

# Crisis y financiamiento monetario

*Luis Carlos Palacios*

Noviembre 2009

Venezuela vive una recesión importante con alta inflación, *cum* el deterioro progresivo de su infraestructura y del aparato productivo. De acuerdo a la información del BCV el producto tuvo una caída de 4,5 por ciento en el tercer trimestre de 2009. Se agudiza el proceso recesivo, con una pérdida de actividad severa del sector manufacturero (el sector transable por excelencia) de 9,2 por ciento. Las perspectivas no son alentadoras. En nuestro criterio, no se trata de una coyuntura fácilmente superable con la recuperación de la economía mundial y de los precios del petróleo. La recesión puede derivar en una crisis continuada.

Este año los precios del petróleo han tenido un alza importante. El precio del crudo marcador WTI ha estado cercano a los 80 dólares el barril y el precio mundial del crudo (ponderado por la exportación) se ha duplicado a lo largo del año.<sup>1</sup> Sin embargo una recuperación duradera de la economía mundial podría ser lenta y difícil, implica comenzar a superar los elevados desequilibrios internacionales, básicamente el déficit en cuenta corriente de EEUU y la contrapartida de alto superávit comercial de China. El alza del precio petróleo de este año es la consecuencia del exceso de liquidez internacional y, desde el lado de la oferta, la restricción de producción que ha impuesto la OPEP.<sup>2</sup> En 2003-2008 el exceso de liquidez impulsó la “burbuja” de precios, en esta ocasión el exceso de liquidez es la consecuencia de políticas altamente expansivas para evitar una gran depresión. Aunque se supone que no se desarrollará una nueva “burbuja”, el consenso general es que los precios del petróleo tenderán al alza a medida que la economía mundial se recupere.

Venezuela, si mantiene el actual curso de acción de la política económica y la trayectoria de cambio regresivo de su arreglo institucional, es probable que viva una crisis continuada, a pesar de la recuperación de los precios del petróleo. Existe una acentuación profunda de los aspectos “rentistas” de la economía, potenciados negativamente por un cambio institucional regresivo, contrario a los derechos de propiedad; propiciador de un estatismo asfixiante análogo al “socialismo real”, altamente ineficiente y con elevados niveles de corrupción. La combinación que puede conducir a una crisis continuada, con fluctuaciones ligadas a los precios petroleros y tendencia al estancamiento o declinación. En la literatura de crecimiento económico es conocida la existencia de “trampas de pobreza”, procesos en los cuales algunos países

---

<sup>1</sup> Estimación de la EIA, *Energy Information Administration*.

<sup>2</sup> La OPEP es un *cartel* con aproximadamente el 75 por ciento de las reservas naturales probadas mundiales de crudos convencionales. Su producción en Septiembre 2009 fue de 29 millones de barriles diarios de crudo, inferior a la que tuvo en los años 75-77 del siglo pasado, antes del derrumbe de los precios y de la producción en los años 80s. Tiene una capacidad de producción cerrada de 6 millones de barriles diarios, mas de la mitad en Arabia Saudita, para apuntalar los precios, aunque no está cumpliendo con los recortes que había acordado en 2008. El cumplimiento de Venezuela es sólo del 36 por ciento, de la OPEP como conjunto 62 por ciento. La producción no-OPEP, que en los años setenta del siglo pasado era inferior a la de la OPEP, actualmente es de 51 millones de barriles diarios, mas de 20 millones de barriles diarios superior a de la OPEP.

no pueden tomar la senda de crecimiento continuo sino que permanecen estancados. Como indican Azariadis y Stachurski (2005),<sup>3</sup>

“Primero, es cierto que la tecnología es el determinante principal del ingreso de un país. Sin embargo, las técnicas más productivas no siempre se adoptan: Existen mecanismos de auto-reforzamiento, o “trampas”, que actúan como barreras a la adopción. Las trampas aparecen tanto por las fallas de mercado como de las “fallas de las instituciones”, es decir, trampas en el seno de las instituciones que gobiernan las interacciones económicas. Las instituciones-en las cuales incluimos al Estado, el sistema legal, normas sociales, convenciones y aspectos similares; están determinadas endógenamente dentro del sistema, y pueden ser la causa directa de las trampas de pobreza; o pueden interactuar con las fallas de mercado perpetuando un *status quo* ineficiente.”

