

Inflación en Venezuela

Orlando Ochoa P.

PENSAR EN VENEZUELA

18 de Julio de 2007

www.pensarenvenezuela.org.ve



Temario

- **La inflación en Venezuela**
- **Las “metas de inflación”**
- **Problemas para bajar la inflación**
- **Consecuencias para Venezuela de mantener una alta inflación**
- **Conclusiones**



La inflación en Venezuela

Variación del IPC: Jun 06 - Jun 07

	Jun 2007 (*)	Jun 2006 (*)	Var % Jun06 /Jun07
INDICE GENERAL	662,6	554,8	19,4
POR GRUPOS			
Alimentos y bebidas no alcohólicas	853,8	679,1	25,7
Bebidas alcohólicas y tabacos	732,6	575,9	27,2
Vestido y calzado	357,9	316,6	13,0
Alquiler de vivienda	396,8	370,4	7,1
Servicios de la vivienda excepto teléfono	565,0	554,1	2,0
Equipamiento del hogar	722,4	574,2	25,8
Salud	896,0	714,4	25,4
Transporte	744,9	633,7	17,5
Comunicaciones	494,3	488,6	1,2
Esparcimiento y cultura	495,6	426,4	16,2
Servicio de educación	747,6	653,8	14,3
Restaurantes y hoteles	935,4	699,4	33,7
Bienes y servicios diversos	561,6	471,6	19,1

Fuente: BCV

Julio 2007

Pensar en Venezuela

www.pensarenvenezuela.org.ve

Variación del IPC: Jun 06 - Jun 07

(Continuación)

	Jun 2007 (*)	Jun 2006 (*)	Var % Jun06 /Jun07
POR ESTRATOS			
Estrato I	696,4	572,1	21,7
Estrato II	682,6	563,4	21,2
Estrato III	665,5	556,6	19,6
Estrato IV	656,9	553,8	18,6
POR NATURALEZA Y DURABILIDAD			
Bienes no durables	766,5	620,8	23,5
Bienes semidurables	433,3	374,2	15,8
Bienes durables	514,6	447,4	15,0
POR SECTOR DE ORIGEN			
Bienes	655,3	541,2	21,1
Agrícolas	1846,7	1321,0	39,8
Productos Pesqueros	1069,6	741,2	44,3
Agroindustrial	653,1	552,4	18,2
Otros manufacturados	508,0	439,0	15,7
Total Servicios	669,5	568,9	17,7
Servicios Básicos	587,8	544,2	8,0
Otros Servicios	686,0	573,9	19,5

Fuente: BCV

Julio 2007

Pensar en Venezuela

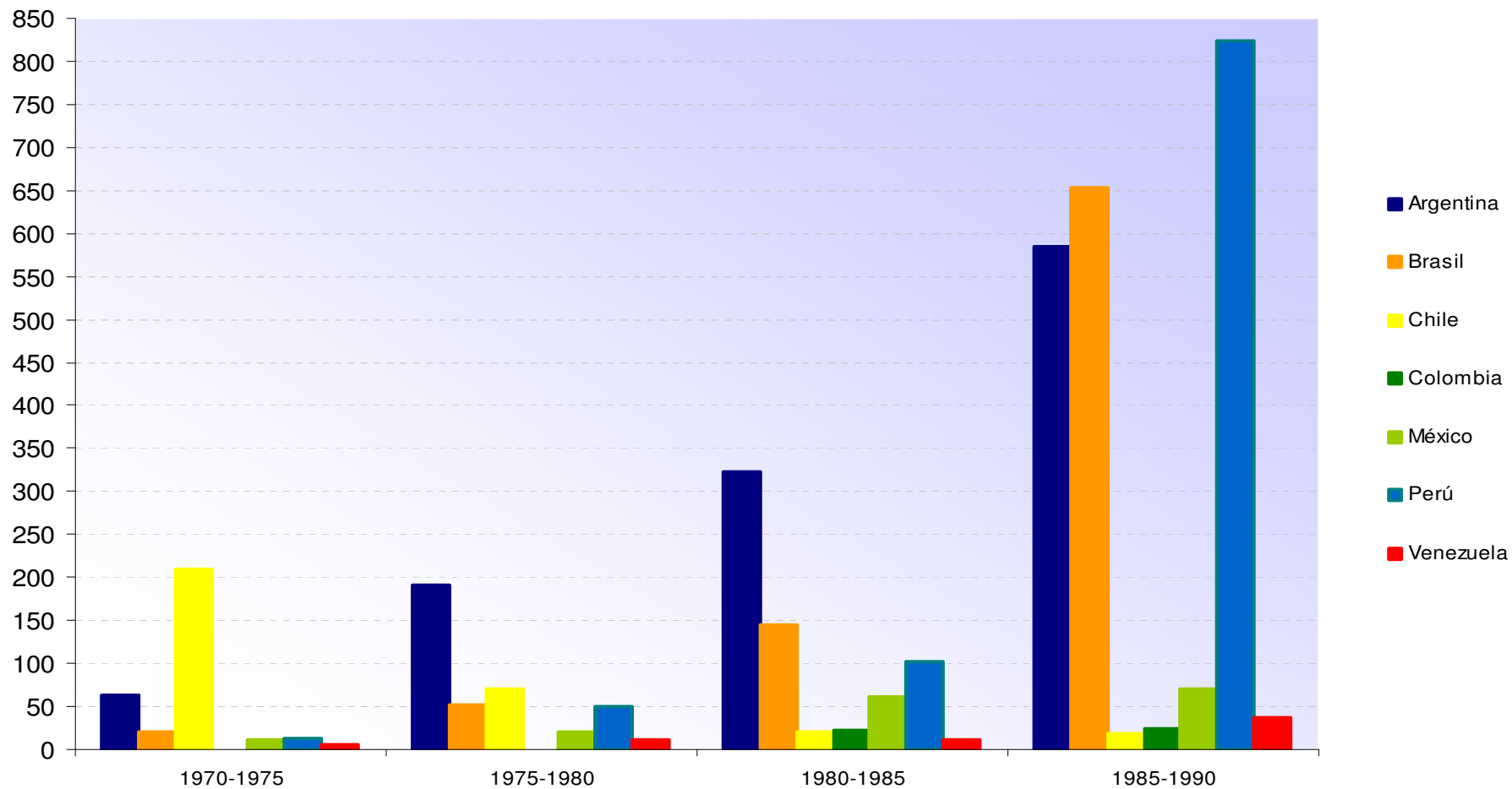
www.pensarenvenezuela.org.ve

La inflación en Venezuela

- Persistencia inflacionaria. Historial pasado...
- La política fiscal expansiva junto a alza de ingresos petrolero. Ahora con “financiamiento monetario” (dinero inorgánico) del gasto fiscal.
- Crecimiento de la liquidez monetaria superior al de actividad económica.
- Tasas de interés reales negativas para el ahorro y parte de los prestamos (por debajo de la inflación).
- Control de cambio y brecha con TC paralelo.
- Controles de precios que desestimulan la producción, generan escasez y refuerzan inflación.

