

¿Es sostenible la recuperación económica de Venezuela?

Mark Weisbrot y Jake Johnston

Septiembre de 2012



Contenido

| | |
|---|----|
| Resumen ejecutivo | 2 |
| Introducción | 6 |
| Recesión y recuperación..... | 7 |
| Deuda y finanzas públicas | 13 |
| Deuda pública externa y el servicio de la deuda | 14 |
| Deuda interna | 16 |
| La deuda de PDVSA y los préstamos de China | 17 |
| Financiamiento, reservas internacionales y restricciones de la balanza de pagos | 19 |
| Los precios del petróleo..... | 26 |
| Inversión | 26 |
| Pobreza..... | 28 |
| Conclusión | 30 |
| Bibliografía..... | 33 |

Reconocimientos

Los autores agradecen a David Rosnick por su colaboración en la investigación y por sus útiles comentarios y a Sara Kozameh, Stephan Lefebvre y Jenni Chaves por su asistencia editorial y en la investigación.

Sobre los autores

Mark Weisbrot es economista y codirector, y Jake Johnston es investigador asociado, del Centro de Investigación en Economía y Política (*Center for Economic and Policy Research*, CEPR), en Washington, D.C.

Resumen ejecutivo

Durante la mayor parte de los últimos 13 años, el debate en torno a la economía de Venezuela asumió o concluyó muchas veces que ésta se encaminaba hacia algún tipo de colapso. Durante los primeros cuatro años del gobierno de Chávez, cuando el gobierno no tenía control sobre la empresa nacional de petróleos (PDVSA), sí hubo, de hecho, un alto grado de inestabilidad económica. Esto culminó con el golpe militar de abril de 2002, seguido de una huelga petrolera (entre diciembre de 2002 y febrero de 2003) que paralizó la economía. La huelga petrolera causó una recesión extremadamente severa, la cual resultó en una pérdida del 29 por ciento del PIB. Sin embargo, incluso después de culminado el paro, las predicciones de los analistas apuntaban a un futuro grave y a una recuperación lenta y difícil. En repetidas veces, los pronósticos del Fondo Monetario Internacional (FMI) subestimaron el crecimiento del PIB, con un gigantesco error de 10,6, 6,8 y 5,8 puntos porcentuales para los años entre 2004 y 2006.¹ En realidad, la recuperación fue bastante rápida y la economía creció a un ritmo récord durante los cinco años posteriores, con un crecimiento del PIB de casi el doble entre el final de la huelga petrolera (primer trimestre de 2003) y el cuarto trimestre de 2008.

Con el colapso de los precios del petróleo en el cuarto trimestre de 2008, muchos analistas concluyeron que el día del juicio final para Venezuela había llegado finalmente. El comienzo de una recesión se dio en el primer trimestre de 2009 y los pronósticos negativos persistieron hasta mucho después del comienzo de la recuperación, durante el segundo trimestre de 2010. En 2011, la economía venezolana desafió a la mayoría de pronósticos al registrar un crecimiento de 4,2 por ciento, el cual, para el primer semestre de 2012, es de un 5,6 por ciento.

No obstante, la mayoría de pronósticos aún se mantienen pesimistas. El crecimiento actual de Venezuela es considerado generalmente como insostenible y se han sugerido varios escenarios negativos, incluyendo algunos en los que se da una espiral de deuda, de inflación y una crisis de la balanza de pagos. Sin embargo, estos pronósticos pesimistas han estado bastante lejos de dar en el blanco durante la mayor parte de la última década. En este trabajo analizamos los datos económicos disponibles para determinar si existe la posibilidad de que la recuperación económica venezolana pueda ser sostenida o, incluso, acelerada. Concluimos que el crecimiento económico actual de Venezuela es sostenible y podría continuar al ritmo actual, o a uno mayor, durante muchos años más.

La economía de Venezuela entró en recesión durante el primer trimestre de 2009, la cual tuvo una duración de cinco trimestres hasta el segundo trimestre de 2010. Los precios internacionales del petróleo habían sufrido una precipitosa caída en el cuarto trimestre de 2008, del 50 por ciento (desde 118 a 58 dólares por barril). Aunque a primera vista esto parece ser parte de un inevitable ciclo de “auge y contracción” petrolera, no es éste el caso. Aun cuando varios de los países del hemisferio occidental experimentaron recesiones durante los años de crisis económica y recesión a nivel mundial entre 2008 y 2009, muchos no lo hicieron, y además, existió la posibilidad de mitigar la recesión, o incluso evitarla por completo, a través de la implementación de políticas macroeconómicas anticíclicas. Venezuela se encontraba en la posición de lograr esto, dado que tenía un nivel bajo de deuda pública (y, aún más importante, niveles bajos de deuda pública externa) al

¹ Ver, Rosnick y Weisbrot (2007) y Forero (2003).

momento en que los precios del petróleo comenzaron a caer, y hubiera podido endeudarse y efectuar así el gasto necesario para poder sostener el crecimiento de la economía.

Pero el gasto del gobierno fue procíclico al momento en que la economía se desaceleraba y entraba en recesión, así como durante la recesión subsiguiente. Durante el segundo trimestre de 2010 se dio un incremento en el gasto, al tiempo en que la economía salía de la recesión. En el año 2011, el gasto público impulsó y logró la consolidación de la recuperación.

La economía venezolana ha crecido ahora durante nueve trimestres consecutivos – comenzando con el segundo trimestre de 2010. Además, para el trimestre actual que termina a finales de septiembre, la economía tendrá una vez más un crecimiento positivo. Aunque la recuperación actual ha disfrutado de un impulso por el incremento en el gasto público, ésta ha sido relativamente amplia a lo largo de varios sectores. En 2011, los sectores de servicios básicos, construcción, transporte, comercio y reparaciones, comunicaciones, financiero y de seguros y minería, crecieron todos a un ritmo más rápido que el PIB total (4,2 por ciento). El sector manufacturero, el cual representa alrededor de un 14 por ciento del PIB, creció a un ritmo un tanto menor, de 3,8 por ciento.

En 2012, la economía creció a un ritmo de 5,6 por ciento durante el primer semestre del año, en comparación con la primera mitad del año 2011. En este caso, el crecimiento fue impulsado por la construcción, sector que tuvo una expansión de un 22,5 por ciento durante la primera mitad de 2011 debido al programa del gobierno para la construcción de viviendas y para mitigar la escasez nacional de viviendas. En 2011, 147 mil viviendas fueron construidas bajo este programa, siendo el sector público responsable de la construcción de dos terceras partes, mientras que el sector privado fue responsable de la construcción de un tercio. Unas 200 mil viviendas están planeadas para este año y para septiembre, más del 50 por ciento de éstas han sido construidas.² Éstas son cifras altas en relación a la población de Venezuela. Una cifra comparable a la de construcción de viviendas en Venezuela durante el año 2011 sería de 1,6 millones de hogares en Estados Unidos, lo que equivaldría a dos veces y medio el número real de hogares que se construyeron en Estados Unidos durante ese año.