En Venezuela podría estar conformándose una “trampa de pobreza” específica, donde el “rentismo” excesivo y la regresión institucional juegan un papel determinante.

Recientemente se procedió a modificar la Ley del Banco Central para ampliar las posibilidades de financiamiento monetario del déficit fiscal, violando las disposiciones constitucionales que prescriben este tipo de política. La reforma permite que el banco central financie proyectos de empresas del estado, como PDVSA, y en general que financie proyectos del gobierno. Este escrito intenta mostrar los peligros de este tipo de medida en el contexto global que ha adquirido la economía.

**Fiscalidad y financiamiento monetario del déficit.** La relación entre el área fiscal y la monetaria está en el centro del financiamiento monetario del déficit, y la relación con la inflación se da por las consecuencias que este financiamiento tiene en la oferta de dinero. Además, existe una relación importante entre financiamiento monetario del déficit y las reservas internacionales.

Lo que los economistas denominan la restricción presupuestaria del “gobierno” (incluyendo al banco central) indica que los gastos del gobierno se pueden afrontar por tres vías: Impuestos, bonos o títulos de deuda, y creación de base monetaria (el llamado dinero “externo” o de “alta potencia”), dinero emitido por el banco central. Un aumento de los gastos o reducción de los ingresos tiene necesariamente que ser sustentado ya bien por incrementos impositivos, emisión de deuda, o incrementos de base monetaria, o alguna combinación de estos mecanismos: Se trata de una identidad donde necesariamente los gastos tienen que ser iguales a los ingresos. La base monetaria esta constituida por las monedas y billetes que circulan en la economía y los depósitos de reserva que tiene el sistema financiero en el banco central.<sup>4</sup>

Dada las reformas que se hicieron a la fiscalidad al incorporar el financiamiento de los gastos de Fonden con reservas internacionales del BCV, ya existían mecanismos de monetización del déficit fiscal.<sup>5</sup> Las reservas internacionales del BCV son fundamentalmente compras de divisas que realiza el banco central a PDVSA con

---

<sup>3</sup> Azariadis, C. y Stachurski J. (2005), “Poverty Traps”, en *HandBook of Economic Growth*. Vol 1A. Aghion P. y Durlauf S. N. editores. North Holland. Traducción libre.

<sup>4</sup> Desde el lado de los “usos”.

<sup>5</sup> Además está el financiamiento monetario indirecto que puede hacer el banco central a través de las operaciones de mercado abierto.

emisión de base monetaria para comprarlas. Utilizarlas de nuevo para financiar los gastos de Fonden es equivalente a una nueva expansión de base monetaria, emisión de dinero de “alta potencia” para financiar el gasto fiscal ampliado. Lo que hace la nueva reforma de la Ley de Banco Central es incrementar y extender la posibilidad del financiamiento monetario.

Dos son los peligros centrales que existen al acudir en forma amplia al financiamiento monetario del déficit fiscal: La permanencia de inflaciones altas o una dinámica creciente de la misma, y el potencial deterioro de las reservas internacionales, especialmente cuando existe un régimen de tipo de cambio fijo.

