

BALANCE 1996 Y PERSPECTIVAS 1997

Si nos atenemos a los resultados económicos, 1996 ha sido un año malo. Hemos clasificado en el último puesto latinoamericano en términos de inflación y de crecimiento. Hemos sufrido un cuarto año de recesión de la economía no petrolera con un record histórico de inflación de tres dígitos. Los venezolanos son hoy mucho más pobres. Es cierto que las cuentas externas y, como consecuencia, las cuentas fiscales han mejorado, gracias principalmente a unos precios petroleros excelentes. Y es cierto también que en abril se inició un cambio de rumbo, que nos hace ver el año 1997 con más optimismo. Pero la mejoría de las cifras macroeconómicas en la segunda mitad del año no debe hacernos ignorar el hecho de que, "en lo micro", el país todavía está muy mal. Pareciera, sin embargo, que en 1996 hemos tocado el fondo de un ciclo de gestión económica nefasta que se inició hace casi dos décadas. El daño infligido al tejido social y económico ha sido profundo, lo cual hace prever también un largo período de lenta reconstrucción. Pero están dadas las condiciones para que la reconstrucción se dé. Nos guste o no, Venezuela va en camino de recuperar la vieja fortaleza que otrora le confirió el petróleo. Por otra parte, la apertura del país al comercio y a la inversión exteriores es cada día más irreversible, y, sobre todo, ha empezado a calar en la cultura económica de los venezolanos la aceptación del fracaso de esquemas estatistas-populistas. La primera mitad del gobierno del Presidente Caldera pudiera haber sido el último intento serio de reeditar esos esquemas. El reto hacia adelante es aprovechar el dinamismo del libre mercado y de la apertura externa, sin repetir el fracaso social que ha caracterizado los programas de modernización de otros países latinoamericanos.

Miguel Ignacio Purroy

EL BALANCE DE 1996

El año comenzó con un primer trimestre de grave inestabilidad. El desencanto de los agentes económicos por la falta de un programa económico realista después de dos años de gobierno colocó al país a las puertas de un proceso hiperinflacionario. El control de cambios implantado en junio de 1994 había ya demostrado para ese momento su fracaso rotundo. Las reservas internacionales habían llegado al nivel mínimo de seguridad. Nadie creía ya en el bolívar y la devaluación de diciembre de 1995 a 290 Bs./\$ fue rápidamente anulada por una estampida del tipo de cambio paralelo (bonos Brady). Las cuentas fiscales estaban también seriamente desequilibradas. Las conversaciones con el FMI habían llegado a un punto muerto.

La percepción de colapso económico en ciernes hizo que el país clamara por un acuerdo con el FMI, ya que ésta parecía ser la única forma de que el gobierno adoptara un programa de estabilización medianamente creíble. Fue así como en abril el gobierno accedió a firmar un acuerdo "stand-by" con ese organismo, a lo cual contribuyó decisivamente la incorporación de Teodoro Petkoff al gobierno. Se inicia en ese momento una segunda fase de 1996, caracterizada por un plan de ajuste ortodoxo y por la inevitable profundización de la recesión económica.

Analizaremos a continuación el comportamiento de las principales variables macroeconómicas, empezando por las cifras sobre la actividad real, la demanda agregada, la evolución de la inflación, las cuentas externas y la gestión fiscal. Lamentablemente, cifras tan importantes como el desempleo o el salario real quedarán fuera del análisis, porque no están disponibles.

UN CUARTO AÑO DE RECESIÓN

Las cifras preliminares del BCV revelan una contracción del Producto Interno Bruto de 1,6 por ciento (ver Cuadro I). Al igual que en los tres años anteriores, la actividad petrolera tuvo un crecimiento apreciable, mientras que la ac-

tividad no petrolera continuó su declinación (3,6 por ciento en 1996, después del tímido repunte de 1995). El incremento del producto petrolero ha sido reflejo del ascenso continuado de los volúmenes de producción, que ha llevado a duplicar el potencial de producción desde 1986.

Con excepción de la agricultura, que ha continuado estancada, el resto de las actividades internas han declinado. Especialmente marcada ha sido la contracción de la actividad manufacturera, del comercio y del sistema financiero. Este mal desempeño se ha debido fundamentalmente a la caída de la demanda agregada interna, ya que las empresas producen lo que se demanda. En el Cuadro II puede apreciarse que tanto el consumo como la inversión decayeron significativamente el año pasado. El consumo final de los hogares y del gobierno disminuyó en 4 y 6 por ciento respectivamente. Más acentuada fue la caída de la inversión (en 7,2 por ciento), siendo especialmente llamativa la disminución de la inversión privada en 32,8 por ciento, sobre todo si se tiene en cuenta que ya había venido descendiendo en más de 20 por ciento anual durante 1994 y 1995. Esto sitúa a la inversión privada en un mínimo histórico y refleja el efecto perverso del régimen de controles y de la incertidumbre sobre la política económica. En el saldo final, sin embargo, la caída de la demanda total fue de únicamente 1,6 por ciento, ya que la demanda externa neta creció significativamente por efecto del aumento de las exportaciones y la reducción de las importaciones.

Una buena dosis de recesión suele acompañar la primera fase de los programas de estabilización. El ajuste de los precios relativos en abril, producto de la devaluación del bolívar y del aumento de bienes y servicios públicos, acentuó la flojedad de la demanda privada, que ya venía manifestándose desde principios de año. El ingreso real de los hogares y su capacidad de consumo sufrió considerablemente con la inflación del primer semestre del año.

