

¿Recuperación o ajuste recesivo?

Luis Carlos Palacios

Dos tesis

Hay dos tesis básicas acerca del posible comportamiento de la economía venezolana en el corto-mediano plazo. La primera, la tesis gubernamental, mantiene que estamos iniciando un proceso de recuperación sostenida con inflación declinante. La otra es su reverso. Supone una economía de crecimiento débil o estancada, con alta inflación. Además, existirían desequilibrios crecientes, que pueden conducir a un nuevo ajuste recesivo.

Según la tesis gubernamental, el Estado está recibiendo ingresos externos muy elevados, que se pueden utilizar para estimular el crecimiento vía el gasto público. Los ingresos provienen de dos fuentes, exportaciones petroleras y endeudamiento. Parte de estos ingresos se estarían ahorrando para inyectarse en el año electoral. Hacia el mediano plazo, el aumento de la capacidad de producción y el incremento de las exportaciones petroleras permitirían que la recuperación sea sostenida y honrar los compromisos de la deuda.

La segunda tesis considera que las exportaciones petroleras son significativamente más débiles que la información que suministra PDVSA. Ello limitaría la capacidad de estimular la economía vía el gasto del gobierno y del resto del sector público. Desde el lado de la oferta, el deterioro del stock de capital restringiría la posibilidad de crecimiento. El capital público (por ejemplo, la infraestructura viaria y eléctrica) está deteriorado, al igual que en las empresas estatizadas. En el sector privado el desconocimiento de los derechos de propiedad (expropiaciones y confiscaciones) es una barrera a la inversión. Hacia el mediano plazo, los ingresos petroleros no mejorarían en forma significativa y los desbalances serían crecientes, lo cual puede conducir a un nuevo ajuste de carácter recesivo. A continuación se analizan la validez de los supuestos que respaldan estas tesis.

Brechas y restricciones

Hacia el mediano plazo la posibilidad de crecimiento depende de la inversión. En este sentido, puede ser útil tener como referencia los modelos de brechas, especialmente el de Bacha.¹ Estos modelos enfatizan el vínculo entre el crecimiento y la inversión, destacando el ahorro necesario que requiere la inversión. Las necesidades de ahorro se contrastan con las posibilidades que tiene la economía para generarlo, tomando en cuenta restricciones contables básicas. Si la disponibilidad de ahorro es menor que el ahorro necesario, se está en presencia de una brecha que puede restringir el crecimiento.

Por la identidad básica de la economía abierta el ahorro doméstico está limitado por tres elementos: el nivel de consumo privado, el saldo fiscal sin contar el gasto de inversión del gobierno (gastos gubernamentales excluyendo el gasto de inversión menos ingresos fiscales) y la disponibilidad de recursos por exportaciones netas (exportaciones menos

¹ Bacha, E. L. (1990), "A Three-Gap Model of Foreign Transfer and the GDP Growth Rate in Developing Countries", *Journal of Development Economics*, 32, (April 1990), 279-96.

importaciones). La otra fuente para la inversión es el ahorro externo. El saldo de la balanza de pagos o variación de las reservas internacionales, por identidad contable, es la suma de las exportaciones netas (exportaciones menos importaciones), servicios y los flujos externos de capital, donde están los flujos de inversión extranjera directa y los préstamos, por lo que el ahorro externo debe reflejarse en la evolución del saldo de la balanza de pagos.

Dado el carácter petro-exportador de la economía, tanto el ahorro doméstico como los préstamos externos dependen en última instancia del valor de las exportaciones petroleras. Si las exportaciones petroleras fuesen inferiores a las que informa PDVSA, el ahorro doméstico estaría seriamente limitado y existiría una brecha o insuficiencia de ahorro para respaldar la inversión que requiere el crecimiento. Así mismo, el endeudamiento externo depende del valor de las exportaciones petroleras, ya bien por que son estas la que posibilitan el pago financiero de las obligaciones o su pago a través de compromisos de exportación petrolera. Por tanto, es conveniente analizar el potencial comportamiento del sector petrolero con algún detenimiento.

Precios petroleros, producción y exportación

Venezuela es un país especializado en exportaciones petroleras, la cual ha pasado a especialización extrema durante este gobierno. A partir de 1998-99 los precios del petróleo exhiben una fuerte tendencia alcista, interrumpida transitoriamente por la Gran Recesión que se originó en EEUU en la segunda mitad de 2008. Sus consecuencias todavía se sufren, existiendo la posibilidad de una recuperación lenta en los países desarrollados o aún estancamiento; en parte propiciada por la elevada “carga petrolera”. De acuerdo a la *International Energy Agency (IEA)*, la “carga” que impone actualmente los elevados precios del petróleo superaría el 5 por ciento del producto mundial. En los últimos doce años, los precios del petróleo se han multiplicado por seis.