Por lo general los procesos de inflaciones muy altas persistentes, y también las hiperinflaciones, han estado ligados al financiamiento monetario del déficit fiscal. Los casos de las hiperinflaciones resaltan, por lo dramático de los mismos. En ellos el proceso de financiamiento monetario del déficit llegó a niveles extremos. El trabajo seminal de Cagan (1956) muestra como se puede desencadenar la hiperinflación<sup>6</sup> cuando el financiamiento monetario masivo del déficit fiscal acelera en forma importante el crecimiento de la oferta monetaria. Los casos de Alemania, Austria, Grecia, Hungría, Polonia y Rusia en los años veinte del siglo pasado fueron los analizados por Cagan. Están también las experiencias países latinoamericanos en los ochenta del pasado siglo, donde destacan Bolivia, Perú, Argentina y Nicaragua; y las experiencias de las ex repúblicas soviéticas de los finales de los ochenta y noventa, países que no tenían estructura fiscal y tuvieron que recurrir masivamente al financiamiento monetario en el proceso de salida del sistema socialista; o el conocido caso de Zimbawe. Venezuela está muy lejos de experimentar un proceso hiperinflacionario (inflación cercana al 50 por ciento *mensual* al menos para algunos meses, según el criterio de Cagan), y es difícil que en el futuro próximo experimente inflaciones claramente por encima de 40 por ciento; pero es conveniente recordar que la inflación venezolana puede tener un componente no despreciable de financiamiento monetario.

La inflación venezolana es alta a pesar de los controles, posiblemente mayor al 30 por ciento. Evaluada por el índice del IPC nacional la inflación puntual fue de 29 por ciento (Octubre 2009-2008).<sup>7</sup> Otros índices también indican una inflación alta y con tendencia a ser persistente. Según el índice del núcleo inflacionario (Octubre 2009-2008) del Área Metropolitana de Caracas la inflación habría sido de 36 por ciento anual y según el índice de precios al por mayor de 32 por ciento.

La emisión de base monetaria por parte del banco central para financiar el déficit fiscal tiene dos características que a veces la hacen “atractiva” para los que determinan las políticas fiscales-monetarias. Aunque supuestamente representa un pasivo para el gobierno, sólo lo es en el sentido contable: No tiene rendimiento y el gobierno no paga este pasivo ni tiene obligación hacerlo. Los actuales sistemas monetarios son sistemas

---

<sup>6</sup> Cagan, P. (1956), “The Monetary Dynamics of Hyperinflation”, en Friedman, M. (1956), *Studies in the Quantity Theory of Money*. En los años ochenta del siglo pasado se criticó el modelo de Cagan no por la relación entre la inflación y las tasas de crecimiento del stock monetario, sino por usar un esquema de “expectativas adaptativas” en relación a la inflación futura.

<sup>7</sup> La evolución del índice de precios al consumidor depende de los bienes y servicios que se incluyan en la canasta con la cual se hace la evaluación. Siempre existe la posibilidad de que la canasta seleccionada no refleje adecuadamente la evolución general de los precios de bienes y servicios de consumo.

de “curso forzoso”, sistemas con *fiat money*, donde el dinero no tiene respaldo obligatorio; diferente a la situación que existía bajo el “patrón oro” donde la autoridad monetaria estaba obligada hipotéticamente a cambiar dinero por oro. Por otro lado, emitir base monetaria tiene un costo muy bajo, el de la impresión del dinero. A este bajo costo el gobierno utiliza el dinero creado para cancelar sueldos, salarios, hacer transferencias y gastos generales que implican compra de bienes y servicios; gastos que en su conjunto pueden ser muy elevados. El problema resulta de las consecuencias negativas del uso amplio de la monetización del déficit. De hecho, el financiamiento monetario del déficit equivale a un impuesto, el impuesto de inflación, cuya base impositiva son los saldos reales en poder del público.

En Venezuela existe una relación directa entre la base monetaria, las reservas internacionales y las exportaciones petroleras. La fuente central de divisas del banco central proviene de las ventas externas de PDVSA, el banco central emite base monetaria (literalmente crea dinero) para comprarlas y con esas divisas “respalda” el agregado monetario global,<sup>8</sup> tanto para funciones transaccionales (por ejemplo, importaciones) o el dinero que como activo mantiene el público, los llamados saldos monetarios. PDVSA, con el dinero que obtiene del banco central, realiza distintos tipos de gastos y paga impuestos al gobierno. Así mismo, los ingresos fiscales del gobierno por impuestos dependen en forma importante de las exportaciones petroleras. Directamente, de los impuestos del sector petrolero, e indirectamente por el efecto que tienen los ingresos por exportaciones petroleras en el nivel de actividad del sector no petrolero y, en consecuencia, en los ingresos fiscales no petroleros. Actualmente, aunque los precios del petróleo no son bajos hay una caída muy importante de los ingresos fiscales.

