estima en 43%, con tendencia a continuar hasta el primer trimestre del 2000.

Y por el lado de la oferta, los países de la OPEP se pusieron de acuerdo en una reducción sensible de sus cuotas de producción, las cuales, a diferencia de otras ocasiones, se han cumplido admirablemente bien. El cambio de gobierno en Venezuela y el pacto entre Irán y Arabia Saudita han sido factores decisivos para el cumplimiento. Varios países no-OPEP, principalmente México y Noruega, han colaborado voluntariamente con el programa de reducción de producción.

Más allá del ámbito de los precios, el impacto de esta reducción sobre la capacidad productiva de PDVSA ha sido muy nocivo. No solamente tuvieron que cerrarse un número significativo de pozos, con el consiguiente efecto recesivo sobre obreros y empresas contratistas, sino que los problemas inmediatos de caja condujeron a la decisión equivocada de paralizar programas de exploración y de mantenimiento de pozos, lo cual ha reducido el potencial de producción de Venezuela. Esta tendencia debe ser revertida urgentemente, si no queremos desaprovechar futuros aumentos de la demanda mundial.

Vuelven las vacas gordas

La bonanza petrolera se ha hecho notar inmediatamente en la Balanza de Pagos (ver Cuadro III). De un déficit en la Cuenta Corriente (flujo de bienes y servicios con el exterior), hemos pasado a un superávit de 5.465 millones de dólares. Varios factores han confluído para arrojar este resultado: las exportaciones petroleras han aumentado más de 4.500 millones de dólares; las importaciones han caído 3.000 millones; y la cuenta de servicios ha mejorado en casi 2.000 millones. Desentona el pobre desempeño de las exportaciones no petroleras, que han disminuido más de un 20%. Que esto haya sucedido en el contexto de una demanda interna deprimida es signo de que la sobrevaluación del bolívar está empezando ya a afectar seriamente la competitividad del país.

CUADRO III: BALANZA DE PAGOS 1997-1999

	1997	1998	1999
(mill. de dólares)			
CUENTA CORRIENTE	4.684	(2.562)	5.465
Exportaciones FOB	23.445	17.564	20.915
Petróleo, gas	18.331	12.111	16.627
Otras	5.114	5.453	4.288
Importaciones FOB	(12.895)	(14.816)	(11.751)
Servicios y transfer. (neto)	(5.866)	(5.310)	(3.699)
CUENTA CAPITAL	387	861	(3.462)
Inversión Directa	4.168	2.070	
Inversión de Cartera	1.045	958	
Otra Inversión	(4.352)	(6.490)	
ERRORES, OMISIONES, AJUSTES	(1.815)	(1.231)	(1.279)
SALDO			
BALANZA DE PAGOS	3.256	(2.932)	724
Reservas Internacionales (BCV)	17.818	14.849	15.030

Fuente: BCV 24-12-99; Cifras Preliminares

Muy preocupante, sin embargo, es el saldo final de la Cuenta de Capital, que ha cerrado con un negativo de 3.462 millones de dólares de mayores salidas que entradas. Las inversiones extranjeras directas (inversiones en empresas y en proyectos) se han reducido a la mitad respecto del nivel de 1998. Mucha influencia en ello ha tenido el freno a las inversiones petroleras. Según el BCV, las salidas de capital no financiero durante 1999 alcanzaron a 4.638 millones de dólares. Esta es una cifra verdaderamente impactante, pero que se explica por el proceso de desinversión que se ha estado produciendo en el país a causa de la incertidumbre política. También el gobierno ha contribuido al saldo negativo de la cuenta de capital, por cuanto ha amortizado deuda neta por un monto de 1.000 millones de dólares. Las salidas de capital explican por qué, a pesar del incremento de los ingresos de divisas por exportaciones petroleras, el saldo de las reservas internacionales del BCV es de apenas 15.000 millones de dólares, similar al de un año atrás.

Un déficit fiscal pertinaz

El Gobierno Central estima cerrar el ejercicio fiscal con un déficit financiero de 3,1% del PIB (ver Cuadro IV). Este es un resultado mejor del que se esperaba a principios de año –un déficit de alrededor de 7% del PIB–, pero todavía alto teniendo en cuenta la sensible mejoría de los precios petroleros durante el año. En esta cifra de déficit no está

incluido el aporte al FIEM (Fondo de Inversión y de Estabilización Macroeconómica). Según cálculos de la Oficina de Asesoría Económica del Congreso, el saldo que debería haber quedado acumulado a fin de año en el FIEM asciende a 2.500 millones de dólares (2,7% del PIB), de los cuales 1.570 millones de dólares (1,7% del PIB) deben ser aportados por el Gobierno Central y el resto por PDVSA. Ello eleva el déficit financiero del Gobierno Central a 4,8% del PIB. Como el gobierno ha corrido un tupido velo de desinformación sobre los aportes al FIEM, no sabemos si estos se han efectuado o no.