Variación del IPC en Latinoamérica: 1970 - 1990

Variaciones del IPC en Latinoamérica



Fuente: CEPAL

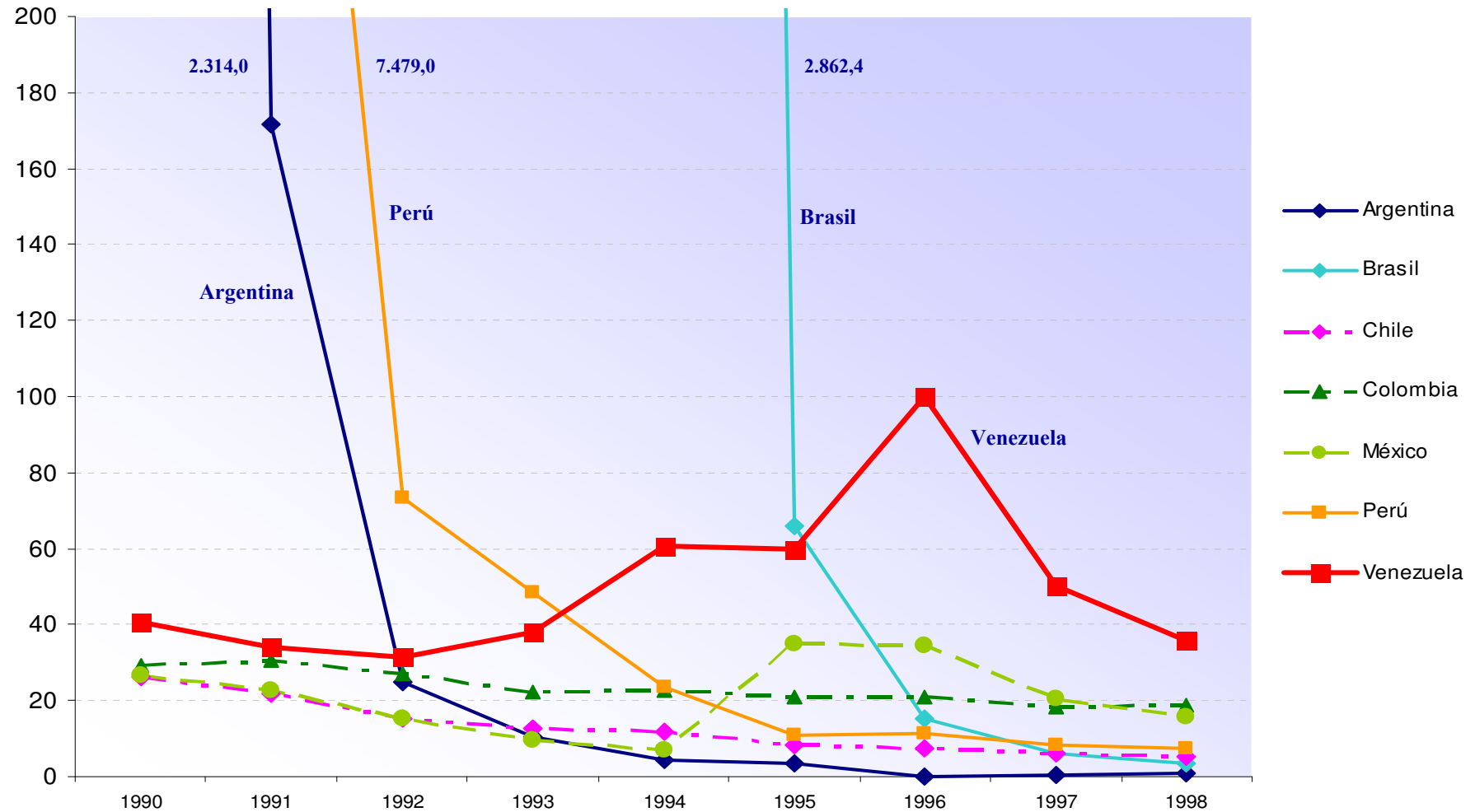
Julio 2007

Pensar en Venezuela

www.pensarenvenezuela.org.ve

Variación del IPC en Latinoamérica: 1990 - 1998

Variaciones del IPC en Latinoamérica: 1990-1998



Fuente: CEPAL

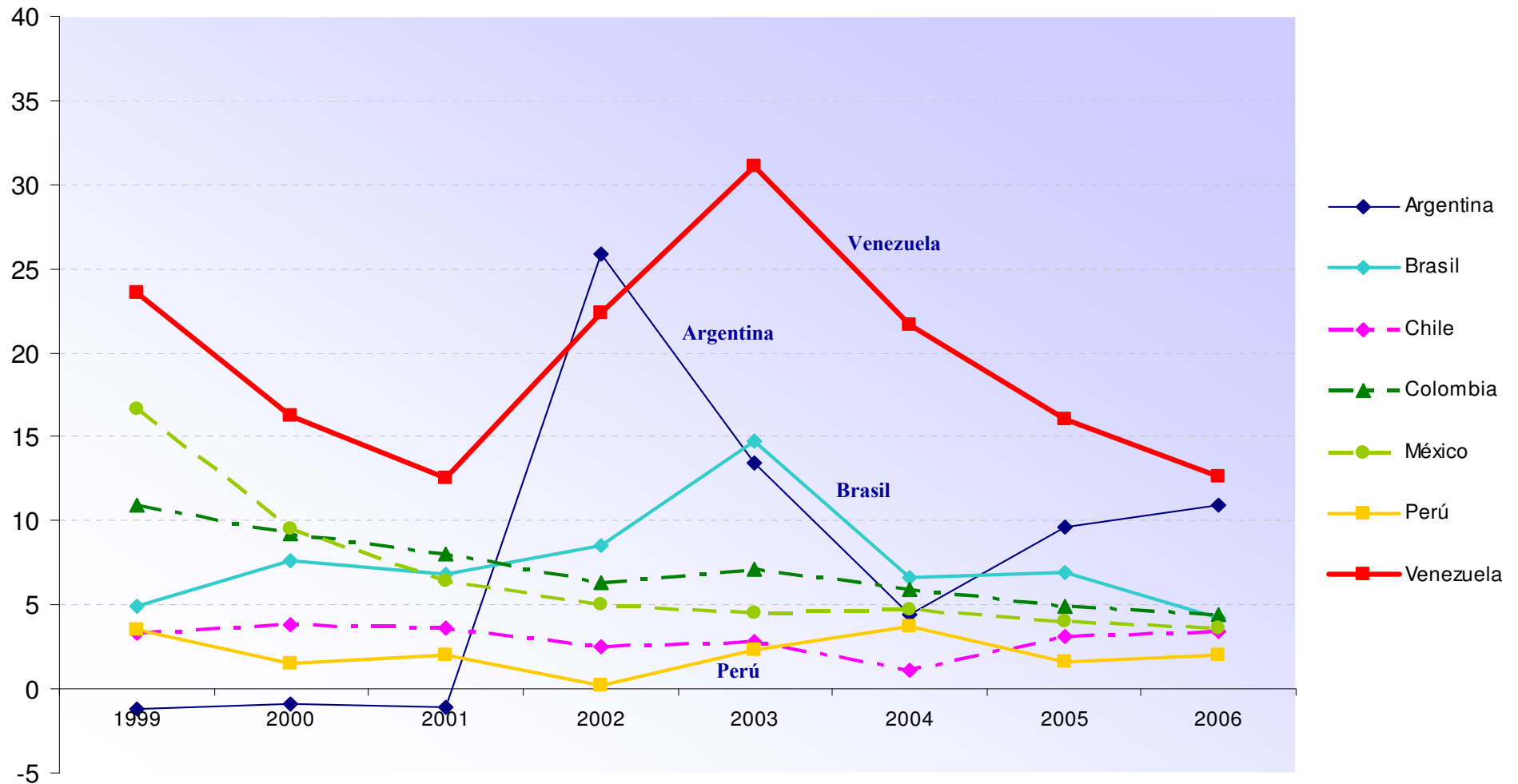
Julio 2007

Pensar en Venezuela

www.pensarenvenezuela.org.ve

Variación del IPC en Latinoamérica: 1999 - 2006