¿Qué sucede cuando los gastos de gobierno se mantienen muy por encima de la recaudación impositiva y no se desea incrementar la imposición? Simplemente, hay que acudir a emitir deuda, la cual hay que pagar hacia el futuro con rendimientos que deben honrarse; o acudir al financiamiento monetario, esto es, la creación de dinero base por parte del banco central. A partir de esa base monetaria, a su vez, el sistema financiero crea “dinero interno” al otorgar créditos, resultando el multiplicador monetario que relaciona la base monetaria con la oferta monetaria global.<sup>9</sup> Es decir, la creación de base monetaria para financiar el déficit fiscal tiende a aumentar la oferta global de dinero en la economía por montos muy superiores a la emisión original de base monetaria.

En el corto plazo no suele existir una relación estrecha entre el aumento de la oferta monetaria y la inflación, pero esta relación sí suele presentarse en lapsos temporales más amplios y cuando la inflación es alta. La inflación no sólo es un proceso monetario, sino que depende del comportamiento global de la economía, donde tiene importancia la brecha entre el producto efectivo y el potencial, y las características de los mercados de bienes y laborales. Si la inflación se acelera por uso masivo del financiamiento monetario del déficit fiscal, los aspectos reales de la economía pierden importancia y se establece una relación directa entre inflación y la oferta monetaria.

---

<sup>8</sup> A veces se utiliza la expresión de “dinero inorgánico” para hacer referencia a un nivel muy alto de agregados monetarios (base monetaria o agregados más amplios) en comparación al nivel de reservas internacionales. Esta expresión recuerda sistemas monetarios con respaldo obligatorio. Actualmente, en sistema de *fiat money*, lo importante es que el nivel de reservas internacionales sea consistente con el comportamiento macroeconómico.

<sup>9</sup> Actualmente, el multiplicador entre la base monetaria y M2 está alrededor de 2,7.

Por otro lado, como muestra la experiencia venezolana, el financiamiento monetario del déficit puede tomar la forma de devaluación del tipo de cambio. Al devaluarse, se amplía la creación de base monetaria por el banco central al comprar las divisas a un tipo de cambio más alto. Es claro que el tipo de cambio oficial venezolano actual está sobrevaluado (el tipo de cambio real bilateral con los EEUU se ha apreciado significativamente entre 2003 y 2009) y requiere corrección, pero no es menos cierto que la devaluación contribuye a la estanflación.

Así mismo el financiamiento monetario del déficit puede conducir al deterioro de las reservas internacionales. En América Latina existen experiencias de crisis de balanza de pagos relacionadas con el financiamiento monetario del déficit fiscal, por ejemplo los casos de Chile en 1970-73 y Perú a fines de los ochenta del siglo pasado.<sup>10</sup> La expansión de la base monetaria y el incremento de la oferta monetaria global, en una situación con desconfianza, estimula la búsqueda de activos externos. El déficit fiscal, que inicialmente se financia con emisión de dinero base, en definitiva se transforma, al menos parcialmente, en financiamiento con reservas internacionales. Justamente el mecanismo que condujo a varios países de América Latina a crisis de balanza de pagos y el abandono del tipo de cambio fijo en el siglo pasado.

¿Cuál ha sido la evolución de la economía venezolana en estos once años y su situación actual? A pesar de la falta de transparencia y distorsiones de información, los elementos que resaltan respaldarían la posibilidad de que se desarrolle una crisis continuada con incremento del financiamiento monetario del déficit fiscal. A continuación se presenta un balance sintético de tres aspectos: el sector petrolero, el área fiscal y algunos elementos del cambio institucional en marcha.