INFLACIÓN: RÉCORD HISTÓRICO

También un rebrote de la inflación suele ser inevitable al inicio de un programa de estabilización, cuando éste se ejecuta después de un período de controles de precio y de cambio. La necesidad de un plan de estabilización surge porque ningún régimen de control puede impedir que la mayor parte de los precios se fijen en base al tipo de cambio marcador del mercado paralelo o negro. Eso es lo que sucedió desde 1995, cuando el tipo de cambio estuvo congelado hasta diciembre, o durante los primeros meses de 1996, cuando la inflación de enero a abril llegó a un 8 por ciento mensual, a pesar de que el tipo de cambio oficial estaba fijo desde diciembre. El precio del "dólar Brady", que en los momentos álgidos llegó casi a duplicar el precio oficial, actuaba como grúa del nivel general de precios. Sin embargo, algunos precios clave, sobre todo públicos, quedaron rezagados por medidas administrativas. La sinceración de estos precios es la que generó la aceleración de la inflación en mayo y junio.

Venezuela superó en 1996 por primera vez la barrera del 100 por ciento de inflación, al terminar el año con un alza puntual (de diciembre a diciembre) de 103 por ciento (ver Gráfico "Inflación Anual"). El récord anterior lo detentaba 1989 (con un 81 por ciento), el año del ajuste de Carlos Andrés Pérez. Obsérvese cómo desde un nivel de alrededor del 10 por ciento anual en la primera mitad de la década de los ochenta, la inflación pasa a situarse sobre un "piso" cercano al 40 por ciento desde 1987 hasta 1992. La línea ondulada de tendencia sugiere una declinación tenue desde 1990, que

La mejoría de las cifras macroeconómicas en la segunda mitad del año no debe hacernos ignorar el hecho de que, "en lo micro", el país todavía está muy mal

se quiebra nuevamente hacia arriba a partir de 1993. Desde 1994 se produce una aceleración de la tasa de inflación, que la ubica en "pisos" cada vez más elevados y de menor duración. La modesta disminución de la inflación en 1995 no fue más que un paréntesis artificial, producto de los controles, cuyo costo se ha pagado en 1996. De no haberse implementado el plan de estabilización en el pasado abril, la inflación hubiera continuado acelerándose aún más.

¿Cuán exitosa ha sido la Agenda Venezuela (AV) en la reducción de la inflación? En el Gráfico "Inflación mensual 1996", se observa que durante los dos primeros meses del acuerdo con el FMI (mayo y junio) la inflación estuvo acorde con la programada. A partir de julio, sin embargo, la inflación ha estado todos los meses por encima de la programada. El programa preveía terminar noviembre y diciembre con 1,5% de inflación, y la tasa observada ha sido 3%. Explicaciones (¿excusas?) no han faltado. Primero se alegó el atraso en el aumento del Impuesto a las Ventas. La "joroba" de octubre se atribuyó al rezago del ajuste de las tarifas eléctricas y telefónicas. Pero la verdad es que, abstraendo de esos efectos temporales, la inflación parece haberse topado con un piso de 3 por ciento mensual desde septiembre, que está resultando muy difícil de reducir. Ese piso equivale al 40 por ciento anual, que fue el "plateau" entre 1987 y 1993.

¿Quiere ello decir que Venezuela está condenada a vivir crónicamente con inflación, aunque sea moderada? Hay quienes así lo creen, basándose en la existencia de unos ingresos petroleros con alto componente de renta, que se monetizan automáticamente por la vía fiscal. Pero si estamos de acuerdo en que una inflación de ese nivel es nociva para el crecimiento de largo plazo y para la distribución del ingreso, deberíamos no resignarnos a vivir con inflación. Ahora bien, ello implica un cambio de las finanzas públicas mucho más radical, del que hasta ahora el gobierno ha insinua-

do estar dispuesto a adoptar.

INUSITADA ESTABILIDAD CAMBIARIA

El éxito más notorio del programa de ajuste ha sido la estabilización del tipo de cambio. Desde 1983 no se vivía un período tan largo de no-devaluación. Una vez que el mercado indicó que la tasa de cambio deseada era 470 bolívares por dólar, el BCV implantó un sistema de bandas en la segunda semana de julio, anunciando que iba a actuar para prevenir que el tipo de cambio se desviara más de un 7,5 por ciento por arriba o por debajo de esa paridad central, la cual se iría deslizando (devaluando) a razón de 1,5 por ciento mensual. Dado que la inflación iba a ser mayor a ese 1,5 por ciento, el instituto emisor estaba formalizando así su intención de usar el tipo de cambio como "ancla" de la inflación y de permitir, en consecuencia, una apreciación real del bolívar.

En la realidad, no se ha producido ni siquiera el deslizamiento permitido, con lo cual el tipo de cambio ha llegado casi a tocar el piso inferior de la banda a fin de año. La razón de ello ha sido simple. El mercado ha tomado buena nota del compromiso de anclar la inflación mediante la fijación del tipo de cambio. La intervención del BCV en el mercado de cambios así lo ha ido evidenciando día a día. Por otra parte, la firma del acuerdo con el FMI ha hecho creíble ese deseo, al menos en el corto plazo relevante para las decisiones financieras. La bonanza concomitante de precios petroleros ha apuntalado aún más la credibilidad del compromiso. Ello ha incentivado la entrada (y la no salida) de capitales, ha incrementado las reservas internacionales y ha fortalecido el bolívar. Desde un punto de vista financiero, traer dólares y colocar los bolívares en TEMs ha sido un negocio tan seguro como un "tiro al piso".