Variaciones del IPC en Latinoamérica: 1999-2006



Fuente: CEPAL

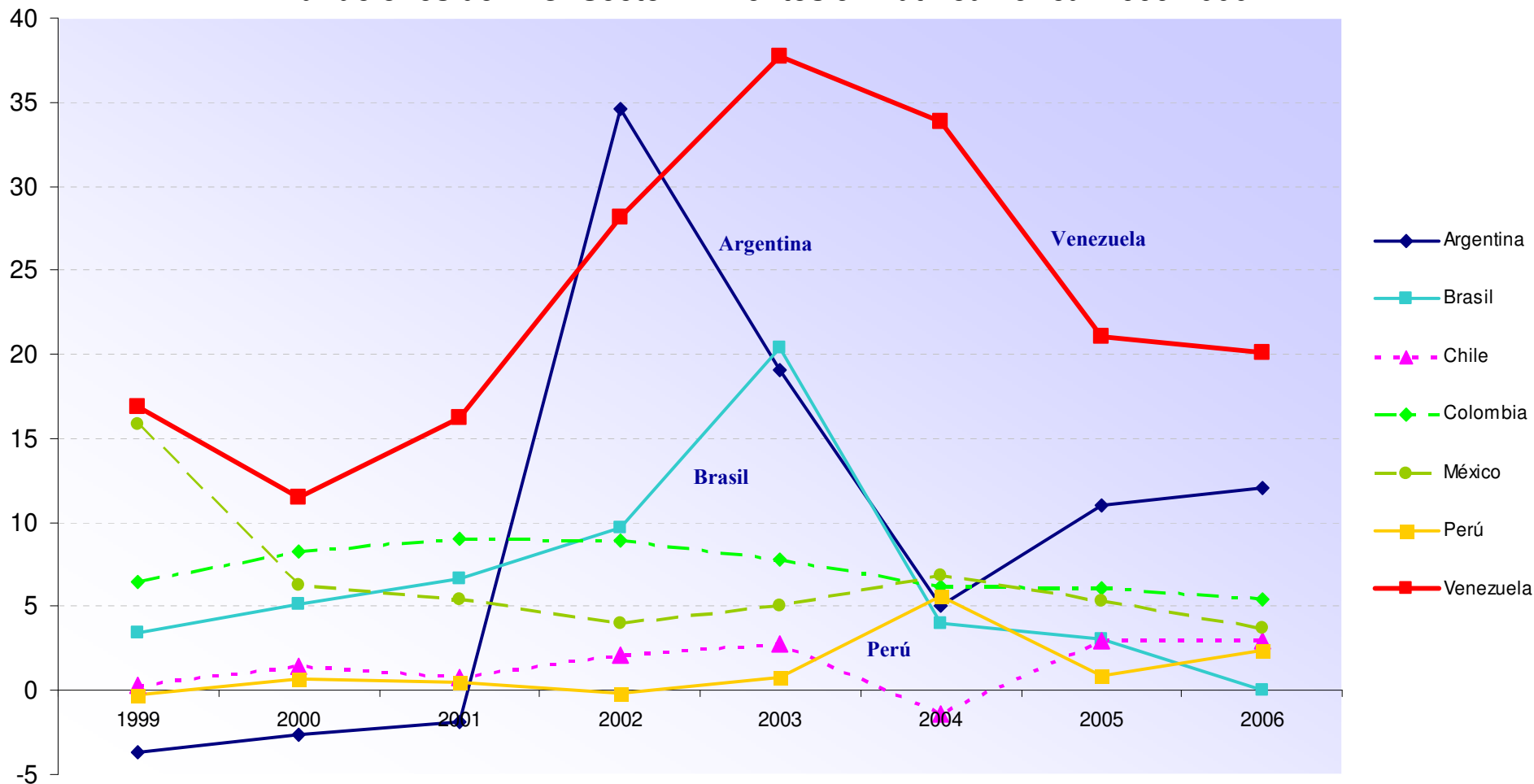
Julio 2007

Pensar en Venezuela

www.pensarenvenezuela.org.ve

Variación del IPC: Sector Alimentos en Latinoamérica: 1999 - 2006

Variaciones del IPC: Sector Alimentos en Latinoamérica: 1999-2006



Fuente: CEPAL

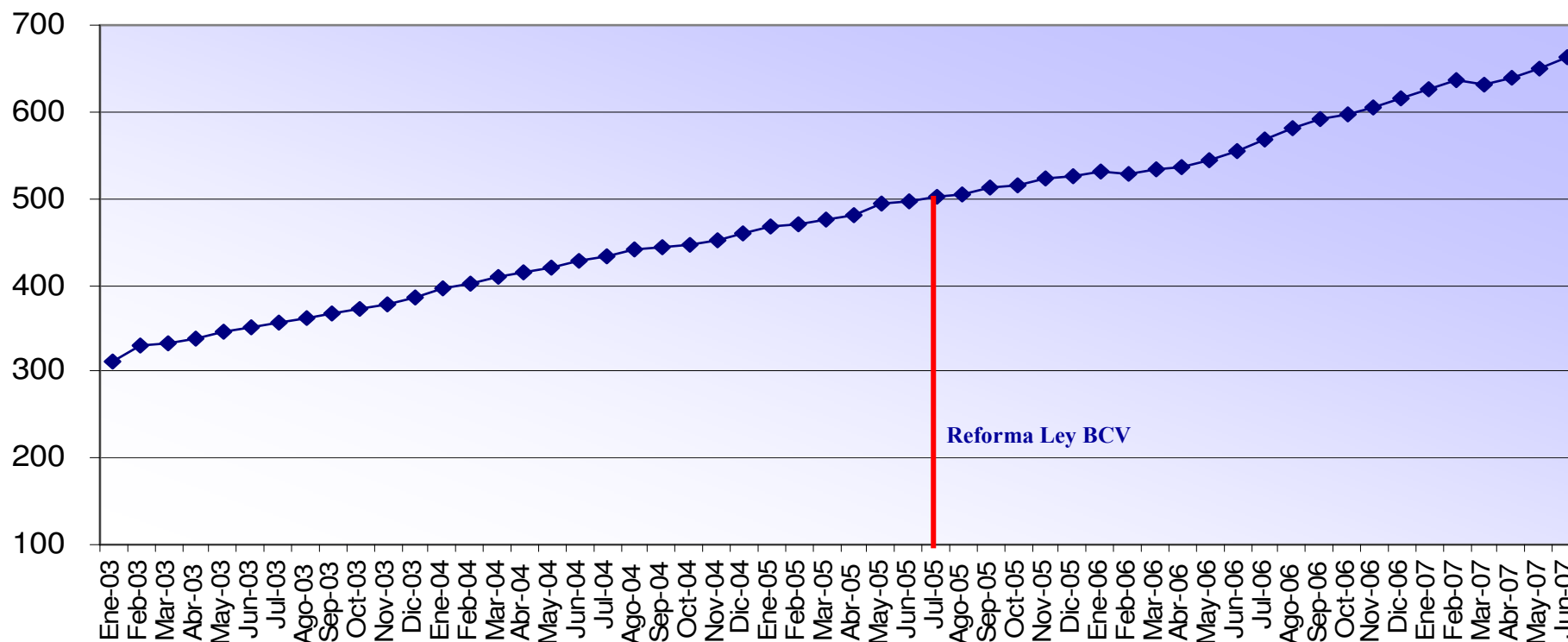
Julio 2007

Pensar en Venezuela

www.pensarenvenezuela.org.ve