Venezuela aún cuenta con una carga de deuda relativamente baja. La medida más común de deuda es la relación entre la deuda y el PIB.³ Según esta medida, las cifras del FMI sugieren que la deuda pública de Venezuela para el año 2011 fue de 45,5 por ciento del PIB.⁴ La deuda del gobierno central es solamente de 25,1 por ciento del PIB. La cifra del FMI incluye a otras entidades públicas y entre las más importantes está PDVSA, la empresa nacional petrolera. Sin embargo, éste sigue siendo un nivel relativamente bajo de endeudamiento público – la Unión Europea, por ejemplo, tiene una deuda equivalente a alrededor de un 82,5 por ciento del PIB.

En la mayoría de casos, no obstante, la carga de interés de la deuda es una medida más importante, dado que los países que pagan tasas más bajas de interés pueden obviamente mantener niveles de

2 Ministerio del Poder Popular para la Comunicación y la Información (2012).

3 La medida más comúnmente utilizada es la deuda bruta. El nivel de deuda neta es una medida más relevante pero no está siempre disponible en fuentes oficiales. Las cifras que aquí se utilizan representan la deuda bruta.

4 La cifra del FMI para el año 2011 es más alta de la que se puede derivar de fuentes gubernamentales y la diferencia es de 3,5 por ciento del PIB: según el FMI, la deuda pública venezolana para ese año es de 45,5 por ciento del PIB, mientras que según fuentes del gobierno dicha cifra asciende a un 42 por ciento del PIB.

endeudamiento más altos.⁵ Es importante también distinguir entre la deuda externa y la deuda interna. La deuda denominada en moneda nacional siempre puede ser pagada, pero no ocurre lo mismo en el caso de la deuda externa.

Asimismo, las exportaciones de Venezuela están conformadas en un 95 por ciento por el petróleo, y el sector petrolero es parte del sector público. Por eso, el gobierno venezolano recibe este ingreso en dólares. Dada esta situación, lo mejor es considerar las deudas externa e interna por separado, y medir la carga de cada una de estas deudas con el indicador apropiado.

En el caso de la deuda pública externa, la medida más importante para Venezuela es su servicio de deuda en relación a las exportaciones del sector público, conformadas por el petróleo y los productos petroleros. Dado que el capital de la deuda puede ser refinanciado (ver más adelante), esto significa que los pagos de interés como porcentaje de los ingresos por exportaciones del sector público representan la medida más relevante.

Para el año 2011, los pagos de interés sobre la deuda externa del gobierno central fueron de 3,4 por ciento de los ingresos por exportaciones, y se proyecta que aumenten hasta un 4,1 por ciento para 2012, seguidos posteriormente por un descenso. Esto quiere decir que no se está dedicando un alto porcentaje de los ingresos por exportaciones del sector público al servicio de la deuda, así que no existen problemas obvios con la sostenibilidad de la deuda externa. Si el gobierno decide aumentar su gasto, y lo hace a través de un mayor endeudamiento, lo hará más que todo a través del endeudamiento interno, así que no tendría mucha necesidad de incrementar la deuda externa. Asimismo, estas proyecciones están basadas sobre el supuesto de que los ingresos se mantienen al mismo nivel que en 2011, por lo cual son conservadoras. Lo más probable es que los ingresos aumenten y la carga de los intereses sea menor.

La empresa estatal de petróleos también recurre al endeudamiento por su cuenta y su deuda es casi toda externa. Sus pagos de interés en 2011 fueron de 1,5 por ciento de los ingresos por exportaciones, y se proyecta que alcancen un máximo de 3,1 por ciento en 2012. Aunque es una entidad aparte y su deuda no debe ser simplemente añadida a la del gobierno central, incluso si agregáramos este servicio de deuda, obtendríamos un máximo de 7,2 por ciento de los ingresos por exportaciones en 2012, nivel que se reduciría hasta un 5,7 por ciento en 2017. De esta manera, el servicio de deuda de PDVSA no cambia la situación de la sostenibilidad de la deuda de Venezuela.

En el caso de la deuda pública interna, las medidas relevantes son la relación deuda/PIB y los pagos de interés como proporción del PIB. Ambas medidas se encuentran a un nivel bastante bajo para Venezuela: en 2011, la deuda pública interna fue de apenas 11,4 por ciento del PIB y los pagos de interés representaron el 1,4 por ciento del PIB. Es por eso que el gobierno tiene bastante espacio para aumentar su endeudamiento interno y poder así financiar la inversión pública y, en caso de que la demanda privada disminuyera otra vez, un programa de estímulo.

La economía venezolana ha tenido dos recesiones en los últimos trece años. La primera fue ocasionada por una huelga petrolera y la segunda, la cual probablemente hubiera podido ser evitada con el uso adecuado de políticas anticíclicas, se dio durante la recesión mundial de 2009. Las predicciones sobre un colapso económico, crisis de deuda o de la balanza de pagos y otros

5 A pesar de mucho debate político en torno al problema de deuda pública en Estados Unidos, por ejemplo, el gobierno actualmente paga menos de un uno por ciento del PIB en intereses netos sobre la deuda pública federal.

escenarios pesimistas, así como muchos de los pronósticos económicos que los acompañaban, han resultado ser erróneos repetidamente.

La pronunciada caída de la inflación a lo largo del año pasado, al mismo tiempo que el crecimiento económico se aceleraba, indica que el gobierno tiene la capacidad de mantener la inflación bajo control mientras que también sostiene el crecimiento económico. La carga de la deuda interna de Venezuela es bastante baja y su carga de deuda externa es moderada. Aun en el caso de que los precios del petróleo sufrieran un colapso como el que se dio entre 2008 y 2009, el gobierno tendría la capacidad suficiente de endeudamiento para contrarrestar una caída en la demanda privada. La recuperación económica anterior mostró que, como era de esperarse, la inversión privada crece cuando la economía crece. Sin embargo, el gobierno también puede reemplazar cualquier falta de inversión privada con inversión pública. Dicha inversión en infraestructura, incluyendo en las áreas de transporte, servicios básicos, carreteras, puentes, puertos, comunicaciones (incluyendo Internet), hospitales, y del suministro de agua y electricidad, es muy necesaria.

Con un superávit comercial de buen tamaño, no es probable que Venezuela enfrente una crisis de la balanza de pagos en el futuro previsible, y además, su moneda no necesita ser devaluada. Incluso si se diera una devaluación de la moneda, la inflación resultante sería probablemente moderada. La devaluación de mayor magnitud durante el gobierno de Chávez, en enero de 2010, no produjo incremento alguno en la tasa de inflación subyacente, y solamente un aumento temporal de la tasa general. La inflación ha caído desde entonces hasta una tasa anual de 13,7 por ciento durante el trimestre pasado, el nivel más bajo registrado en más de cuatro años.

Mientras que a largo plazo, el gobierno quizás querrá considerar otros regímenes cambiarios – especialmente para mejorar la competitividad de sus sectores de manufacturas y de bienes transables – no existe razón obvia por la que el sistema actual no pueda ser sostenido. Por todas estas razones, la recuperación económica actual es sostenible.