CUADRO IV: GESTION FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL 1997-1999
(Porcentajes del PIB)

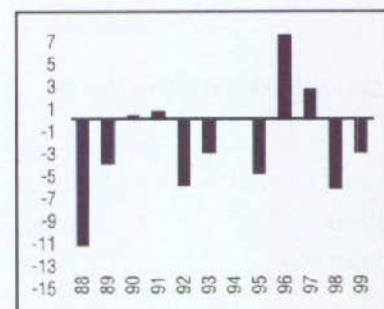
	1997	1998	1999
INGRESOS	23,1	16,4	16,7
Petroleros ¹	13,3	6,2	6,5
Impuesto Sobre la Renta	7,3	1,9	2,2
Renta de Hidrocarburos	3,7	2,3	2,7
Dividendos de PDVSA	2,3	2,0	1,6
No Petroleros	9,8	10,2	10,2
GASTOS	21,1	20,6	19,8
SUPERAVIT / DEFICIT (-)	2,0	(4,2)	(3,1)
Precio Promedio Petróleo (\$/bl)	16,32	10,57	16,10

(1) Incluye dividendos de PDVSA y renta de derivados de petróleo

Fuente: BCV 24-12-99; Cifras Preliminares

El hecho llamativo es que, si se comparan el déficit fiscal y el precio del petróleo (las dos últimas líneas del Cuadro IV), se observa que una caída del precio del petróleo de 6 dólares entre 1997 y 1998 acarrió un incremento del déficit de 6,2% del PIB, mientras que una subida de 5,50 dólares entre 1998 y 1999 apenas ha permitido una reducción del déficit en 1,1% del PIB. Esta es una comprobación de la rigidez del gasto público hacia la baja (1998) y de la rapidez con la que se incorporan a gastos los incrementos de ingresos petroleros (1999). No estamos diciendo que no debían haberse usado los ingresos adicionales, sino simplemente llamando la atención sobre el hecho de que el desequilibrio fiscal se resiste a desaparecer incluso en fases de bonanza petrolera.

Déficit Fiscal
Sector Público



Administración de pulpero

No es criticable que el Gobierno haya utilizado créditos adicionales, pero lo ha hecho muy tarde. Dada la magnitud de la recesión se imponía una gestión fiscal aún más expansiva, y desde el comienzo. El Gobierno ha tenido gran responsabilidad en la agudización de la recesión durante los primeros tres trimestres del año, siguiendo una estrategia más bien "pulperil", nada beneficiosa para una economía deprimida. Primero, dejó de ejecutar una porción importante de los gastos programados para el primer semestre. Cuando se decidió a pisar el acelerador, ya la economía estaba seriamente entrabada.

Segundo, los ingresos fiscales petroleros adicionales han sido aprovechados por el Gobierno para no tener que acudir a los mercados financieros internacionales. Originalmente estaba previsto contratar nueva deuda externa por 3.200 millones de dólares y refinanciar la deuda con vencimiento en el año. No solamente no se han pedido nuevos préstamos, sino que ha habido amortizaciones netas. Es verdad que esto le ha quitado al Gobierno del presidente Chávez la presión de tener que sentarse a negociar un programa económico con el FMI y con la banca extranjera, pero no se justificaba dejar de acudir por este motivo a los mercados financieros, cuando la economía estaba cayendo.

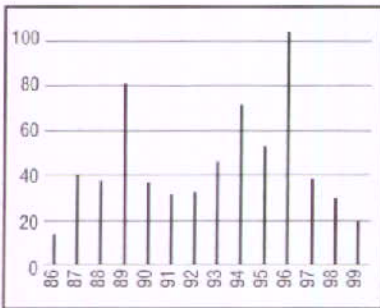
Donde sí ha estado muy activo el Gobierno ha sido en la emisión de nueva deuda interna. El saldo de Letras y Bonos del Tesoro se ha incrementado en 1.931 millones de Bs. durante 1999 (3.400 millones de dólares, equivalentes a 3,4 % del PIB), absorbidos en su

totalidad por el sistema financiero nacional y a tasas de interés increíblemente bajas. Ante la poca demanda de crédito, la banca y los ahorristas institucionales no han tenido otra alternativa que llenarse de papeles de deuda del Estado de bajo rendimiento.