Indice de Precios al Consumidor para el Area Metropolitana de Caracas: 2003-I Sem. 2007

Indice General de Precios al Consumidor



Nota:

Muestra de establecimientos de comercio al detal y servicios diseñada por el Banco Central de Venezuela. (IPC).

Fuente: BCV

Julio 2007

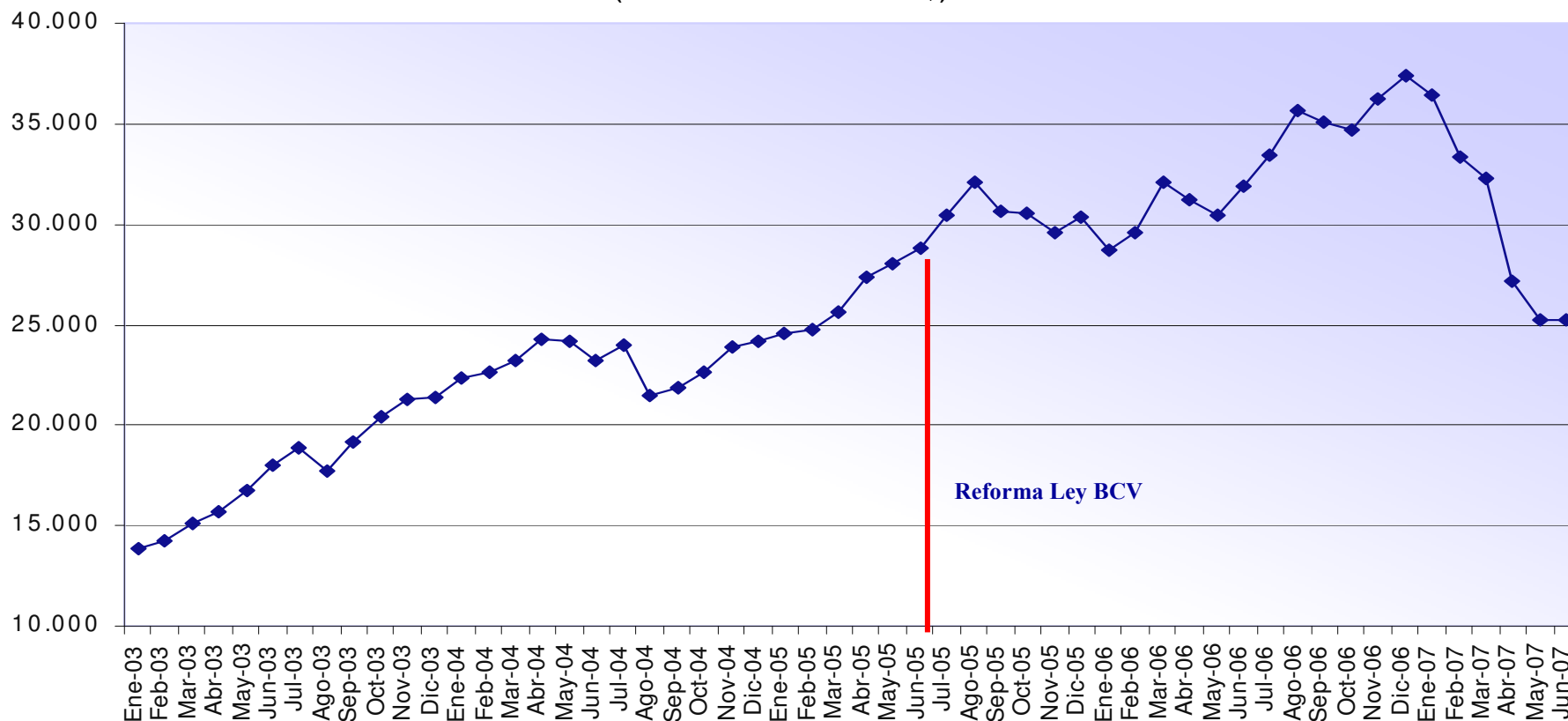
Pensar en Venezuela

www.pensarenvenezuela.org.ve

Reservas Internacionales: 2003-I Sem. 2007

(base 1997=100)

Reservas Internacionales
(Saldos en millones de US\$)