Una expansión insostenible es aquella en la que existen desequilibrios que no pueden ser sostenidos. Algunos ejemplos incluyen el de la economía de EE.UU. en 2006, así como el de varias otras economías (por ejemplo, las de España, el Reino Unido e Irlanda), las cuales tenían burbujas en sus sectores inmobiliarios que inevitablemente tenían que explotar y causar una recesión. Las economías con un servicio de deuda impagable, o con un enorme déficit en cuenta corriente, también pueden enfrentar un ajuste inevitable – aunque incluso para estos casos, incluyendo los de las burbujas de activos, generalmente existen alternativas a la recesión, o al menos, a una recesión severa y prolongada. Pero Venezuela no enfrenta un tipo de ajuste tan inevitable y marcado que arrojará a la economía hacia una recesión.

Si analizamos la economía de Venezuela en términos históricos, podemos observar que entre 1980 y 1998, el PIB por persona del país tuvo de hecho una caída de 14 por ciento. Esto representó uno de los peores rendimientos económicos en una región que, en conjunto, experimentó el peor fracaso en un siglo de su crecimiento económico a largo plazo.

Desde 1998, la economía ha tenido un crecimiento moderado del PIB por persona, y un crecimiento mucho más alto desde la restauración de la estabilidad política y desde que el gobierno tomara el control sobre la industria del petróleo. Si se mide desde 2004, cuando la economía alcanzó los niveles registrados antes de la recesión, el PIB por persona ha crecido a un ritmo anual promedio de

2,5 por ciento. Este crecimiento impulsó una importante reducción de los niveles de pobreza y pobreza extrema, así como varios otros logros en los sectores de asistencia médica y educación como resultado de aumentos en el gasto social. Y a pesar de que Venezuela ha tenido una alta tasa de inflación (de 22 por ciento) desde 1998, la inflación fue aún más alta (de 34 por ciento) en los años anteriores al gobierno de Chávez.

Venezuela cuenta con aproximadamente 500 mil millones de barriles de petróleo según estimaciones del Servicio Geológico de EE.UU. (*U.S. Geological Survey*), niveles que representan las reservas más grandes del mundo. Sus reservas probadas ascienden a unos 300 mil millones de barriles. El país utiliza actualmente alrededor de mil millones de barriles de esas reservas al año. Siempre y cuando la estabilidad política se mantenga – y éste ha sido el caso desde que el gobierno obtuvo el control sobre la industria nacional petrolera en 2003 – Venezuela tendrá la capacidad, junto con la implementación de políticas macroeconómicas razonables, de sostener tasas sólidas de crecimiento económico.

Introducción

Durante la mayor parte de los últimos 13 años, el debate en torno a la economía de Venezuela asumió o concluyó muchas veces que ésta se encaminaba hacia algún tipo de colapso. Durante los primeros cuatro años del gobierno de Chávez, cuando el gobierno no tenía control sobre la empresa nacional de petróleos (PDVSA), si hubo, de hecho, un alto grado de inestabilidad económica. Esto culminó con el golpe militar de abril de 2002, seguido de una huelga petrolera (entre diciembre de 2002 y febrero de 2003) que paralizó la economía. La huelga petrolera causó una recesión extremadamente severa, la cual resultó en una pérdida del 29 por ciento del PIB. Sin embargo, incluso después de culminado el paro, las predicciones de los analistas apuntaban a un futuro grave y a una recuperación lenta y difícil. En repetidas veces, los pronósticos del Fondo Monetario Internacional (FMI) subestimaron el crecimiento del PIB, con un gigantesco error de 10,6, 6,8 y 5,8 puntos porcentuales para los años entre 2004 y 2006.⁶ En realidad, la recuperación fue bastante rápida y la economía creció a un ritmo récord durante los cinco años posteriores, con un crecimiento del PIB de casi el doble entre el final de la huelga petrolera (primer trimestre de 2003) y el cuarto trimestre de 2008.

Con el colapso de los precios del petróleo en el cuarto trimestre de 2008, muchos analistas concluyeron que el día del juicio final para Venezuela había llegado finalmente. El comienzo de una recesión se dio en el segundo trimestre de 2009 y los pronósticos negativos persistieron hasta mucho después del comienzo de la recuperación, durante el segundo trimestre de 2010. En 2011, la economía venezolana desafió a la mayoría de pronósticos al registrar un crecimiento de 4,2 por ciento, y en el primer semestre de 2012, dicho crecimiento fue de 5,6 por ciento.

No obstante, la mayoría de pronósticos aún se mantienen pesimistas. El crecimiento actual de Venezuela es considerado generalmente como insostenible. En algunos escenarios, el gobierno tendrá que recortar el gasto y ocasionar que la economía se sumerja en una recesión después de las elecciones.⁷ Otros escenarios predicen que la inflación, la cual ha caído marcadamente hasta la tasa

6 Ver, Rosnick y Weisbrot (2007) y Forero (2003).

7 Ver, por ejemplo, China (2012).

anual más baja en más de cuatro años de 13,7 por ciento durante el último trimestre, sufrirá un inevitable rebote a medida que se pierde el efecto de los controles de precios, suponiendo adicionalmente que el gobierno tendrá que devaluar la moneda después de las elecciones. En los escenarios pesimistas más comunes, la inflación conlleva a más devaluaciones y más inflación, lo cual resulta en una mayor fuga de capital y crisis en la balanza de pagos.⁸ Otros analistas obtienen resultados similares con predicciones sobre niveles catastróficos de deuda pública. Dadas estas razones, entre otras, la recuperación económica de Venezuela se ve una vez más como algo que no se puede sostener.

Sin embargo, estos pronósticos pesimistas han estado bastante lejos de dar en el blanco durante la mayor parte de la última década. En este trabajo analizamos los datos económicos disponibles para determinar si existe la posibilidad de que la recuperación económica venezolana pueda ser sostenida o, incluso, acelerada. Concluimos que el crecimiento económico actual de Venezuela es sostenible y podría continuar al ritmo actual, o a uno mayor, durante muchos años más.