**El sector petrolero.** La producción petrolera ha caído en forma importante y no por las medidas de recorte acordadas por la OPEP, pues ha estado presente a lo largo de los últimos once años. La información oficial no parece consistente y se refiere a una producción más amplia que la de crudo, por esta razón se utilizará información de agencias internacionales donde se hacen estimaciones de producción de crudo para períodos largos. Según la Agencia Internacional de Energía (*International Energy Agency, IEA*) en 1998 la producción de crudo alcanzó aproximadamente 3,3 millones de barriles diarios, y la reportada en Septiembre 2009 fue de 2,24 millones de barriles diarios, incluyendo 480.000 barriles de petróleo extra pesado de la Faja del Orinoco. Es 32 por ciento menor que la de 1998. En Diciembre de 2007 la producción de crudo venezolana fue algo más de 2,3 millones de barriles diarios y la de Diciembre de 2008 2,3 millones; por lo que la caída tan importante que ha experimentado la producción no puede atribuirse a “recientes” medidas de recorte de la OPEP. Tanto las estimaciones indirectas que suministra la OPEP como las de la *Energy Information Administration (EIA)* de los EEUU coinciden con la información de la Agencia Internacional de Energía. Por ejemplo, el informe de la OPEP del mes de Octubre supone que la producción de crudos de Venezuela en Septiembre 2009 fue de 2,267 millones de barriles diarios. Por otro lado, el potencial de producción de Venezuela sería de 2,4 millones de barriles diarios, sólo 160 mil barriles más que la producción actual.

---

<sup>10</sup> Krugman estableció el modelo estándar de las crisis de balanza de pagos de “primera generación”. Ver Krugman, P. (1979), “A Model of Balance-of-Payment Crisis”. *Journal of Money, Credit and Banking*.

Durante el gran auge de precios del petróleo Venezuela no pudo aumentar su capacidad de producción, fundamentalmente por falta de inversión e ineficiencia. Las inversiones (en términos reales) realizadas en el trienio 2006, 2007 y 2008 fueron 33 por ciento menores a las de 1996, 1997 y 1998; a pesar de la amplia diferencia que existió en los precios del petróleo. La capacidad de producción ha disminuido en casi 30 por ciento respecto a la de 1997.

El auge de los ingresos por exportaciones petroleras que se registró a partir de 2003 fue de carácter eminentemente “rentista”, basado en la fuerte alza de los precios del petróleo. Evaluado a precios de 2008, se trata de un auge superior al de la mitad de los setenta e inicios del ochenta en el siglo pasado. El valor de las exportaciones petroleras (según información que publica el BCV) en 1998 fue 12.178 millones de dólares y en 2008 de 89.128 millones de dólares; 7 veces más (seis veces más en términos reales).

Sin embargo, los volúmenes de crudo y productos exportados también han caído en forma significativa. En 1998, según la *EIA*, Venezuela exportó casi 3 millones de barriles diarios (2,952 millones), en 2008 1,883 millones de barriles diarios; una caída de 36 por ciento. Gran parte de esas exportaciones van a EEUU, de donde se obtiene un promedio superior al 80 por ciento de los ingresos por exportaciones petroleras. La contrapartida es el acelerado incremento del consumo interno. Entre 1998 y 2008 creció de 457 mil barriles diarios a más de 750 mil barriles diarios (estimación de la *EIA*, la cual podría incluir el contrabando), un crecimiento de 66 por ciento. Aunque pueden existir errores en la estimación, la tendencia parece correcta. Es la consecuencia natural de la política que se instrumentó: Precios domésticos fijos a muy bajo nivel con elevados subsidios; dentro del contexto de una política fiscal fuertemente expansiva durante el auge de precios petroleros.

Por otro lado, existe un considerable deterioro de PDVSA como empresa. Inicialmente PDVSA tuvo una pérdida importante de capital humano, luego una gigantesca expansión de su nómina o empleados, la cual se ha más que duplicado respecto a los niveles que tenía en 1998, y actualmente se estima en 90.000 empleos. Se impulsó el alza impositiva y de regalías, con aumento importante de PDVSA en la participación accionaria de las operaciones conjuntas (aprovechando la coyuntura favorable de precios); revirtiendo la apertura que había permitido la inversión para el desarrollo de los petróleos extra pesados de la Faja del Orinoco. Varias empresas internacionales abandonaron el país, con conflictos legales todavía sin resolución y la nueva inversión se ha detenido. Además, PDVSA se dedica no sólo a actividades petroleras sino también al comercio de alimentos (subsidiados), brazo financiero del gobierno y agente político para la estatización creciente. No es de extrañar que ha pesar del *boom* de precios petroleros PDVSA presente un cuadro de endeudamiento relativamente alto, baja en la producción y problemas de caja, con dificultades importantes en cuentas por pagar y problemas operativos, especialmente en la refinación.