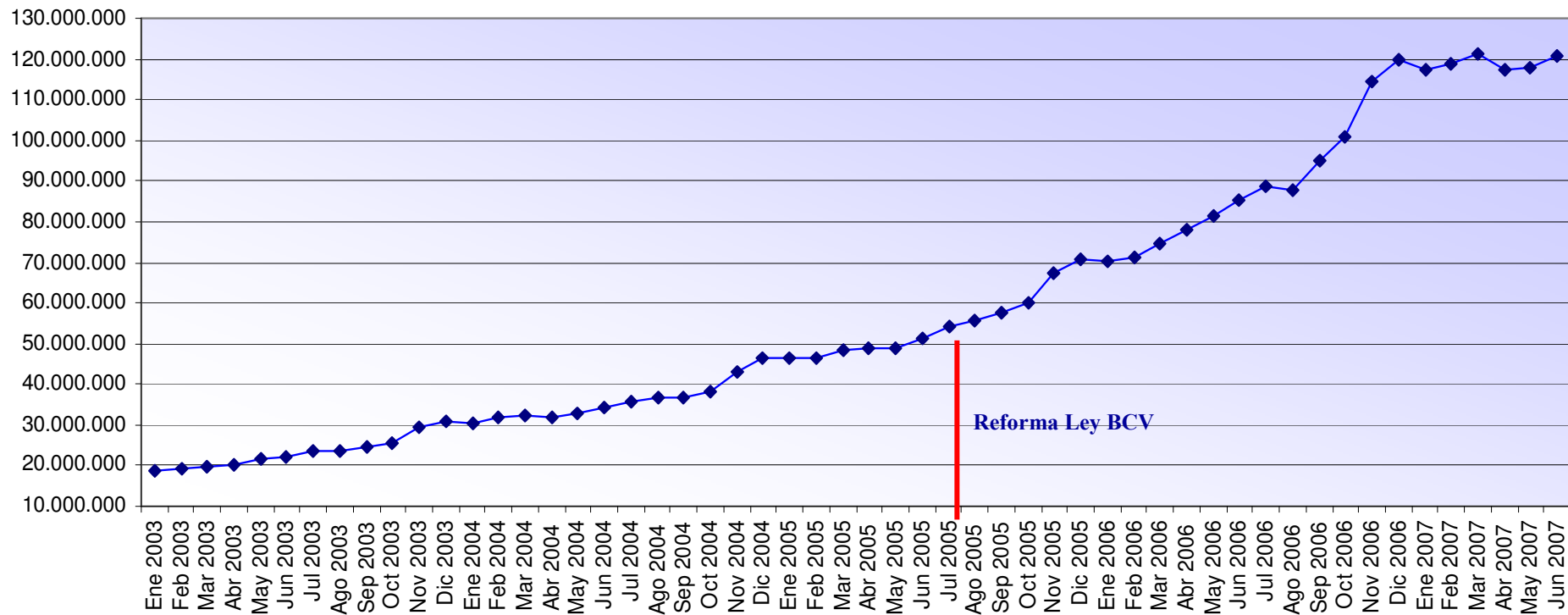
Nota:

- (1) Se tomó cifras de Reservas Internacionales Totales que incluyen el Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica y la cartera administrada por el BCV. Los activos del FIEM fueron transferidos contablemente al Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM) el 23/12/2003.
- (2) Se excluye al Fondo de Inversiones de Venezuela.
- (3) Cifras del mes de diciembre son estimadas

Fuente: BCV

Comportamiento de la Liquidez Monetaria (M2): 2003 - I Sem. 2007

Liquidez Monetaria (M2)
(Saldos en millones de bolívares)



Nota:

La información primaria proviene de los balances de instituciones financieras
Los bonos quirografarios se incluyen en los depósitos a plazos.

Fuente: BCV

Julio 2007

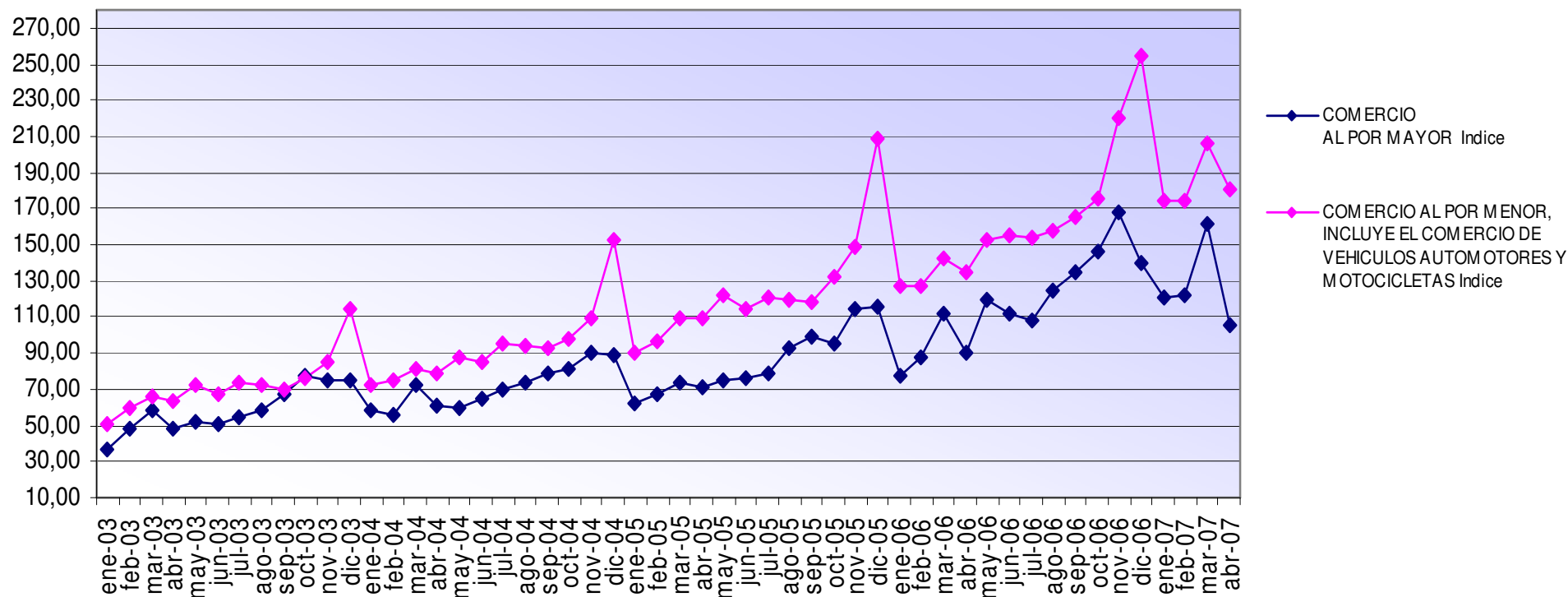
Pensar en Venezuela

www.pensarenvenezuela.org.ve

Comercio al por Mayor y al por Menor

Indices de Volumen de Ventas: 2003- 2007

(base 1997=100)