En esa política de anclaje cambiario han estado cónsonos el gobierno y el BCV. Al primero, por razones políticas, y al segundo, por razones estatutarias,

les resultaba prioritario bajar la inflación. Pero el BCV se ha visto atrapado en los típicos conflictos que se presentan cuando se pretende conseguir varios objetivos con un sólo instrumento. Al anclar el tipo de cambio, ha tenido que renunciar a una política cambiaria flexible y todo el peso ha recaído en el ajuste de los tipos de interés, debiendo bajarlos a niveles poco convenientes. La caída de las tasas ha sido necesaria para frenar la entrada de capitales, pero unos niveles reales tan negativos están reñidos con la lucha anti-inflacionaria, ya que incentivan el consumo y desestiman el ahorro. Elevar las tasas de interés a niveles reales positivos hubiera requerido permitir una mayor revaluación nominal del tipo de cambio (por efecto de la entrada de capitales) o generar expectativas de mayor devaluación. Ninguna de las dos situaciones encajaba dentro de su estrategia cambiaria.

BONANZA DE LAS CUENTAS EXTERNAS

La fortaleza del bolívar a partir de abril se ha debido también a la mejoría de la balanza de pagos externa. La cuenta corriente (exportaciones menos importaciones y servicios) ha cerrado con un superávit récord de 7.355 millones de dólares (ver Cuadro III), producto de la combinación de mayores exportaciones y menores importaciones. Las exportaciones petroleras se han incrementado en 4.500 millones de dólares respecto al año anterior. No sólo se expandió el volumen de exportación de 2,5 a 2,7 millones de barriles diarios, sino que el precio promedio se ha situado en 18,15 dó-

CUADRO I: CRECIMIENTO DEL PIB 1993-1996 (en %)

	1993	1994	1995	1996
PIB TOTAL	-0.4	-2.8	3.4	-1.6
SECTOR PETROLERO	4.6	4.6	7.1	4.9
SECTOR NO PETROLERO	-1.5	-4.5	1.7	-3.6
- Agricultura	-2.7	1.9	-0.6	0.3
- Manufactura	-1.4	-4.8	6.5	-5.8
- Construcción	-2.3	-26.3	-11.4	-3.9
- Comercio, Rest., Hotel.	-5.8	-5.9	-3.5	-11.0
- Otros Servicios	-0.8	0.0	1.9	-1.0

CUADRO II: DEMANDA AGREGADA 1993-1996 (Crecimiento en %)

	1993	1994	1995	1996
DEMANDA AGREGADA TOTAL	-2.9	3.4	-1.6	
DEMANDA INTERNA (1)	-4.8	-10.1	6.8	-5.0
CONSUMO FINAL	-0.8	-4.0	-0.6	-4.3
- Público	-4.6	-5.9	2.5	-6.0
- Privado	-0.1	-3.2	1.5	-4.0
INVERSION	-6.0	-25.4	-0.0	-7.2
- Pública	-12.6	-24.0	9.8	3.1
- Privada	7.7	-23.3	-21.8	-32.8
DEMANDA EXTERNA (2)	40.4	38.3	-8.5	13.9

(1) Incluye variación de existencias

(2) Saldo de exportaciones menos importaciones

lares por barril, muy por encima de los 14,30 dólares en los que estaba basado el presupuesto fiscal. Menos positivo ha sido el comportamiento de las exportaciones no petroleras, que han disminuido en un 6 por ciento. Por el lado de los egresos, las importaciones han disminuido en casi 1.000 millones de dólares, debido a la recesión de la actividad económica y a la acumulación previa de inventarios con dólares baratos de la OTAC.

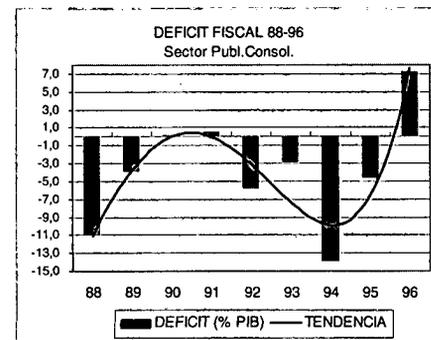
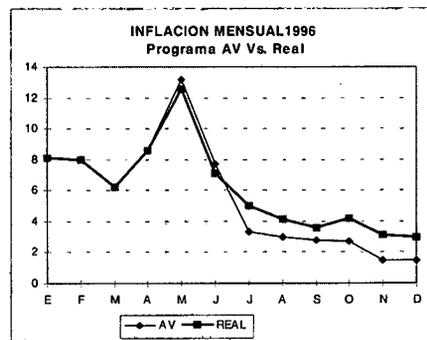
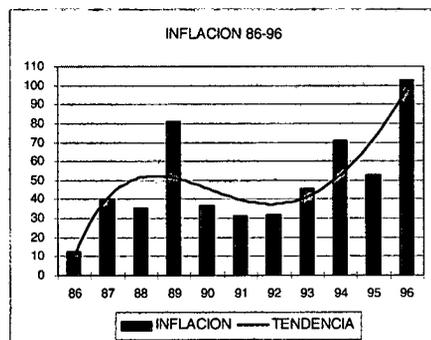
Otro cambio significativo ha sido la menor salida de capital. En los dos años previos de incertidumbre económica y de control de cambio, la cuenta de capital cerró con un saldo negativo de cerca de 3.000 millones de dólares anuales, mientras que en 1996 el saldo adverso ha sido de apenas 500 millones de dólares. No sólo se han desbloqueado las fuen-

tes de financiamiento externo después del acuerdo con el FMI, sino que ha cesado la salida de capital privado y se ha incrementado la inversión extranjera directa en casi mil millones de dólares.