Inflación y desmonetización

No hay duda de que la reducción de la inflación ha sido el elemento más positivo del año pasado, pero tampoco pueden dejarse de mencionar las poco halagadoras causas de ese descenso. La primera, muy evidente, ha sido la caída de la demanda de bienes y servicios. Y la segunda, algo más compleja, ha sido la caída de la demanda de dinero por parte del público, que se ha traducido en una contracción real de la liquidez monetaria.

Inflación
1986-1999



El público ha estado demandando menos dinero, primeramente porque han disminuido las transacciones (compras, ventas, pagos de salarios,...) a causa de la depresión de la actividad económica. Y segundo, porque el público ha preferido pasar una parte de sus ahorros a dólares para preservar el valor de su patrimonio a futuro. Los más de 4.000 millones de dólares de salidas de capitales han representado una retirada equivalente de bolívares de la circulación (reducción de la base monetaria).

Esta esterilización de bolívares ha logrado casi compensar la expansión monetaria proveniente del incremento de los ingresos petroleros, de tal forma que la base monetaria apenas creció un 2,6% real durante los primeros once meses del año. La liquidez monetaria (monedas y billetes circulantes más depósitos bancarios a la vista) ha sufrido una

merma real de 3,7%. Realmente la desmonetización hubiera sido mayor, si no hubiera sido por el incremento coyuntural por el fin de año y el cambio de milenio.

El tipo de cambio ha continuado su lento proceso de apreciación real, al devaluarse en sólo 15% frente una diferencia de inflación con los principales socios comerciales de cerca de 17%. El tipo de cambio ha cerrado el año un 5% por debajo de la paridad central de la banda. No le ha costado mucho esfuerzo al BCV controlar férreamente la evolución del mercado cambiario, gracias al holgado nivel de reservas internacionales y a la depresión de la actividad económica.

Bancos cargando morosos

No puede dejarse de mencionar en este análisis retrospectivo de 1999 el evidente deterioro de la cartera crediticia de la banca. Los créditos son el principal activo productivo de los bancos. Por lo tanto, si la economía anda mal y los negocios no rinden, muchos créditos se hacen incobrables y los bancos se ven afectados. Como puede observarse en el Cuadro V, los créditos inmovilizados (morosos e incobrables) se han incrementado de 4,6% de la cartera total de créditos a 7,8% en los primeros nueve meses de 1999. De representar un 15% del patrimonio, los créditos fallidos han pasado a 25,8%. Como consecuencia del mayor riesgo crediticio, la actividad de intermediación –la principal razón de ser de los bancos– ha bajado, como lo demuestra el descenso de la cartera de créditos como porcentaje del activo total.

Cuadro V: BANCA: PRINCIPALES INDICADORES ¹
(Porcentajes)

	Dic.97	Dic.98	Oct. 99
Créditos Inmovilizados / Cartera Créd.	2,3	4,6	7,8
Créditos Inmovilizados / Patrimonio	8,5	15,0	25,8
Cartera Créditos / Activo Total	49,4	45,9	43,3
Provisión / Créditos Inmovilizados	166,1	145,4	108,9
Gastos Transform./ Margen Financ.	71,7	60,2	94,3
Utilidad Líquida / Patrimonio	21,5	23,6	9,6

(1) Banca Universal y Comercial
(no incluye Entidades de Ahorro y Préstamo)
Fuente: Softline Consultores y OACF del Congreso.

Seramente afectada se ha visto también la rentabilidad de la banca. Los llamados gastos de transformación (gastos operativos y gastos de personal) consumen 94,3% del margen financiero, a diferencia de un 60,2% nueve meses antes, en diciembre de 1998. La mayor parte de los bancos, incluyendo muchos de los que se consideran sanos y bien manejados, están hoy experimentando pérdidas operativas, que deben ser cubiertas con ingresos extraordinarios. La utilidad final de la banca en su conjunto ha bajado de 23,6% a 9,6% del patrimonio entre diciembre 1998 y octubre 1999. La consecuencia más grave de este deterioro de la rentabilidad es que los bancos no están pudiendo hacer provisiones para créditos morosos al ritmo deseado: la provisión de cartera, que en diciembre 1998 cubría un 145,4% de la cartera inmovilizada, ahora sólo cubre 108,9%.

La caída de la demanda de bolívares (menos créditos y menos depósitos) y la situación precaria de muchas empresas, han colocado a la banca en zona de alerta. Por suerte, el trienio 1996-1998 fue un período de intensa capitalización de los bancos, pero un año más como el pasado pudiera empezar a afectar seriamente a parte del sistema. Incluso si el entorno económico mejorara, unos cuantos bancos tendrán que fusionarse o ser absorbidos para sobrevivir.

MIGUEL IGNACIO PURROY
Economista