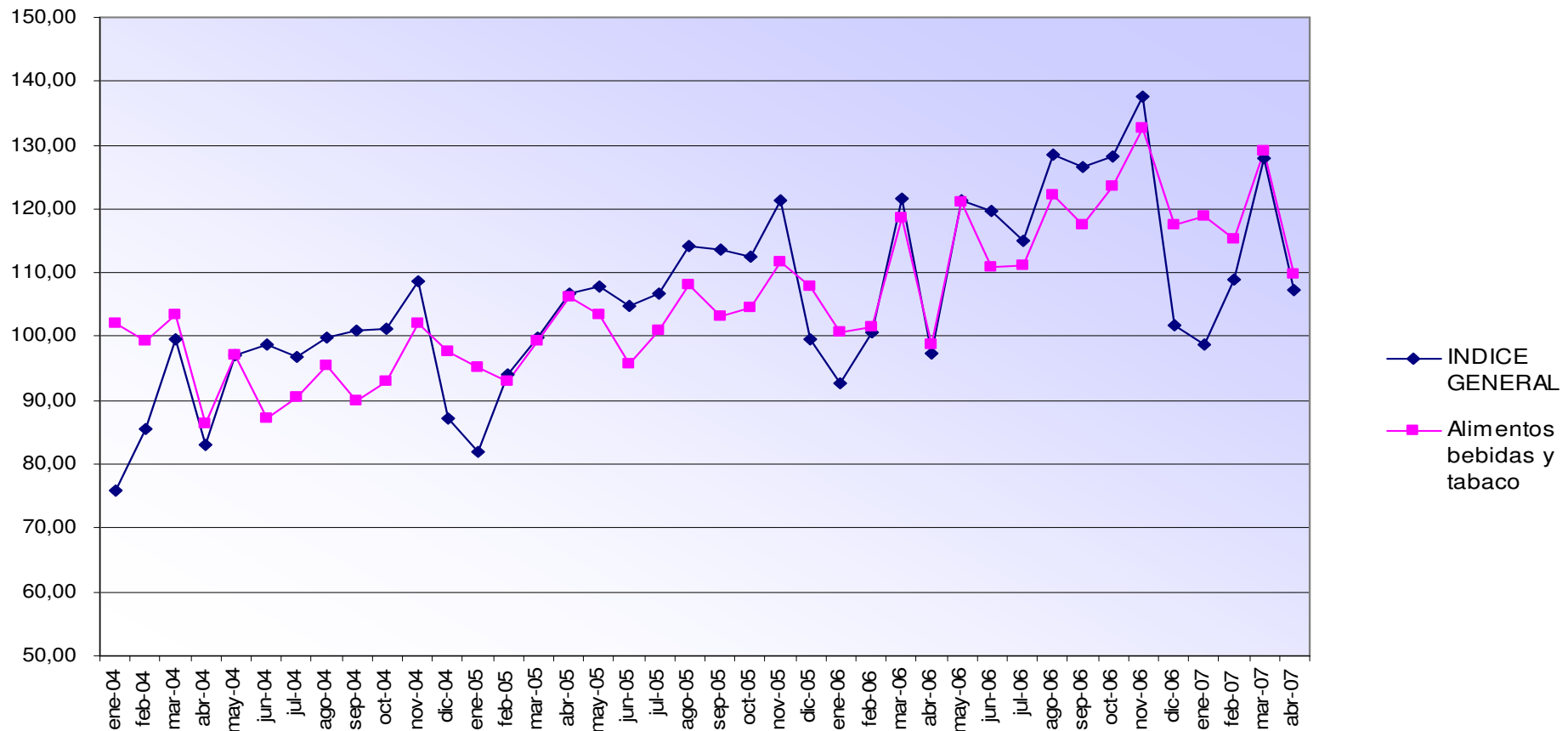


Fuente: BCV

Industria manufacturera privada

Indice de Laspeyres de volumen de la producción:2004-2007

(base 1997=100)



Notas:

(1) El indicador se publica según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de las Actividades Económicas en su Tercera Revisión (CIIU Rev. 3)

(2) Las Cifras del mes de Abril de 2006 son preliminares **SUJETAS A REVISIÓN** calculadas con una cobertura de la muestra del 88,23%

Objetivos de política económica 2007

Premisas Macroeconómicas Básicas 2007

PIB Corriente (MM. Bs.)	352.203.000
Tasa de Crecimiento del PIB real (%)	5,0
Inflación Promedio (%)	12,0
Tipo de Cambio (Bs./US\$)	2.150
Precio Promedio de Exportación de la cesta petrolera (\$/BI)	29,0

Fuente: Ley de Presupuesto 2007

A decorative graphic on the left side of the slide consists of a vertical blue line and a vertical yellow line. Two horizontal lines, one blue and one yellow, cross these vertical lines. The blue horizontal line is positioned lower than the yellow one. The yellow horizontal line extends further to the right, crossing the right edge of the light blue title box.

Las “Metas de Inflación”

Las “Metas de Inflación” (1)

- La **Constitución de 1999** incluye los artículos necesarios para darle base a instituciones fiscales y monetarias modernas.
- Los componentes centrales para el diseño de una política económica exitosa son esencialmente *coherencia y credibilidad*.
- La autonomía del BCV en la conducción de la política monetaria es clave para estos propósitos y el **objetivo mayor de estabilidad de precios**.

Las “Metas de Inflación” (2)

- Desde los años noventa los regimenes de política económica con “**metas de inflación**” (*inflation targeting*) se han vuelto predominantes y se consideran exitosos.
- La inflación en economías avanzadas y en economías emergentes (EE) se ha reducido luego de la adopción de políticas de “**metas de inflación**” (MI).
- En EE suele haber un grado de inflación persistente, resultado de políticas del pasado o por problemas asociados con la ineficiencia de mercados sectoriales y/o restricciones en la producción nacional.

Las “Metas de Inflación” (3)

- En EE la inflación es más volátil y alta. La volatilidad de tasas de cambio, crecimiento del PIB y tasas de interés son también mayores. Las EE son vulnerables a los choques externos.
- La adopción de MI implica un esfuerzo por aumentar la credibilidad de las autoridades monetarias, en un compromiso de largo plazo hacia la estabilidad de precios.
- Construir credibilidad toma tiempo. Las acciones del banco central no solo deben ser consistentes con la MI, sino también tomar en cuenta a los agentes privados.
- **Se debe confiar en que el banco central va a actuar correctamente ante los choques externos o internos y ante las *exigencias* para cumplir las metas de inflación.**

Las “Metas de Inflación”

Table 1
Initial Targets and Inflation Around Adoption of Inflation Targeting
(12-Month Accumulated Inflation)

	Date of Adoption Inflation Targeting	First Target	Inflation Right Before IT Adoption	Inflation 12 Months After IT adoption
Developed Economies				
Australia	Apr-93	2% - 3%	1.22	1.74
Canada	Feb-91	3% - 5%	6.83	1.68
Iceland	Mar-01	2.5% (-1.5%+3.5%)	4.05	8.72
New Zealand	Mar-90	3% - 5%	7.03	4.52
Norway	Mar-01	2.5	3.64	1.10
Sweden	Jan-93	2% (+- 1%)	1.76	1.70
Switzerland	Jan-00	<= 2%	1.63	0.90
United Kingdom	Oct-92	1% - 4%	3.57	1.35
Average		2.8	3.72	2.71
Median		2.5	3.61	1.69
Emerging Market Economies				
Brazil*	Jun-99	8% (+- 2%)	3.15	6.51
Chile	Jan-91	15% - 20%	27.31	19.47
Colombia	Sep-99	15%	9.22	9.35
Czech Republic	Jan-98	5.5% - 6.5%	9.98	3.5
Hungary	Jun-01	7%(+-1%)	10.78	4.87
Israel	Jan-92	14%-15%	18.03	10.74
Mexico	Jan-99	<=13%	18.61	11.03
Peru	Jan-94	15% - 20%	39.49	13.71
Poland	Oct-98	<=9.5	10.44	8.82
South Africa**	Feb-00	3% - 6%	2.65	7.77
South Korea	Jan-98	9%(+ -1%)	6.57	1.46
Thailand	Apr-00	0%-3.5%	1.04	2.47
Average		10.3	13.11	8.31
Median		9.3	10.21	8.30

* In Brazil, the inflation of the period previous to the adoption of inflation targeting was in part a result of the overappreciation of the domestic currency.