Como resultado de estos favorables flujos comerciales y financieros, el saldo final de la balanza de pagos ha arrojado una cifra positiva de 6.316 millones de dólares y las reservas internacionales han pasado de 9.723 a 15.230 millones de dólares. Este es un nivel también único en la historia venezolana. Equivale a 17 meses de importaciones, lo cual es sumamente alto para estándares internacionales.

ABUNDANCIA DE RECURSOS FISCALES

A comienzos de 1996 las perspectivas de las cuentas fiscales lucían negras.



CUADRO III: BALANZA DE PAGOS (millones de dólares)

	Proyección			
	1994	1995	1996	1997
CUENTA CORRIENTE	2,450	2,255	7,355	0
Exportaciones FOB	15,686	18,630	22,802	21,200
Petróleo,gas	11,288	13,531	18,100	16,700
Otras	4,398	5,099	4,702	4,500
Importaciones FOB	8,090	11,447	10,598	15,000
Servicios (saldo neto)	-5,146	-4,928	-4,849	-6,200
CUENTA CAPITAL	-3,074	-2,807	-478	960
ERRORES Y OMISIONES	-335	-594	-561	-300
SALDO BALANZA DE PAG	-959	-1,146	6,316	660
Reservas Internac. del BCV	11,507	9,723	15,230	16,000

**balance
económico**

ducción se concentró en los gastos de capital y préstamos a entes públicos, que suele ser el renglón más maltratado en fases de austeridad. Los gastos corrientes totales se mantuvieron constantes (siempre en relación al PIB), pero un análisis más detallado revela que las transferencias y subsidios a entes descentralizados y regionales tuvieron un aumento importante, mientras que las remuneraciones del personal y las compras de bienes y servicios del gobierno central declinaron.

A la vista de estas cifras comparativas puede decirse que la gestión fiscal durante 1996 fue más disciplinada y austera que en los dos primeros años de gobierno. Ello sucedió por decisión política y no por carencia de recursos. Así termina el año con un superávit en las cuentas del gobierno central (0,9 puntos del PIB), que contrasta fuertemente con los déficits de los años anteriores. Si incluimos las cuentas de PDVSA, las empresas públicas y otros entes, el superávit del sector público ha sido muy apreciable, alcanzando a 7,3 puntos del PIB, después de un déficit de casi 5 puntos en 1995 (ver Gráfico "Déficit Fiscal 88-96").

Prueba de esta disciplina ha sido el ahorro de los ingresos petroleros adicionales, tal como fue pactado con el FMI. El monto del ingreso adicional ha sido de 3.055 millones de dólares. El compromiso era ahorrar el 85 por ciento de ese monto en cuentas especiales en el BCV, lo cual equivalía a 1.210 millardos de bolívares. De esa cantidad, 596 millardos le correspondían ahorrar al

A la vista de estas cifras comparativas puede decirse que la gestión fiscal durante 1996 fue más disciplinada y austera que en los dos primeros años de gobierno. Ello sucedió por decisión política y no por carencia de recursos

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

	Objetivo			
	1994	1995	1996	1997
INGRESOS	17.2	15.7	20.3	20.7
Corrientes	17.2	15.7	18.9	18.6
Petroleros	8.8	7.9	10.9	10.3
No Petroleros	8.4	7.8	8.0	8.3
Impuesto s.la Renta	2.3	2.3	1.9	1.9
Impuesto a las Ventas	2.0	3.2	4.0	4.4
Aduanas	1.6	1.5	1.5	1.4
Otros	2.5	0.8	0.6	0.6
Capital (1)	0.0	0.0	1.4	2.1
GASTOS	24.0	20.5	19.4	18.5
Corrientes	14.8	15.1	15.2	14.9
Remuneraciones pers.	4.2	3.6	3.0	2.9
Bienes y Servicios	0.9	0.9	0.6	0.7
Intereses Deuda Públ.	4.0	4.5	4.1	3.6
Transferencias y subsidios	5.7	6.1	7.5	7.7
Gastos de Capital y Prést.	3.8	4.3	2.9	3.6
Pérdida del BCV	2.0	1.1	0.6	0.0
Asistencia a FOGADE	3.4	0.0	0.7	0.0
SUPERAVIT / DEFICIT (-)	-6.8	-4.8	0.9	2.2

(1) Dividendos de PDVSA

Fuente: BCV, 1996: Cifras Preliminares

Pero las medidas anunciadas en abril modificaron sustancialmente el escenario, no sólo por la reanudación del financiamiento público, sino principalmente por el incremento del Impuesto a las Ventas de 12,5 a 16,5 por ciento, el aumento de los precios de la gasolina y el ajuste de otros precios públicos. La fuerte devaluación ocurrida en el primer cuatrimestre del año representó también un importante alivio para el Fisco. Para completar el cambio de la penuria a la bonanza fiscal, los precios petroleros continuaron su ascenso sostenido y Saddam Hussein terminó dándoles un último empujón en agosto.