Recesión y recuperación

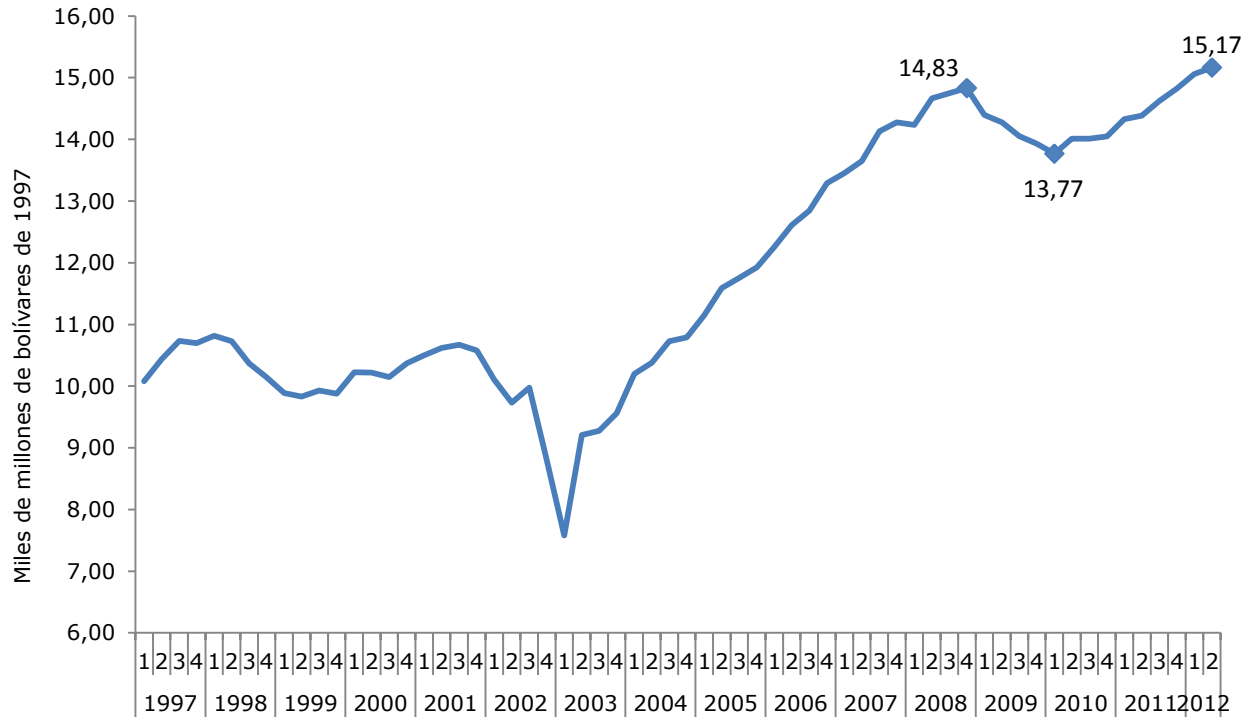
La economía venezolana se sumergió en una recesión durante el primer trimestre de 2009, la cual duró hasta el segundo trimestre de 2010. Esto se puede observar en el **Gráfico 1**, el cual muestra el nivel del PIB real trimestral, ajustado por efectos estacionales (en miles de millones de bolívares de 1997). La recesión tuvo una duración de cinco trimestres, con una pérdida de alrededor de 7,2 por ciento del PIB entre el punto máximo previo a la recesión hasta el más bajo.

Durante el cuarto trimestre de 2008, los precios internacionales del petróleo registraron una precipitosa caída del 50 por ciento (de 118 a 58 dólares por barril) y, como puede observarse en el **Cuadro 1**, el PIB del sector privado sufrió un colapso – éste había registrado un crecimiento de 7,7 por ciento en 2007, el cual cayó hasta un 0,4 por ciento para el año 2008. La desaceleración había comenzado anteriormente, probablemente en respuesta al recorte en el gasto público durante el año 2007 (ver más adelante). Al mismo tiempo, la recesión estadounidense comenzó a desarrollarse en diciembre de 2007. El colapso de los precios del petróleo probablemente convenció a los inversionistas y consumidores de que una recesión estaba por ocurrir, como ha sucedido en Venezuela anteriormente cuando los precios del petróleo se desploman. El crecimiento del consumo privado cayó desde un 16,9 por ciento en 2007 a un 6,3 por ciento en 2008 y hasta un 2,9 por ciento en 2009. La formación de capital tuvo una caída más temprana y mucho más fuerte: desde un crecimiento de 25,6 por ciento en 2007, a 2,4 por ciento en 2008 y hasta -8,3 por ciento en 2009.

Aunque a primera vista esto parece haber sido parte de un inevitable ciclo de “auge y contracción” petrolera, no es ése el caso. Aun cuando varios de los países del hemisferio occidental experimentaron recesiones durante los años de crisis económica y recesión a nivel mundial entre 2008 y 2009, muchos no lo hicieron, y además, existió la posibilidad de mitigar la recesión, o incluso evitarla por completo, a través de la implementación de políticas macroeconómicas anticíclicas. Venezuela se encontraba en buena posición para hacer esto, dado que tenía un nivel bajo de deuda

⁸ Ver, por ejemplo, Cancel (2012).

GRÁFICO 1
Venezuela: PIB real trimestral (desestacionalizado)



Fuente: Banco Central de Venezuela 2012, Cuadro 5.2.4; cálculos de los autores.

Nota: Para los detalles del ajuste estacional, consultar Weisbrot y Ray (2010).

pública (y, aún más importante, niveles bajos de deuda pública externa) cuando los precios del petróleo iniciaron su caída. Esto significa que hubiera podido endeudarse y efectuar así el gasto necesario para sostener el crecimiento de la economía. Como veremos más adelante, incluso después de la expansión en el endeudamiento público que se ha dado desde la recesión, el gobierno venezolano todavía tiene una carga de deuda relativamente baja.

Desafortunadamente, Venezuela continuó con el recorte del gasto público al tiempo en que la economía entraba en recesión. Esto se puede observar en el **Cuadro 2**. La parte superior del cuadro muestra el gasto del gobierno central de Venezuela, el cual se incluye en el presupuesto del país y es autorizado por el congreso. Pero esto no incluye el gasto público en su totalidad. Una importante cantidad del gasto del gobierno, incluyendo el gasto social, es efectuada directamente por PDVSA, la empresa nacional petrolera, y el Fondo de Desarrollo Nacional, FONDEN. Dicho gasto también deber ser incluido para que podamos apreciar cómo evoluciona el gasto público a lo largo del tiempo. Sin embargo, no existe una manera precisa, utilizando los datos disponibles, de separar el gasto público de PDVSA y del FONDEN, del gasto presupuestado del gobierno central.

Por esta razón, en el Cuadro 2 incluimos el total del gasto social del gobierno más la inversión pública, datos que sí están disponibles. Esto incluye el gasto de PDVSA, el FONDEN y del gobierno central (así como el de los gobiernos estatales y locales). Esto se muestra en la parte inferior del Cuadro 2. Claramente, existe una alta coincidencia entre los dos totales, ya que la parte inferior del cuadro incluye todo el gasto social del gobierno central y el gasto en inversión pública, de manera que no pueden sumarse las dos cantidades para obtener el gasto total del gobierno. Sin

embargo, los dos totales en el cuadro nos dan una idea de la evolución del gasto público antes, durante y después de la recesión.

Como puede observarse en el Cuadro 2, desde 1999, año en que el presidente Chávez toma el poder, el gasto del gobierno central como proporción de la economía registró un aumento hasta 2006 (un incremento desde 19,8 hasta 29,8 por ciento del PIB). En el año 2007, dicho gasto tuvo una marcada caída, hasta un 26 por ciento del PIB, contribuyendo sin duda a la desaceleración del crecimiento del PIB en el año 2008. Se mantuvo más o menos constante en 2008, a un nivel del 26,1 por ciento, momento en el que se necesitaban políticas anticíclicas a medida que la economía se sumergía en una recesión durante el último trimestre. En 2009, este gasto aumentó ligeramente a un 26,7 por ciento del PIB, pero en términos absolutos se reducía a medida que la economía experimentaba una contracción – justo cuando era necesario que el sector público efectuara un estímulo de considerable tamaño, dado el colapso en el gasto privado. El gasto del gobierno central sufrió luego una marcada caída en el año 2010 – de cuatro puntos porcentuales, disminuyendo hasta un nivel de 22,9 por ciento del PIB y contribuyendo así a que se prolongara la recesión hasta el primer semestre de ese año. Finalmente, en 2011, el gasto público registró un aumento significativo, hasta un 26,5 por ciento del PIB, poniendo en marcha una sólida recuperación.