** First target established for 2002.

Fuente: Arminio Fraga, Ilan Goldfajn, André Minella. (2003). INFLATION TARGETING IN EMERGING MARKET ECONOMIES. NBER WORKING PAPER SERIES

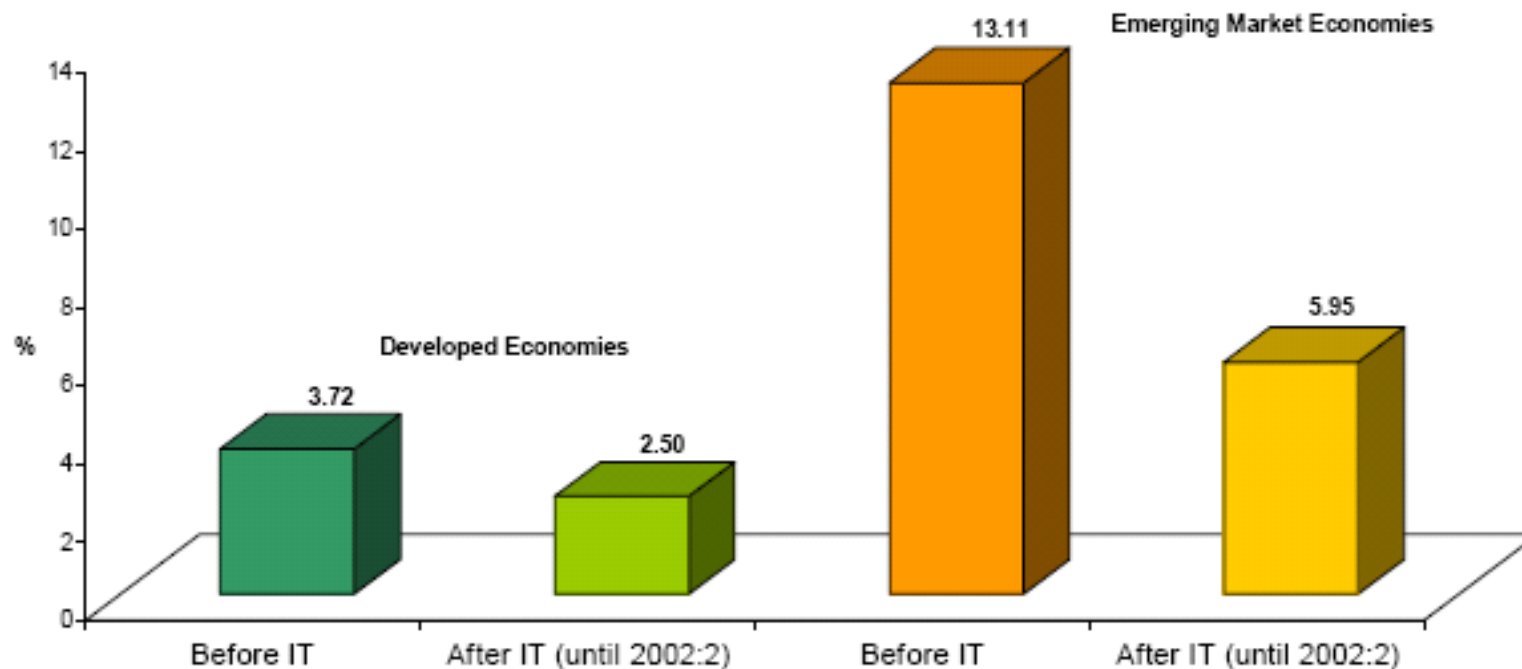
Julio 2007

Pensar en Venezuela

www.pensarenvenezuela.org.ve

Las “Metas de Inflación”

Figure 1
Inflation Before and After Adoption of Inflation Targeting (IT)



Fuente: Arminio Fraga, Ilan Goldfajn, André Minella. (2003). INFLATION TARGETING IN EMERGING MARKET ECONOMIES. NBER WORKING PAPER SERIES

A decorative graphic on the left side of the slide consists of a vertical blue line and a vertical yellow line. Two horizontal lines, one blue and one yellow, cross these vertical lines. The blue horizontal line is positioned lower than the yellow one.

Problemas para bajar la inflación

Problemas para bajar la inflación (1)

Para diseñar una política monetaria anti-inflacionaria efectiva se requiere enfrentar algunos problemas técnicos específicos:

1. El riesgo de una alta tasa de “traspaso” (*pass-through*) de la devaluación nominal a la inflación. Estudios recientes indican que el traspaso es menor, a medida que se logra alcanzar un “**régimen de baja inflación**”.
2. Las fluctuaciones cambiarias también tienen grandes efectos reales sobre los balances de bancos, empresas y el gobierno (fragilidad financiera).
3. El “**temor a la flotación**” resultado de los puntos anteriores y de la falta de credibilidad en el BCV actual.

Problemas para bajar la inflación (2)

- La intensidad del “traspaso” del tipo de cambio descende en la medida en que la inflación disminuye, porque el poder de las empresas para la determinación de los precios se reduce.
- **Para el caso de Venezuela existe evidencia que indica que el traspaso depende en el corto plazo en mayor medida del comportamiento de las reservas internacionales y de la volatilidad del tipo de cambio.**

Problemas para bajar la inflación (3)

PROBLEMAS RECURRENTES EN CASO VENEZOLANO:

- Uso del tipo de cambio como “ancla nominal”, comportamiento pro-cíclico del gasto público (respecto a ing. petroleros) y alto crecimiento de la liquidez monetaria, han sido una **mala combinación de políticas** para enfrentar las presiones inflacionarias.
- El establecimiento simultáneo de meta de inflación, con tipo de cambio fijo (otra meta) y control cambiario, aunado a política de tasas de interés reales negativas, tiene como resultado **inconsistencia de políticas y falta de instrumentos efectivos para alcanzar una meta de inflación.**

Problemas para bajar la inflación (4)