El valor de las exportaciones petroleras es la multiplicación del volumen exportado por el precio de exportación. El precio de las exportaciones petroleras venezolanas que reportan las fuentes oficiales está en concordancia con el comportamiento de los precios en el mercado internacional. Sin embargo, respecto a la producción y exportación en volumen la situación es distinta. Existen fuertes discrepancias entre la información que provee PDVSA y la de las agencias internacionales. Después de abandonar la SEC la información de PDVSA tiene poca credibilidad y actualmente no está certificada.

PDVSA indica que produce algo menos de 3,2 millones de barriles diarios, exportando 2,4 millones, con lo cual el consumo interno estaría en más 700.000 barriles diarios. La exportación de 2,4 millones de barriles diarios se obtiene al dividir el valor de las exportaciones petroleras que publica el BCV en el primer trimestre de 2011 entre el precio de exportación y el número de días.

Las agencias internacionales, la *IEA*, la *EIA (Energy Information Administration)*, y la *OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo)*; coinciden en estimar una producción y exportación sensiblemente menor. Estiman una producción global (crudos más otros líquidos) de 2,45-2,4 millones de barriles diarios, con un consumo interno de algo más de 740.000 barriles diarios, lo que indicaría exportaciones en volumen de 1,7 millones de barriles diarios. La diferencia entre la producción global que informa PDVSA y la reportada por las agencias internacionales sería, aproximadamente de 800.000 barriles diarios. El consumo doméstico es creciente, estimulado por el irrisorio

precio de la gasolina, el más bajo del mundo. Además suponen que Venezuela no tiene capacidad de producción excedente, no puede aumentar su producción en forma rápida y sin inversión.

Según el *Oil and Gas Journal* Venezuela tendría 211 mil millones de barriles de reservas probadas, las segundas del mundo. A pesar de las amplias reservas naturales, la producción y exportación petrolera en volumen tienen tendencia declinante, consecuencia de la baja inversión. De acuerdo a la información del BCV, el producto petrolero de 2010 fue 17 por ciento inferior al de 1998 y el producto petrolero del primer trimestre de este año 21 por ciento inferior al del primer trimestre de 1998. Las agencias internacionales reportan caídas más acentuadas. Como el consumo doméstico es creciente y la producción global declinante, la declinación de las exportaciones en volumen es más acentuada que la declinación de la producción global.

La posibilidad de un crecimiento sostenido, como se indicó anteriormente, depende de altas exportaciones petroleras, semejantes a las que reporta PDVSA. Pero, si se analizan el comportamiento de algunas identidades contables aparecen dudas acerca de esta información.

En el área fiscal, existe un elevado y creciente déficit, lo cual podría ser la consecuencia de ingresos por exportaciones petroleras bajos. En comparación con el año anterior, los ingresos fiscales petroleros en términos reales bajaron alrededor del 10 por ciento. El ingreso tributario del primer trimestre de 2011, a pesar de los altos precios del petróleo, tuvo un crecimiento nominal inferior al del primer trimestre de 2010, con una caída real de 5,4 por ciento. El déficit financiero del primer trimestre de 2011 fue superior al del primer trimestre de 2010, siendo el resultado deficitario más alto de los últimos 13 años. El déficit se está financiado básicamente con emisión de deuda doméstica, que está aumentando en forma importante. El endeudamiento bruto interno del primer trimestre se estima alrededor de Bs. 20.300 millones.

Sin embargo, se supone que existe ahorro para-fiscal en fondos (Fonden, etc.) que se mantendrían en divisas, bajo el control del Ejecutivo Nacional, recursos que podrían usarse para estimular el crecimiento. No existe información confiable sobre los mismos (no hay transparencia ni rendición de cuentas) y es difícil estimar el nivel de estos recursos. Algunos supuestos los colocan alrededor de US\$ 17.000 millones.

Según la información que publica el BCV, la deuda externa del sector público, sin contar algunos compromisos como el fondo chino, ha crecido 29 por ciento en el último año (primer trimestre 2011-primer trimestre 2010), llegando a US\$ 77.495 millones. En 1999 la deuda externa pública era de US\$ 29.067 millones. Se supone que si se incluyen todos los compromisos, la deuda externa pública podría llegar al rango de US\$ 120.000 millones, más del 50 por ciento del PIB.

El saldo de la balanza de pagos del primer trimestre de 2011 fue negativo por US\$ 3.743 millones (BCV). Aún si no se hubiesen trasladado reservas del BCV al Fonden, el saldo de la balanza de pagos habría sido negativo, aunque por un monto menor. Ello podría ser el efecto de ingreso de divisas por exportaciones petroleras relativamente bajo. Otra interpretación, un tanto rocambolesca, es que las exportaciones petroleras son altas pero que los recursos que ellas generan se estarían ahorrando en el exterior.