Así fue como los ingresos del gobierno central pasaron de representar un 15,7 por ciento del PIB en 1995 a un 20,3 por ciento en 1996, un incremento de 4,6 puntos del PIB en un sólo año (ver Cuadro IV). El grueso de la mejoría (4,4 puntos del PIB) provino de la actividad petrolera, que aportó el 60 por ciento de los ingresos del gobierno (contra un 50 por ciento en el año anterior). El cambio más significativo, sin embargo, tuvo lugar por el lado del gasto. A pesar de la mejoría relativa del ingreso del gobierno, los gastos no sólo no se incrementaron, sino que disminuyeron en casi un punto del PIB. Lamentablemente, la re-

gobierno y el resto a PDVSA. Esta meta ha sido cumplida, de tal forma que entre el Tesoro Nacional y PDVSA existen hoy represados recursos por 1,2 billones de bolívares, cuyo destino tendrá que decidirse pronto. Sería deseable que al menos una parte se destine a la creación del Fondo de Estabilización Fiscal.

Las metas de superávit / déficit fiscal, que fueron acordadas con el FMI, han sido también cumplidas con creces. La meta originalmente establecida en abril contemplaba un déficit del gobierno central de 235 millardos (0,9 por ciento del PIB) durante los tres últimos trimestres del año. Con los ingresos adicionales, la meta fue ajustada para convertirse en un superávit de 360 millardos. Cifras preliminares indican que el superávit de los tres trimestres terminará siendo 558 millardos, es decir, 197 millardos por encima de la meta ajustada. Mayor ha sido todavía el sobrecumplimiento del superávit del sector público consolidado, que pudiera terminar en un billón de bolívares por encima de la meta ajustada (4 puntos del PIB). Estas cifras son prueba de que la gestión fiscal de 1996 ha sido disciplinada y austera, aun a pesar de la avalancha de ingresos petroleros.

DESBLOQUEO DE LAS PRIVATIZACIONES

Un segundo mérito atribuible al gobierno ha sido la conclusión durante el último trimestre de varias privatizaciones importantes, como la venta del resto de las acciones de CANTV y la reprivatización de los bancos Venezuela y Consolidado. Igualmente meritoria ha sido la continuación de la apertura del negocio petrolero a la inversión privada.

La significación presente y futura de estos eventos no debe ser pasada por alto. Todos ellos han tenido de alguna forma



De las reformas estructurales en la administración pública, la salud, la justicia, la seguridad ciudadana y la educación dependerá que la bonanza macroeconómica vaya permeando hasta el ciudadano común

carácter emblemático. Con la colocación de un tramo de acciones de CANTV entre más de 80 mil venezolanos se ha dado el primer paso hacia la creación de un verdadero mercado de capitales, aparte de haberle conferido mayor apoyo social al proceso privatizador. Con la inversión privada en el negocio petrolero se está protegiendo indirectamente a PDVSA de los caprichos del gobierno de turno. Y con la entrada de la banca extranjera en el negocio bancario se ha puesto en marcha el saneamiento y la modernización del sistema financiero.

En un día, el 17 de diciembre pasado, el país supo que dos quintas partes de la banca venezolana habían pasado al control de poderosos bancos extranjeros (incluyendo el control del Banco Provincial

por parte del Banco Bilbao Vizcaya). Con la próximas reprivatizaciones de los bancos Latino y República, esa participación se incrementará. Para sobrevivir, los otros bancos venezolanos tendrán que encontrar nichos muy especiales o asociarse con bancos extranjeros. Viene un proceso de profunda reestructuración de la banca, que redundará en beneficio de empresas y particulares. El sistema bancario venezolano había llegado a tal nivel de raquitismo e ineficiencia, que se había convertido en freno de cualquier esfuerzo de reactivación económica. La proporción de préstamos ban-

carios en relación al PIB es de un mísero 5 por ciento en Venezuela, en comparación con el 24 por ciento en Brasil, el 31 por ciento en México o el 64 por ciento en Chile. Los activos bancarios venezolanos son apenas la mitad que en Colombia, siendo la economía colombiana de menor tamaño. Sólomente el Banco de Santander, el nuevo propietario directo del Banco Venezuela e indirecto del Banco Consolidado, tiene un capital diez veces superior al patrimonio de toda la banca venezolana junta (!).

Estas cifras indican que estamos a las puertas de una revolución del sistema financiero venezolano. Con ella vendrán asociadas no sólo mayor competencia interna y nuevos servicios, sino también nuevas inversiones del exterior. Y si efectivamente en 1997 se materializa la privatización del acero y del aluminio, último gran baluarte del Estado empresario, el gobierno del Presidente Caldera habrá logrado cambiar la faz de la economía venezolana en un grado impensable dos años atrás. Podrá cuestionarse que el cambio se haya producido más por accidente y fracaso de políticas que por astuta planificación, pero el hecho es que se ha producido y no tiene marcha atrás

PERSPECTIVA PARA 1997

**perspectiva
económica**

Ya desde el último trimestre del año pasado, la percepción de los agentes económicos sobre el futuro económico inmediato fue mejorando. Las expectativas positivas, sin embargo, se circunscriben al crecimiento de la economía y a la entrada de capitales. Algo menos optimista es la visión sobre la gestión fiscal y la reducción de la inflación. Y francamente escéptica es la percepción de que el gobierno acometa las reformas estructurales en áreas como la administración pública, la salud, la justicia, la seguridad ciudadana o la educación. Lamentablemente, de ello dependerá que la bonanza macroeconómica vaya permeando hasta el ciudadano común.