Las cifras sobre el gasto social y la inversión pública en la parte inferior del cuadro muestran la misma tendencia, pero aún más marcada. El gasto social y en inversión pública llega a un nivel máximo del 40 por ciento del PIB en 2006 (un enorme aumento desde 24,5 por ciento en 1999), seguido de una marcada caída de más de cinco puntos porcentuales hasta un 34,9 por ciento en 2007. Dicho gasto continúa cayendo precipitosamente a lo largo de la recesión: hasta un 32,5 por ciento (en 2008), seguido de otra enorme reducción que ocurre una vez iniciada la recesión, hasta alcanzar un 28,3 por ciento (en 2009) y una caída adicional de 5 puntos porcentuales hasta un 23,9 por ciento en 2010. En 2011 se dispara marcadamente hasta un nivel de 29,3 por ciento del PIB.

Estas cifras muestran que el gasto público fue sumamente procíclico a medida que la economía sufría una desaceleración y entraba en recesión, así como durante la recesión. En el año 2011 vemos cómo el gasto público impulsa y logra la consolidación de la recuperación económica, aunque los datos trimestrales muestran que hubo un importante incremento durante el segundo trimestre de 2010, cuando finaliza la recesión.

La economía venezolana ha crecido ahora durante nueve trimestres consecutivos – crecimiento que se inicia durante el segundo trimestre de 2010. Esto no incluye el trimestre actual, que acaba a finales de septiembre, pero éste mostrará también un crecimiento positivo. En el **Cuadro 1** podemos apreciar que aunque la recuperación actual ha disfrutado de un impulso a raíz del incremento en el gasto público, ésta ha sido relativamente amplia a lo largo de varios sectores. En 2011, los sectores de servicios básicos, construcción, transporte, comercio y reparaciones, comunicaciones, financiero y de seguros y minería, crecieron todos a un ritmo más rápido que el PIB total (4,2 por ciento). El sector manufacturero, el cual representa alrededor de un 14 por ciento del PIB, creció a un ritmo un tanto menor, de 3,8 por ciento.

CUADRO 1**Venezuela: Sector real, 2000-2012 (cambio real anual, en por ciento)**

| Año | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012a |
|---------------------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|
| PIB total | 3,7 | 3,4 | -8,9 | -7,8 | 18,3 | 10,3 | 9,9 | 8,2 | 4,8 | -3,2 | -1,5 | 4,2 | 5,6 |
| Sector público | 3,0 | -0,6 | -11,1 | -1,3 | 12,5 | 2,8 | 2,7 | 7,5 | 16,9 | 1,1 | 0,0 | 3,8 | 3,0 |
| Sector privado | 4,2 | 4,9 | -5,8 | -8,9 | 17,2 | 12,9 | 11,3 | 7,7 | 0,4 | -4,3 | -2,1 | 4,0 | 6,4 |
| Por sector | | | | | | | | | | | | | |
| Petrolero | 2,3 | -0,9 | -14,2 | -1,9 | 13,7 | -1,5 | -2,0 | -4,2 | 2,5 | -7,4 | 0,1 | 0,6 | 1,6 |
| No petrolero | 4,2 | 4,0 | -6,0 | -7,4 | 16,1 | 12,2 | 10,9 | 9,6 | 5,1 | -1,7 | -1,6 | 4,5 | 5,8 |
| Minería | 15,3 | 2,8 | 4,3 | -4,4 | 14,2 | 3,0 | 7,2 | 1,5 | -4,2 | -10,3 | -13,0 | 5,2 | -4,8 |
| Manufacturas | 5,1 | 3,7 | -13,1 | -6,8 | 21,4 | 11,1 | 8,3 | 7,4 | 1,4 | -6,4 | -3,4 | 3,8 | 0,7 |
| Servicios básicos | 4,7 | 4,8 | 2,1 | -0,5 | 8,5 | 11,2 | 4,9 | -1,5 | 5,7 | 4,1 | -5,8 | 5,0 | 3,0 |
| Construcción | 4,0 | 13,5 | -8,4 | -39,5 | 25,1 | 20,0 | 30,6 | 15,5 | 3,7 | -0,2 | -7,0 | 4,8 | 22,5 |
| Comercio y reparaciones | 5,7 | 4,6 | -13,6 | -9,6 | 28,6 | 21,0 | 15,7 | 16,7 | 4,6 | -8,2 | -6,1 | 6,5 | 8,9 |
| Transporte | 12,5 | -1,3 | -10,4 | -8,0 | 24,6 | 14,7 | 14,3 | 13,3 | 3,8 | -8,4 | -2,0 | 5,8 | 8,5 |
| Comunicaciones | 2,1 | 8,1 | 2,5 | -5,0 | 12,9 | 22,4 | 23,5 | 19,8 | 18,2 | 12,1 | 7,9 | 7,3 | 7,3 |
| Serv. financieros y de seguros | -0,7 | 2,8 | -14,5 | 11,9 | 37,9 | 36,4 | 47,2 | 16,4 | -4,6 | -1,5 | -7,6 | 12,0 | 31,8 |
| Inmobiliario y de alquiler | 0,8 | 3,5 | -0,7 | -6,0 | 11,1 | 7,9 | 8,6 | 5,8 | 2,7 | -1,1 | -0,7 | 3,5 | 4,1 |
| Servicios comunitarios | 0,9 | 2,1 | 0,1 | -0,3 | 9,4 | 8,2 | 16,5 | 10,9 | 9,5 | 2,0 | -0,1 | 5,8 | 6,8 |
| Servicios generales del gob. | 2,8 | 2,5 | -0,4 | 4,9 | 11,1 | 8,0 | 3,0 | 5,7 | 5,3 | 2,4 | 2,6 | 5,5 | 5,2 |
| Otros ^b | 5,2 | 1,8 | -1,0 | -2,9 | 7,2 | 12,6 | 3,7 | 5,0 | 5,6 | -0,5 | -1,0 | -1,4 | 3,3 |
| Por tipo de gasto | | | | | | | | | | | | | |
| Consumo del gobierno | 4,2 | 6,9 | -2,5 | 5,7 | 14,2 | 10,7 | 9,6 | 13,8 | 4,8 | 1,5 | 2,1 | 5,9 | 5,4 |
| Consumo privado | 4,7 | 6,0 | -7,1 | -4,3 | 15,4 | 15,7 | 15,5 | 16,9 | 6,3 | -2,9 | -1,9 | 4,0 | 6,2 |
| Formación bruta de capital fijo | 2,6 | 13,8 | -18,4 | -37,0 | 49,7 | 38,4 | 29,3 | 25,6 | 2,4 | -8,3 | -6,3 | 4,4 | 18,4 |
| Exportaciones | 5,8 | -3,5 | -4,0 | -10,4 | 13,7 | 3,8 | -3,0 | -7,6 | -1,0 | -13,7 | -12,9 | 4,7 | -2,4 |
| Importaciones | 12,4 | 14,1 | -25,2 | -20,9 | 57,7 | 35,2 | 34,8 | 33,0 | 1,4 | -19,6 | -2,9 | 15,4 | 30,9 |

Fuente: Banco Central de Venezuela (2012), Cuadros 5.2.1, 5.2.7, 5.2.4.

a. Los datos para el año 2012 se refieren al primer semestre del año en comparación con el primer semestre del año 2011.

b. Incluye la agricultura privada, restaurantes y hoteles privados y varias actividades del sector público.