La tesis de recuperación sostenida

Recapitulando, se pueden precisar los supuestos que respaldan las dos tesis. La posibilidad de una recuperación sostenida dependería de un nivel de exportaciones petroleras alto y creciente, capaz de aumentar la oferta doméstica a través de la inversión pública, obtener las divisas necesarias para las importaciones, servir la deuda y mantener un nivel de reservas internacionales adecuado. La solvencia, como es usual, dependería de que la tasa de crecimiento del producto sea superior a la tasa del servicio de la deuda.

La importancia de la inversión pública sería determinante. El contexto institucional de “marcha al socialismo”, con desconocimiento de los derechos de propiedad y otras restricciones, es una barrera para que el ahorro doméstico privado se transforme en inversión doméstica; lo probable es que la mayor parte del mismo se oriente a la adquisición de activos externos.

Hasta ahora, como muestran los distintos casos, los recursos públicos destinados a la inversión no se han traducido en incremento de la capacidad productiva, ya bien por extrema ineficacia, problemas de corrupción o sencillamente por que no es cierta la información acerca del monto de los recursos de recursos destinados a inversión. En este sentido no solo se requerirían flujos de inversión pública elevados y crecientes, sino también un salto cualitativo en su administración y eficacia, lo cual no parece posible en el actual contexto institucional.

La tesis del estancamiento con tendencia hacia el ajuste

Al considerar los supuestos de producción y exportación en volumen de las agencias internacionales, la posibilidad de que el comportamiento de la economía se corresponda con la tesis de crecimiento débil (o estancamiento) con tendencia hacia el ajuste toma fuerza.

Un ejercicio simple ilustra el punto. La información oficial del primer trimestre de 2011 de la balanza de pagos indica que las exportaciones petroleras fueron US\$ 19.679 millones. Si se estiman las exportaciones con la información de las agencias internacionales, serían significativamente más bajas. El volumen de las exportaciones petroleras, como se indicó anteriormente, sería 1,7 millones de barriles diarios. A este nivel habría que restar aquellos volúmenes que no generan caja para estimar el ingreso de divisas por exportaciones petroleras. Existen exportaciones que no generan caja (o caja muy reducida) porque se realizan en condiciones especiales de precio y de pago (como las exportaciones a Cuba, países de petro-caribe y otros países) o porque son pagos de deuda, como el caso Chino. Es un misterio el monto de estos barriles y las informaciones extraoficiales son confusas. Considerando estos dos aspectos, un nivel de exportaciones en volumen relativamente bajo y exportaciones que no generan caja, el ingreso de divisas por exportaciones petroleras del primer trimestre de 2011 se reduce en forma apreciable (en más de US\$ 8.000 millones), y esta pudiese ser la razón principal del saldo negativo de la balanza de pagos.

Los supuestos de esta tesis son básicamente dos. Primero, exportaciones petroleras semejantes a las que estiman las agencias internacionales, las cuales no se incrementarían en forma sustancial hacia el mediano plazo. Los precios del petróleo permanecerían altos pero con poco crecimiento, y la producción y exportación en volumen no se incrementarían. Ello debilitaría la posibilidad de que el gasto del sector

público pueda estimular el crecimiento desde el lado de la demanda, el ahorro doméstico estaría restringido y se dificultaría el servicio de la deuda.

Segundo, existencia de restricciones importantes desde lado de la oferta para incrementar la capacidad de producción. Existe deterioro del stock de capital físico público (de la infraestructura y de las empresas estatizadas) y de su capital humano, y así mismo deterioro del stock del capital privado por baja inversión. La barrera a la inversión privada que impone la “marcha al socialismo” ha conducido a baja inversión y menor eficiencia “tecnológica”. Las restricciones desde el lado de la oferta serían una de las razones para la inflación alta y recurrente. En el corto plazo podría presentarse algún crecimiento, pero la tendencia hacia el mediano plazo sería de estancamiento con la posibilidad de ajuste recesivo por acumulación de desbalances.

Comentarios finales

En cierta manera, las estimaciones acerca del comportamiento económico venezolano están en el limbo. Los problemas de información son serios, parte de la misma no se obtiene y existe poca credibilidad respecto a la información oficial en áreas claves. Ello dificulta realizar estimaciones relativamente confiables y aumenta la incertidumbre de las mismas.

La sensación de muchos es que la tesis del gobierno no es realista. Hacia el futuro, dentro del actual esquema de “marcha al socialismo”, los problemas se agravarían. Desde esta perspectiva, el problema central no es evaluar el potencial comportamiento de la economía, se trataría más bien de precisar los cambios que se requieren para generar crecimiento sostenido y dar solidez al desarrollo social.