MACROECONOMÍA BOYANTE, PAÍS POBRE

Como ya la opinión pública ha empezado a ser aturrida con la fanfarria oficial de la reactivación, es bueno recordar que, a nivel micro, el país continúa deslizándose por la pendiente del deterioro. No hace falta abundar en detalles, ya que es vivencia diaria de cada quien, a nivel individual y a nivel de empresas. La mayor parte de las instituciones básicas del Estado están colapsadas. Mientras esta situación persista, ningún ingreso petrolero o reservas internacionales serán suficientes, simplemente porque el gasto público no le llega al ciudadano en forma de servicios. Quizás el aspecto más relevante para las decisiones de inversión se refiere a la seguridad jurídica y a la protección del derecho de propiedad y del derecho a la vida. Más allá de las grandes inversiones en el sector petrolero, en las industrias básicas o en la banca, que por su tamaño son menos vulnerables, la inseguridad jurídica y la delincuencia se han convertido hoy en el principal obstáculo para la inversión.

Son estos problemas estructurales los que nos obligan a ser sobrios a la hora de evaluar las perspectivas de mediano plazo. El problema de Venezuela no es de recursos financieros o materiales, de superávit fiscal o de reservas internacio-

nales; ni tampoco es un problema de distribución del ingreso. El problema es, en primer lugar, la motivación y la capacidad del venezolano para generar ingreso y, en segundo lugar, un entorno estimulador del trabajo, de la inversión y de la competencia. Si mañana el presidente Caldera decidiera distribuir entre los empleados públicos el billón largo de bolívares ahorrado en 1996, a los seis meses esos empleados seguirían igual de pobres y el país sólo tendría más inflación. Esos seis mil millones de dólares de reservas acumulados el año pasado valen tanto como la voluntad modernizadora del país, sobre todo en materia de instituciones y de recurso humano. Si esa voluntad no existe, en dos o tres años tendremos una desacumulación de reservas por igual monto. En mayor o menor grado, este mismo problema está socavando los "éxitos" económicos de otros países latinoamericanos.

ACTIVIDAD REAL Y BALANZA DE PAGOS

Hecha esta advertencia, podemos decir que en 1997 la economía no petrolera crecerá en un rango entre el 4 y el 5 por ciento. Habrá una recuperación del consumo privado por efecto de la mejora del ingreso real, que se derivará, por una parte, del abaratamiento relativo de los bienes importados a causa de la apreciación real del tipo de cambio y, por otra parte, de aumentos salariales por encima de la inflación. La inversión privada

Esos seis mil millones de dólares de reservas acumulados el año pasado valen tanto como la voluntad modernizadora del país, sobre todo en materia de instituciones y de recurso humano. Si esa voluntad no existe, en dos o tres años tendremos una desacumulación de reservas por igual monto

repuntará desde el piso en el que hoy se encuentra, después de un descenso acumulado de 60 por ciento en los últimos tres años. La inversión en construcción iniciará su recuperación, como suele ocurrir en períodos de apreciación cambiaria real. PDVSA continuará con su plan de inversiones de alrededor de 6.000 millones de dólares en este año, al tiempo que las inversiones petroleras privadas seguirán tomando cuerpo.

También el sector petrolero tendrá un razonable crecimiento de alrededor del 5 por ciento, en la misma línea expansiva de años pasados. Venezuela exportará cerca de 2,9 MMbd (millones de barriles diarios), considerablemente por encima de la cuota asignada por la OPEP. No habrá problemas de mercado, ya que PDVSA continúa comprando a terceros cerca de 0,8 MMbd para atender su red internacional de refinación y venta final. Aun cuando el volumen de petróleo exportado continuará creciendo, los precios no serán tan favorables como en 1996, pero se ubicarán por encima de los 15 dólares por barril estimados en el Presupuesto Fiscal

De ahí que se estime un descenso de los ingresos por exportaciones petroleras del orden de los 1.400 millones de dólares (ver Cuadro III, última columna). Las exportaciones no petroleras volverán a descender a causa de la mayor demanda interna y de un tipo de cambio menos atractivo. Por esos mismos dos motivos, es previsible un fuerte incremento de las importaciones, que bien pudieran situarse en el entorno de los 15.000 millones de dólares (un incremento de 40 por ciento), con lo cual la cuenta corriente cerraría "tablas". Pero como la cuenta de capital arrojará previsiblemente un saldo positivo, las reservas internacionales tendrán un leve incremento, para situarse en alrededor de 16.000 millones de dólares. En conclusión, aun cuando no se obtendrá el inusitado superávit del año pasado, la balanza de pagos se mantendrá en equilibrio, pero con tendencia a depender mucho más de los flujos de capital.

INFLACIÓN Y GESTIÓN FISCAL

Por razones obvias, el pronóstico sobre la inflación atrae el mayor interés del público y de los analistas, pero es donde las opiniones difieren más. Un primer motivo es que no se especifica de cuál medida de inflación se está hablando. Astutamente, el gobierno ha contribuido a la confusión, porque desde octubre venía anunciando la meta de 25 por ciento "promedio" (es decir, comparando el IPC promedio de 1997 con el IPC promedio de 1996) y últimamente continúa hablando del mismo porcentaje, pero esta vez refiriéndose a la inflación "puntual" (es decir, comparando el IPC de diciembre a diciembre). Pero resulta que 25 por ciento *puntual* equivale a aproximadamente 38 por ciento *promedio*, con lo cual la meta oficial ha sido revisada hacia arriba en 13 por ciento, sin que la opinión pública lo percibiera.