CUADRO 2**Gastos del gobierno central e inversión pública total**

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Gasto total y endeudamiento neto | 19,8% | 21,8% | 25,1% | 26,1% | 27,8% | 25,9% | 25,9% | 29,8% | 26,0% | 26,1% | 26,7% | 22,9% | 26,5% |
| Gasto corriente | 16,4 | 17,5 | 19,3 | 19,1 | 20,8 | 19,6 | 19,0 | 22,0 | 19,7 | 19,8 | 20,5 | 19,0 | 21,7 |
| Gasto de capital | 3,0 | 3,3 | 4,4 | 5,1 | 5,5 | 5,0 | 5,8 | 6,7 | 5,9 | 5,8 | 5,5 | 2,9 | 3,1 |
| Gasto extrapresupuestario y endeudamiento neto | 0,4 | 1,0 | 1,5 | 2,0 | 1,5 | 1,3 | 1,1 | 1,1 | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 1,1 | 1,6 |
| Inversión pública total más gasto social | 24,5% | 29,6% | 31,6% | 29,4% | 31,3% | 29,5% | 30,3% | 40,0% | 34,9% | 32,5% | 28,3% | 23,9% | 29,3% |
| Gasto social total | 12,8 | 14,9 | 16,7 | 16,3 | 16,7 | 18,1 | 17,6 | 21,9 | 21,3 | 19,5 | 18,5 | 15,4 | 22,8 |
| Educación | 4,9 | 5,4 | 5,7 | 5,7 | 5,8 | 6,0 | 5,7 | 6,4 | 5,8 | 6,2 | 6,3 | 4,8 | 5,1 |
| Salud | 2,5 | 2,6 | 3,0 | 3,4 | 2,5 | 3,2 | 2,6 | 3,7 | 4,4 | 3,0 | 2,9 | 2,5 | 3,3 |
| Vivienda | 1,6 | 2,6 | 2,4 | 2,4 | 2,1 | 2,5 | 3,0 | 3,8 | 2,9 | 2,4 | 1,7 | 1,5 | 4,2 |
| Total: Educación, Salud y Vivienda | 9,0 | 10,7 | 11,0 | 11,5 | 10,4 | 11,7 | 11,4 | 14,0 | 13,0 | 11,6 | 10,9 | 8,8 | 12,6 |
| Seguridad Social | 2,3 | 2,7 | 3,8 | 3,2 | 4,2 | 4,0 | 3,8 | 4,9 | 4,8 | 4,7 | 4,9 | 5,0 | 5,0 |
| Desarrollo social y participación | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 1,6 | 1,8 | 1,7 | 2,5 | 2,8 | 2,1 | 2,0 | 1,4 | 4,7 |
| Cultura y comunicación social | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 |
| Ciencia y tecnología | 0,1 | 0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |

Fuente: SISOV, Ministerio del Poder Popular de Planificación y Finanzas, República Bolivariana de Venezuela

En 2012, la economía creció a un ritmo de 5,6 por ciento durante el primer semestre del año, en comparación con la primera mitad del año 2011. En este caso, el crecimiento fue impulsado por la construcción, sector que tuvo una expansión de 22,5 por ciento durante la primera mitad de 2011 debido al programa del gobierno para la construcción de viviendas (ver más adelante). Los servicios financieros y de seguros, uno de los sectores de crecimiento más rápido a lo largo de la última década, creció aún más rápidamente (31,8 por ciento). Los sectores de comercio y reparaciones, transporte y comunicaciones, registraron todos una expansión más rápida que la de la economía en total, pero el sector manufacturero tuvo un crecimiento de solamente un 0,7 por ciento.

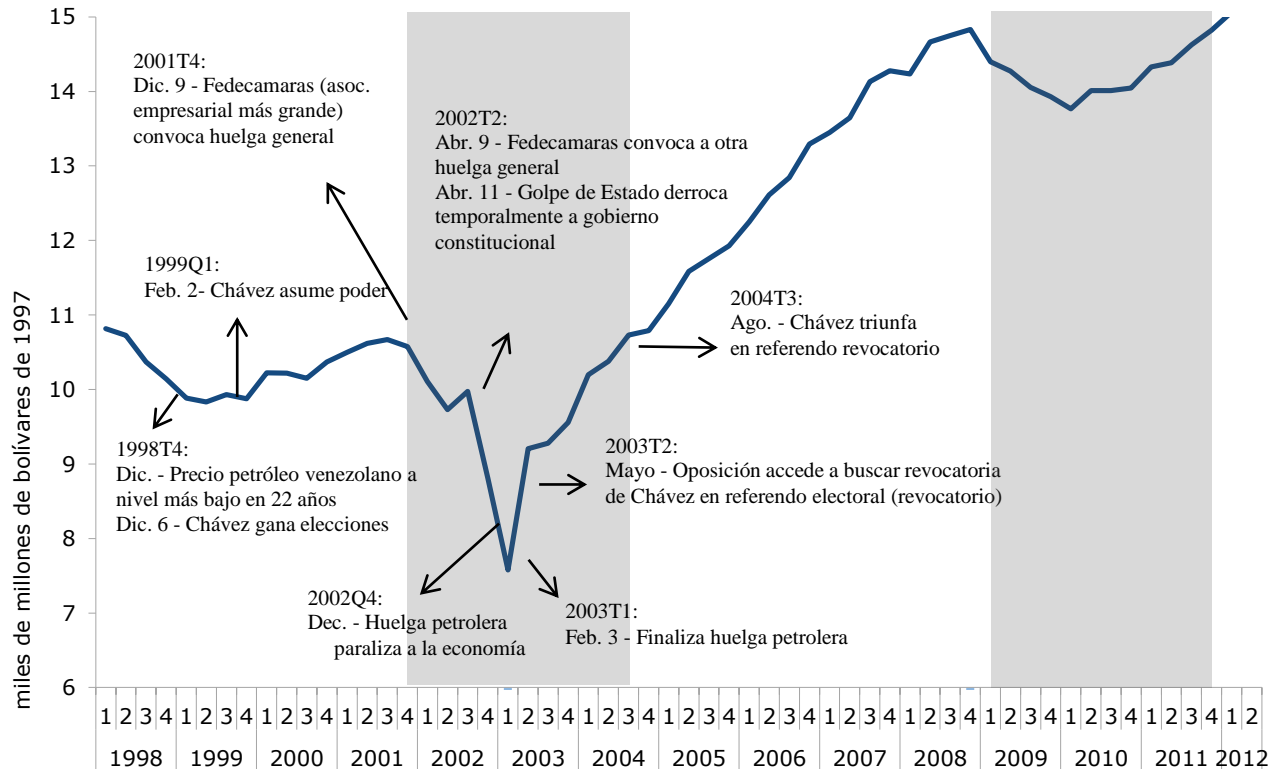
Una parte importante del estímulo efectuado por el gobierno se ha dado a través de su programa de viviendas, iniciado el año pasado para reducir la escasez de vivienda del país. En 2011 se construyeron alrededor de 147 mil viviendas bajo este programa, siendo el sector público el responsable de la construcción de dos terceras partes, mientras que el sector privado fue responsable de la construcción de un tercio. Unas 200 mil viviendas están planeadas para este año y para septiembre, más del 50 por ciento de éstas han sido construidas.⁹ Éstas son cifras altas en relación a la población de Venezuela. Una cifra comparable a la de construcción de viviendas en Venezuela durante el año 2011 sería de 1,6 millones de hogares en Estados Unidos, lo que equivaldría a dos veces y medio el número de hogares que realmente se construyeron en Estados Unidos durante ese año. Consecuentemente, la construcción ha sido un factor importante que ha contribuido a la recuperación, como se mencionó anteriormente.