Resumiendo, el sector petrolero tiene graves problemas, especialmente desde el ángulo productivo. Los planes iniciales que suponían llegar a una producción de 5 millones de barriles diarios en forma relativamente rápida se pospusieron reiteradamente. Las metas actuales de incremento de la producción están basadas en una “nueva apertura” en la Faja del Orinoco, la cual todavía no se concreta. Sin un cambio en las reglas del juego que asegure alguna forma de arbitraje internacional, modificación de las condiciones

impositivas y/o de regalías, es difícil que llegue capital internacional (aunque no sea de las compañías tradicionales), lo cual comprometería el aumento de la producción.

**Voracidad fiscal y deterioro en la calidad del gasto.** Si una frase puede resumir la política fiscal durante el auge de precios petroleros, es la de Tornell y Lane (1998):<sup>11</sup> “voracidad fiscal”. El gasto fiscal ampliado se elevó aceleradamente y ello explica la “burbuja de crecimiento” que experimentó Venezuela entre 2003-2008.

En los años ochenta y noventa del siglo pasado el gasto total del gobierno base caja ampliado (estimaciones tentativas que incorporaran los aspectos para-fiscales) como proporción del producto osciló alrededor 20 por ciento, proporción que se mantuvo, aproximadamente, en 1999 y 2000. A partir de ese año comienza el ascenso. En 2001 el gasto alcanza el 25,2 por ciento del producto, en 2002 el 26,1 por ciento, y la proporción se acelera a partir de 2003 hasta el año hasta el año 2006, donde alcanza el 40 por ciento del producto, el doble de la proporción a la cual se había acostumbrado la economía después del “primer” gran auge de precios petroleros de los años setenta y ochenta del siglo pasado. Nominalmente, entre 1998 y 2008 el gasto se multiplicó por 13,5 (un incremento de 1.250 por ciento). En términos reales, aunque la inflación reduce significativamente el incremento, el gasto se duplica. Otra forma constatar la “voracidad fiscal” que caracterizó a la política es la aparición de amplios déficit, lo que fue un elemento importante en la evolución de la deuda pública. Dada la dominancia del aspecto fiscal, el comportamiento de los agregados monetarios acompaña la expansión fiscal a partir de 2003, a pesar del aumento acelerado de las importaciones y las salidas de capital. Según el BCV, la liquidez (M2) entre 2002-2008 se multiplicó por 10, equivalente a una tasa de crecimiento anual de 47 por ciento, con un ritmo de expansión muy elevado en 2003, 2004, 2005 y 2006.

Una de las consecuencias de esta voracidad fue la imposibilidad de ahorrar fondos suficientes durante el auge petrolero, que hubiesen podido utilizarse para implementar una política anti-cíclica en 2009 y evitar la recesión. Al contrario, el gobierno acabó con el Fondo de Estabilización Macroeconómica en vez de transformarlo en un fondo de estabilización y ahorro con reglas claras y transparentes.

La calidad del gasto de gobierno se ha deteriorado en forma considerable. En la teoría económica existe consenso acerca de la importancia del gasto de gobierno en bienes públicos o semi-públicos para el crecimiento de largo plazo, especialmente el gasto en infraestructura o capital de tipo público. A pesar de importantes asignaciones presupuestarias, el deterioro del sector eléctrico y el del agua, así como de la red vial o de transporte, muestran que no existió inversión eficaz o que buena parte de la misma se evaporó en corrupción, o que la información de inversión no es correcta. El gobierno también ha aumentado en forma significativa su nómina de empleados, nómina que ya era elevada en 1998, y las transferencias y subsidios generalizados. Ciertamente, una prescripción que poco puede ayudar a sustentar el crecimiento hacia el largo plazo.