Una segunda fuente de confusión proviene del hecho de que la inflación futura no es un dato exógeno, sino el resultado de la interacción de unas políticas gubernamentales, sobre todo en el campo fiscal-monetario, y de las expectativas de los agentes económicos privados. La clave, por consiguiente, reside en pronosticar cuál será la gestión fiscal del gobierno y cuán creíble sea la intención de austeridad anunciada. En la reciente visita de la misión del FMI a Caracas, los técnicos fondomonetaristas insistieron en que el Presupuesto aprobado no era compatible con una reducción de la inflación al nivel

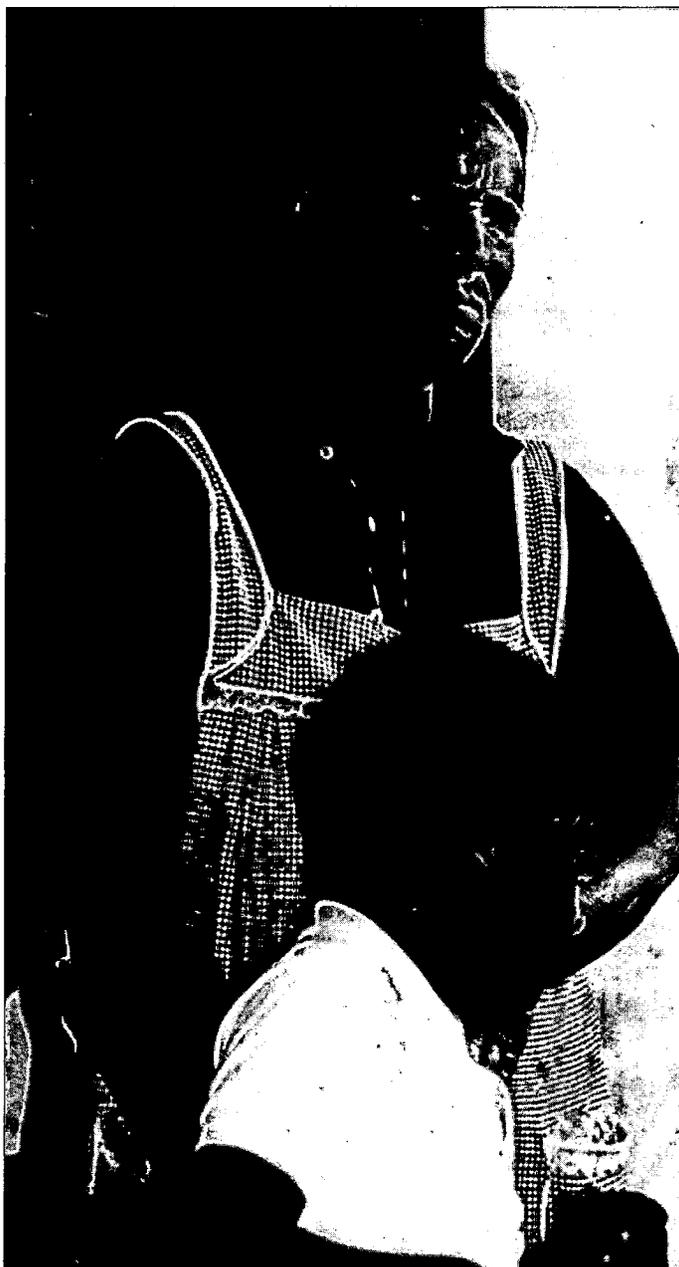
Todavía falta un largo trecho para que los logros a nivel macro permeen hacia el nivel micro (generación de nuevos empleos, recuperación del salario real, mejoría de la productividad). Ello requiere tiempo y, sobre todo, una clara voluntad reformadora del Estado y de las instituciones

deseado por el gobierno (aproximadamente un 0,8 por ciento mensual). Pidieron que el gasto (egreso de caja) del gobierno central fuera reducido de los 8

billones de bolívares aprobados a 6,9 billones. Después de tensas discusiones, el gobierno accedió a reducirlo a 7,3 billones, con lo cual cerraría con un superávit de 2,2 por ciento del PIB. Con todo y esa reducción, la meta de inflación tuvo que ser revisada hacia arriba hasta casi 2 por ciento mensual (25 por ciento puntual anual).

Para apreciar la magnitud y la viabilidad de este esfuerzo de ajuste fiscal, puede el lector ver la última columna del Cuadro IV. En el lado de los ingresos no hay variaciones sustanciales en relación a 1996. Por el lado del gasto, la meta es reducirlo un punto del PIB respecto a 1996 (dos puntos en relación a 1995). Aumentan los préstamos netos a entes públicos, pero desaparecen las pérdidas del BCV, la asistencia a FOGADE y se reduce el pago de intereses internos. La viabilidad de estos ajustes dependerá de que la baja de intereses realmente se materialice y que FOGADE genere suficientes recursos propios. Es posible.

El punto álgido es la partida destinada a remuneraciones. Con las modificaciones impuestas por el Congreso, esa partida pasó a representar 4 puntos del PIB (un billón y medio de bolívares). Con el reciente ajuste, el gobierno pretende gastar por ese concepto apenas 2,9 por ciento del PIB (1,1 billones), que es un monto incluso inferior al de 1996. A la vista de la conflictividad laboral en curso, luce bastante difícil que el gobierno esté en capacidad de apegarse estrictamente a esta línea de austeridad. Existen compromisos con-



Contra la continuidad del programa de reformas conspira la coyuntura electoral que se avecina. Ello pondrá a prueba la voluntad reformadora del gobierno y la sensatez de los contendores electorales, sobre todo de Acción Democrática

tractuales y, sobre todo, expectativas de aumentos, que harán de la gestión de gobierno un verdadero calvario. Adicionalmente, si se concreta este año un acuerdo sobre la retroactividad de las prestaciones sociales, ello conllevará un aumento salarial generalizado, que obligará a sobrepasar la meta de gasto consistente con una inflación puntual de 25 por ciento.