El **Gráfico 2** muestra la recuperación en el contexto de la última década y media de crecimiento económico. Como puede observarse, la economía tuvo una caída entre 1998 y 2002, cuando estuvo plagada de disturbios políticos (incluyendo un golpe militar y otros disturbios) y la total falta de control sobre la industria petrolera por parte del gobierno. Seguidamente, la economía sufre un desplome de un 29 por ciento debido a la huelga petrolera de 2002-2003. Desde el segundo trimestre de 2003, cuando el gobierno finalmente obtiene el control de la industria petrolera y la inestabilidad política disminuye, la economía crece a un ritmo extremadamente rápido. En términos reales (con ajuste por la inflación), la economía tuvo una expansión de un 96 por ciento, logrando incrementar su tamaño por casi el doble durante los siguientes 5,75 años, hasta la recesión que comenzó en el primer trimestre de 2009.

Después de cinco trimestres de recesión, la economía comenzó a crecer durante el segundo trimestre de 2010. Casi dos años después, en el primer trimestre de 2012, la economía sobrepasó el nivel de PIB real que había alcanzado antes de la recesión más reciente.

9 Ministerio del Poder Popular para la Comunicación y la Información (2012).

GRÁFICO 2
Venezuela, PIB real (desestacionalizado)



Fuente: Banco Central de Venezuela (2012), Cuadro 5.2.4; cálculos de los autores.

Nota: las áreas sombreadas marcan las recesiones y recuperaciones.

Deuda y finanzas públicas

Como se menciona anteriormente, el gobierno tuvo la capacidad de contrarrestar la última recesión; capacidad que finalmente sí utilizó decisivamente durante el año 2011. Para ver esto, y para determinar qué tanta capacidad tiene el gobierno para estimular el crecimiento y el desarrollo en el futuro, debemos considerar la situación actual del gobierno en términos de finanzas, ingresos, deuda y el servicio de la deuda.

Existen varias maneras de medir la carga actual de la deuda del gobierno. La medida más común que se ve en la prensa es la relación entre la deuda y el PIB.¹⁰ Según esta medida, el FMI indica que la deuda pública de Venezuela en 2011 se ubicó en un 45,5 por ciento del PIB.¹¹ Pero la deuda del gobierno central es solamente de 25,1 por ciento del PIB. Lo que significa que la cifra del FMI incluye la deuda de otras entidades públicas, incluyendo la importante deuda de PDVSA, la empresa nacional petrolera. Sin embargo, esto aún representa un nivel relativamente bajo de endeudamiento

¹⁰ La medida más comúnmente utilizada es la deuda bruta. El nivel de deuda neta es una medida más relevante pero no está siempre disponible en fuentes oficiales. Las cifras que aquí se utilizan representan la deuda bruta.

¹¹ La cifra del FMI para el año 2011 es más alta de la que se puede derivar de fuentes gubernamentales y la diferencia es de 3,5 por ciento del PIB: según el FMI, la deuda pública venezolana para ese año es de 45,5 por ciento del PIB, mientras que según fuentes del gobierno dicha cifra asciende a un 42 por ciento del PIB.

público – la Unión Europea, por ejemplo, tiene una deuda que equivale a alrededor de un 82,5 por ciento del PIB.

En la mayoría de casos, no obstante, la carga de interés de la deuda es una medida más importante, dado que los países que pagan tasas más bajas de interés obviamente pueden mantener niveles de endeudamiento más altos.¹² Pero resulta mejor utilizar medidas más apropiadas para la economía venezolana y también vale la pena considerar la deuda de PDVSA por separado.

También existe, para la mayoría de países, una gran diferencia entre el endeudamiento en moneda extranjera y el que se realiza en moneda nacional. La deuda denominada en moneda extranjera representa la restricción más importante que enfrenta el gobierno. La deuda en moneda nacional siempre puede ser pagada. Sin embargo, una carencia de moneda extranjera para el pago de la deuda externa puede resultar en una crisis de la balanza de pagos.

Asimismo, alrededor del 95 por ciento de las exportaciones de Venezuela son conformadas por el petróleo y, además, la industria petrolera forma parte del sector público. Esto significa que el gobierno venezolano recibe estos ingresos en dólares. Dada esta situación, debemos considerar la deuda externa y la nacional por separado, y medir la carga de cada uno de estos tipos de deuda según los criterios más apropiados.

Deuda pública externa y el servicio de la deuda

La principal medida de mayor relevancia para el caso de la deuda pública externa de Venezuela es su servicio de deuda en relación a las exportaciones del sector público, las cuales son conformadas por el petróleo y los productos derivados del petróleo.

La relación entre deuda pública externa y PIB no es una buena medida, dado que (1) ésta varía considerablemente dependiendo del tipo de cambio que se utilice y (2) debido a que los recursos destinados al servicio de la deuda externa provienen del ingreso por exportaciones.