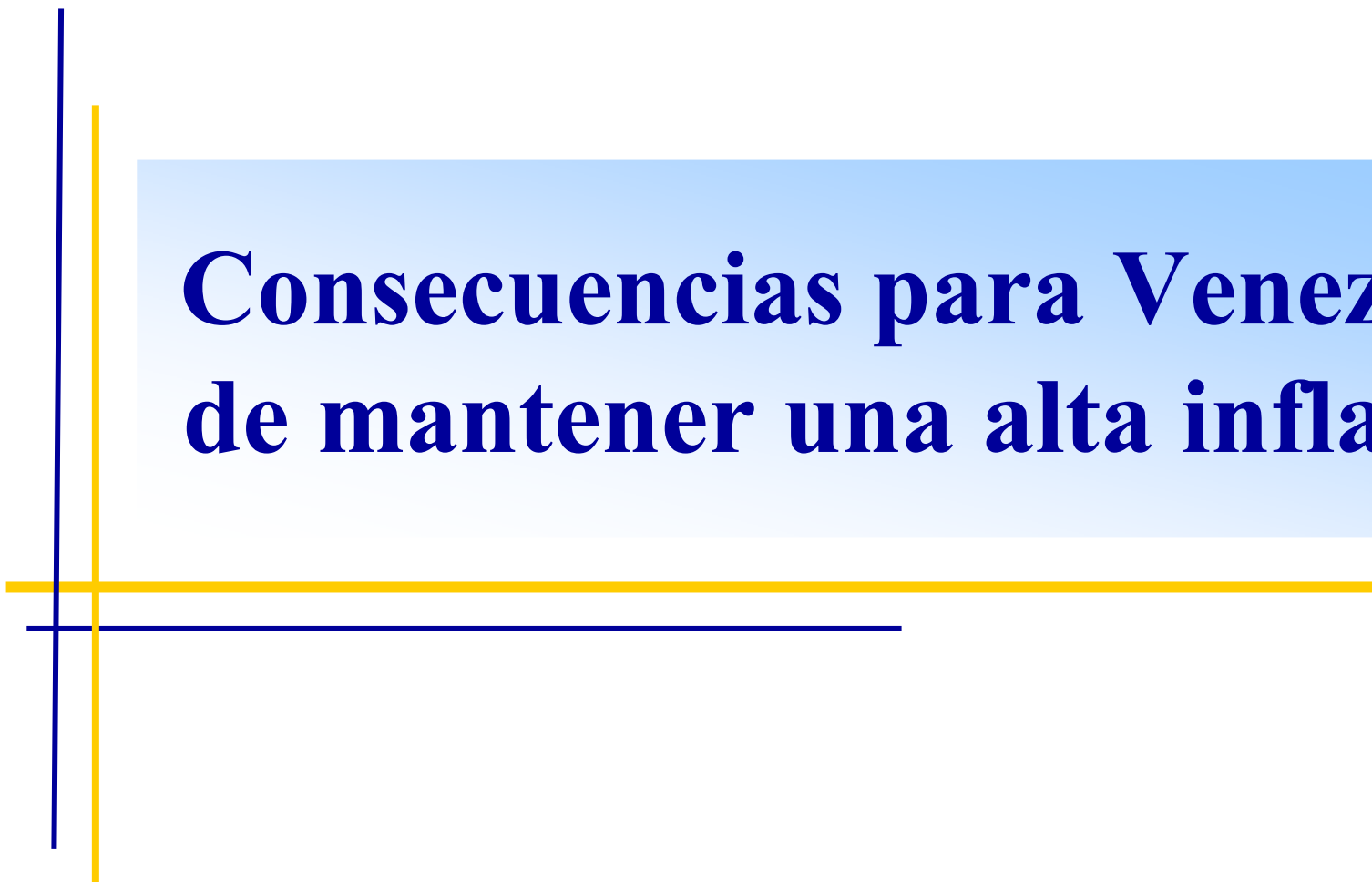
PROBLEMAS CRÍTICOS EN CASO VENEZOLANO:

- **Alto gasto público** vía el presupuesto nacional y otros medios para-fiscales (PDVSA, FONDEN y otros): desorden fiscal, propensión al déficit. Falta transparencia.
- **Desvío de reservas internacionales** desde 2005 a FONDEN (Ref. de Ley del BCV), \$17.200 millones, para el financiamiento de distintos proyectos afecta seriamente la viabilidad y credibilidad de la política monetaria del BCV, debilita el bolívar y aumenta las presiones inflacionarias.
- **Controles de precios** afectan seriamente la oferta nacional, aumentan la brecha con la alta demanda, lo cual crea escasez y mayores presiones inflacionarias.

Problemas para bajar la inflación (5)

LAS RESERVAS INTERNACIONALES Y LA INFLACIÓN

Si se restringe la entrega de divisas vía CADIVI, para acumular reservas internacionales - luego de las transferencias al FONDEN, se puede agudizar la escasez de insumos y alimentos; lo cual aumentaría la demanda de divisas en el mercado cambiario paralelo y las presiones inflacionarias.

A decorative graphic consisting of a vertical blue line on the left, a vertical yellow line to its right, a horizontal blue line crossing both, and a horizontal yellow line above it.

Consecuencias para Venezuela de mantener una alta inflación

Consecuencias para Venezuela de mantener una alta inflación (1)

- **Desequilibrios macroeconómicos y distorsiones en conductas económicas** son causados por los controles económicos en un ambiente de alta inflación. Prevalence la conducta económica oportunista para hacer arbitraje con los diferenciales de precios, de tasas de interés y cambiarios.
- **Consumismo, escasez y corrupción** son los resultados evidentes de estas distorsiones inducidas por la política gubernamental.

Consecuencias para Venezuela de mantener una alta inflación (2)

- **Agudización de problemas estructurales de oferta e inefectividad de las políticas sectoriales:** Distorsión de los incentivos a producir e invertir en los sectores agrícola e industrial. Se aprovecha la capacidad instalada, se aumentan las importaciones de alimentos, insumos y productos terminados para su distribución. Disminuyen la producción e inversión nacional en productos con precios controlados.

A decorative graphic on the left side of the slide consists of a vertical blue line, a vertical yellow line to its right, a horizontal yellow line crossing both, and a horizontal blue line below the yellow one.

Conclusiones

Conclusiones (1)

- La alta inflación reduce el salario real, eleva los costos de producción y reduce la competitividad bajo un régimen de tipo cambio fijo y controlado; también incide en el gasto gubernamental real y tiende a generar déficit fiscal y baja inversión privada.
- El impacto de la inflación sobre la gestión fiscal, sin ajuste de la paridad cambiaria, puede llevar a emisiones de deuda pública directas o indirectas vía PDVSA y/o al mayor uso de FONDEN con recursos del BCV (*financiamiento monetario*) para el cubrir el gasto para-fiscal.

Conclusiones (2)

- El menor respaldo en reservas internacionales de una liquidez monetaria en fuerte crecimiento induce presiones inflacionarias.
- El BCV no está en condiciones de tener una política monetaria efectiva. En el 2006 el BCV perdió todo su patrimonio luego de primeras transferencias de reservas internacionales a FONDEN.
- **La inflación puede acelerarse ante eventuales expectativas de caídas significativas del precio o volumen de exportación petrolera y/o caída de las reservas internacionales.**

Conclusiones (3)

- La inflación y las distorsiones causadas por los controles (cambiario, precios y tasas de interés) no permiten sostener el crecimiento económico promovido por la expansión fiscal-monetaria.
- El deterioro de la estructura económica resultado de los controles y las amenazas a la propiedad privada hacen difícil que solo con política macroeconómica se puedan enfrentar las presiones inflacionarias alcistas.
- **El peor escenario para reducir la inflación es cuando baje el precio/volumen de exp. petrolera; haya menor nivel de reservas int.; mayor brecha cambiaria y estancamiento de producción nacional.**