Al margen del desenlace de la tripartita, los aumentos salariales (públicos y privados) se harán ineludibles después de la erosión real sufrida desde 1993. Ello constituirá un elemento adicional de presión inflacionaria, tanto de costos como de demanda. En el caso del sector privado formal, el impacto inflacionario por el lado de los costos puede ser parcialmente compensado por la reducción del pasivo laboral. Pero el golpe de demanda será inevitable. Por todos estos elementos, una inflación puntual del orden del 40 por ciento luce más realista (y nada pesimista, dicho sea de paso) que la última meta oficial.

REVALUAR O DEVALUAR

Otro tema candente de discusión es la política cambiaria. Este será un tema que se mantendrá en el centro del debate nacional por mucho tiempo. El dilema es muy sencillo. Supuestamente, un tipo de cambio se considera de equilibrio, cuando garantiza el equilibrio sostenido de la balanza de pagos. Si nos atenemos a la balanza de pagos del sector petrolero, de muy alta productividad y muy superavitario en divisas, el tipo de cambio debería estar muy por debajo del nivel actual (cualquier tasa entre 200 y 400 Bs./\$ es buena). Y si nos atenemos a la balanza de pagos del resto de la economía, de baja productividad y muy deficitaria en divisas, el tipo de cambio debería estar muy por encima del nivel actual (cualquier tasa entre 500 y 700 Bs./\$ es buena). Históricamente, el país ha optado por una componenda intermedia, que permitía al mismo tiempo ir diversificando la economía no petrolera y trasvasarle mediante el subsidio cambia-

rio parte de la alta productividad petrolera.

Hoy el dilema se ha agudizado porque el plan de expansión de la producción petrolera, en marcha desde la segunda mitad de los ochenta, configura un futuro más impregnado de esa actividad altamente productiva. Adicionalmente, en la coyuntura específica de 1997-98, el proceso de privatización y la estabilización de la economía se van a traducir en mayor ingreso de capitales y en una elevación del nivel de productividad general. Ambos son elementos que presionan hacia una revaluación del tipo de cambio real de equilibrio. Sin embargo, la persistencia de la inflación hace que la economía no petrolera esté perdiendo progresivamente competitividad. Ya en 1997 puede desvanecerse el superávit en cuenta corriente. Ello hace depender el equilibrio de la balanza de pagos del flujo de capital externo, que es muy volátil. Basta con que ocurra un revés con los precios petroleros o que el gobierno no pueda contener las presiones salariales, para que la percepción de los inversionistas dé un vuelco y se produzca un ataque contra las reservas.

Esta es la razón por la que el BCV debe dosificar con prudencia el proceso de revaluación real. Un primer paso hacia esa revaluación fue permitir durante 1996 que el tipo de cambio terminara en el piso inferior de la banda. Un segundo paso ha sido el anuncio de fin de año de que la nueva paridad central sería 472 Bs./\$ (por debajo del cierre de año) y que la tasa de deslizamiento disminuiría de 1,5 a 1,3 por ciento mensual. Si la austeridad fiscal se materializa, el deslizamiento o devaluación durante 1997 será menor a la tasa anunciada y el tipo de cambio podría cerrar entre 520 y 540 Bs./\$.

Una consecuencia negativa de este comportamiento del tipo de cambio será

que las tasas de interés pasivas se mantendrán por debajo de la inflación esperada, ya que la expectativa de devaluación será menor al diferencial entre la inflación interna y la externa. Esa es buena noticia para los deudores, pero mala para los ahorristas. Pero mientras se mantenga la política de "anclaje" cambiario, esta situación es difícil de evitar.

UNA COYUNTURA EXCELENTE

La estabilización de la economía venezolana está lejos de haber concluido. Y todavía falta un largo trecho para que los logros a nivel macro permeen hacia el nivel micro (generación de nuevos empleos, recuperación del salario real, mejoría de la productividad). Ello requiere tiempo y, sobre todo, una clara voluntad reformadora del Estado y de las instituciones.

1997 y 1998 constituyen una excelente coyuntura para adelantar las reformas. El país está desengañado de esquemas populistas, lo cual asegura un mínimo de respaldo social. La economía crecerá, lo cual permitirá que el costo sea más llevadero. La disposición de los organismos multilaterales hacia Venezuela es excelente. La reprivatización de la banca, la privatización de las empresas básicas y expansión del negocio petrolero garantizan un importante flujo de inversión privada.

Es de vital importancia que el gobierno concrete con el FMI un programa de reforma estructural (Acuerdo de Facilidad Ampliada), una vez que concluya en marzo el Acuerdo Stand-by. En 1996 ha quedado fehacientemente demostrado el efecto disciplinador de la tutela del FMI. Contra la continuidad del programa de reformas, sin embargo, conspira la coyuntura electoral que se avecina. Ello pondrá a prueba la voluntad reformadora del gobierno y la sensatez de los contendores electorales, sobre todo de Acción Democrática. □

Miguel Ignacio Purroy es economista, ex Director del BCV