**Regresión institucional.** En relación a un tema tan amplio como el arreglo institucional, que abarca aspectos económicos, políticos y sociales; quizá sea conveniente concentrarse en la estatización creciente y el manejo de las empresas públicas. A lo largo de los once años se ha estatizado, a través de expropiaciones o

---

<sup>11</sup> Tornell y Lane (1998), *Voracity and Growth*. NBER, WP 6498.

intervenciones, un conjunto de unidades de producción considerable en diferentes sectores de la economía. Los resultados negativos están a la vista. En el sector agrícola, la producción ha caído (según información no oficial)<sup>12</sup> y la importación de bienes agrícolas ha aumentado en forma considerable. Los distintos tipos de unidades de producción estatal han resultado ineficientes y la mayoría de los que sobreviven requieren transferencias fiscales.

Algo similar sucede en el sector industrial. El sector de “empresas básicas” de Guayana requiere una mención especial. Se estatizó Sidor, empresa que era manejada con eficacia y reportaba ganancias. Actualmente, en el núcleo de “empresas básicas” no sólo existe contracción de la producción sino una situación financiera grave: Pérdidas muy elevadas, rezago tecnológico (al menos en las empresas relacionadas con el aluminio), pésima gerencia y graves dificultades para honrar los compromisos laborales. Aparentemente, no existe la posibilidad de una reestructuración que diese sentido a un financiamiento masivo de estas empresas.

La experiencia de las intervenciones efectuadas, la posibilidad de que este curso de acción se propague, y el mal manejo de las empresas públicas limitan la nueva inversión y por tanto la posibilidad del crecimiento a largo plazo. Por otro lado, la ampliación de las atribuciones del Estado y el incremento de los mecanismos de control administrativo dificultan que los mecanismos de precios puedan guiar la asignación eficaz de recursos.

#### **A modo de conclusión.**

La situación del mercado petrolero internacional, la experiencia de las políticas instrumentadas y el cambio regresivo del contexto institucional conducen a pensar, como se indicó anteriormente, que la recesión actual puede derivar en una crisis continuada. Obviamente ello depende de que el curso instrumentado permanezca.

Los precios del petróleo no son bajos y parece poco probable que se genere otra “burbuja” de precios. Más bien se supone que existirá una tendencia “relativamente suave” al alza a medida que la economía mundial se recupere. El gasto fiscal ampliado es una decisión política influida por las presiones sociales generales, circunstancias políticas como los procesos electorales de 2010 y 2012, y las presiones específicas de la elite en el poder que capta ingresos “rentistas” a través de expansiones del gasto fiscal. Parece poco probable que pueda instrumentarse una política económica orientada a la obtención de un crecimiento sostenido en el mediano plazo con reducción importante de la inflación; posiblemente el gobierno optará por una orientación fiscal bastante más expansiva buscando reactivar la economía en forma rápida. Tomando en cuenta la caída de las exportaciones petroleras venezolanas en volumen y los problemas productivos del sector, no parece que el valor de las exportaciones petroleras pueda tener un incremento tal que cierre la potencial brecha fiscal.

Habría que acudir a emitir nueva deuda y utilizar más agresivamente el financiamiento monetario del déficit fiscal, que podría incluir expansiones de base monetaria para empresas y nuevas correcciones en el tipo de cambio (en 2009 el tipo de cambio se devaluó implícitamente al restringirse el acceso a las divisas al tipo de cambio oficial). En este escenario, lo más probable es que continuase el comportamiento recesivo de la economía con inflación alta, por fuertes limitaciones desde el lado de la oferta de bienes

---

<sup>12</sup> La información que publica actualmente el BCV no especifica la producción agrícola, a diferencia de la contabilidad tradicional.



y servicios. Hacia el largo plazo, la reforma institucional regresiva y la falta de inversión eficaz serían los elementos determinantes de una crisis continuada.