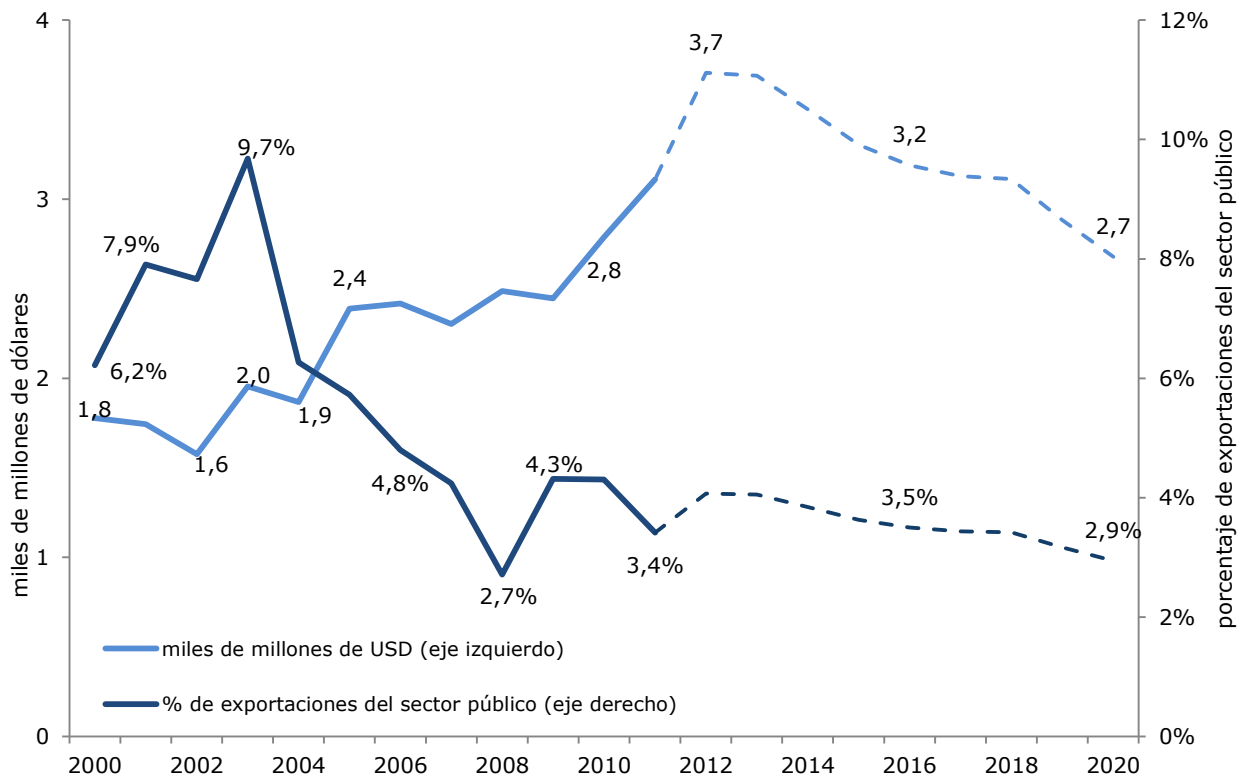
El servicio de la deuda externa consiste de los pagos de capital y de intereses. Sin embargo, el capital puede ser refinanciado, lo cual suele suceder generalmente a menos que el gobierno esté buscando activamente reducir su deuda y decida realizar pagos de capital. El único momento en que los pagos de capital son considerados como problemáticos en términos de la sostenibilidad de la deuda es cuando (a) se da algún tipo de crisis y el capital no puede ser refinanciado, o puede ser refinanciado solamente a tasas exorbitantes de interés (como ha sucedido con Grecia durante los últimos dos años), o (b) cuando los pagos son “abultados” – es decir, cuando se vence una gran parte de la deuda y ésta debe ser cancelada en su totalidad y esto causa problemas de financiamiento. Como veremos a continuación, Venezuela no parece tener ninguno de estos dos problemas. Por ende, podemos suponer que, en el futuro previsible, los pagos de capital sobre la deuda externa venezolana serán refinanciados.

¹² A pesar del nutrido debate político en torno al problema de deuda pública en Estados Unidos, por ejemplo, el gobierno actualmente paga menos de un uno por ciento del PIB en intereses netos sobre la deuda pública federal.

La medida pertinente de la deuda externa, por tanto, corresponde a los pagos de interés como proporción de los ingresos percibidos por las exportaciones del sector público. Esta medida se muestra en el **Gráfico 3**, junto con la cantidad en dólares (en miles de millones de dólares estadounidenses). En 2011, este indicador se ubica en un 3,4 por ciento de los ingresos por exportaciones, y se proyecta que ascienda a un 4,1 por ciento para el año 2012, disminuyendo a partir de entonces. Estas proyecciones se basan sobre el supuesto de que los ingresos se mantienen al mismo nivel del año 2011, así que son conservadoras. Lo más probable es que los ingresos se incrementen y la carga de intereses sea menor.

GRÁFICO 3

Venezuela: Pagos de interés sobre la deuda externa del gobierno central



Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público, Ministerio del Poder Popular de Planificación y Finanzas; cálculos de los autores.

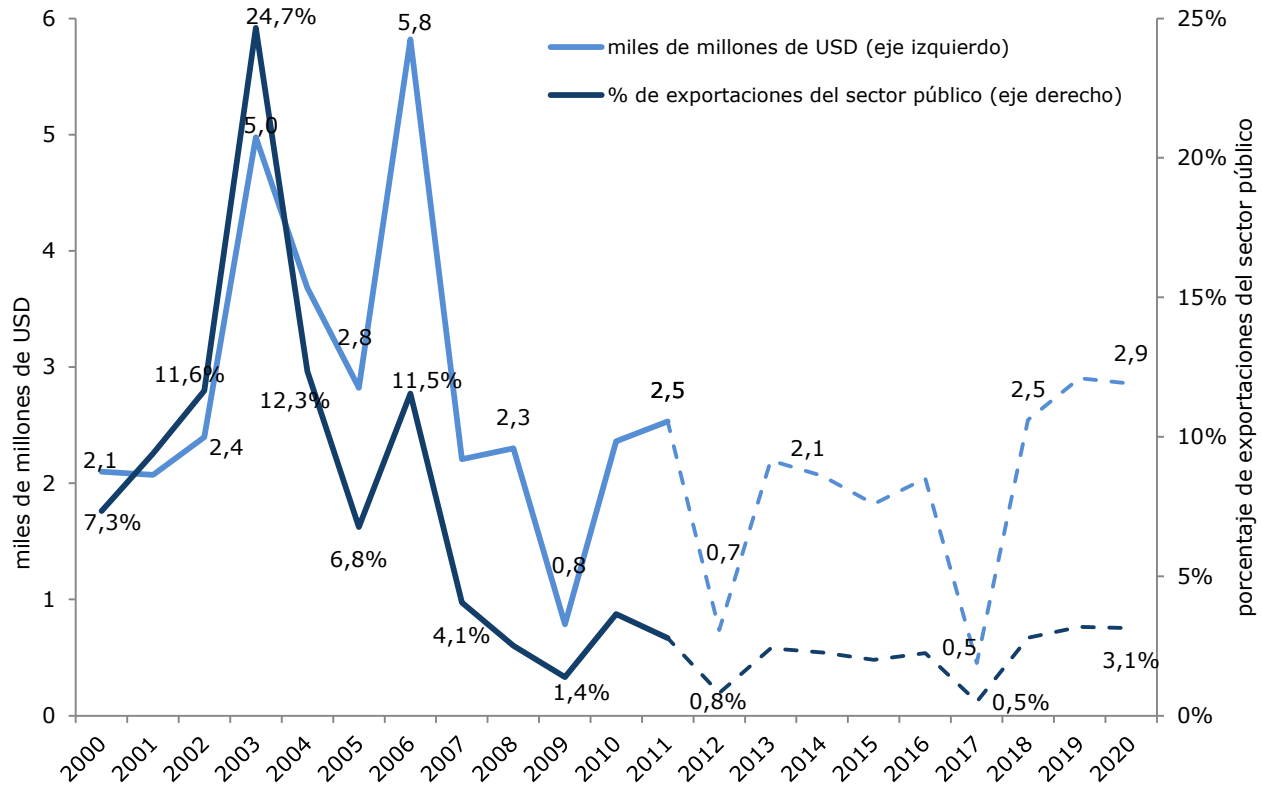
Esto significa que el gobierno no está dedicando un gran porcentaje de los ingresos por las exportaciones del sector público al servicio de la deuda, de manera que no existen problemas obvios relacionados a la sostenibilidad de la deuda externa. Si el gobierno decide incrementar su gasto, y lo hace a través de un mayor endeudamiento, la mayoría de los nuevos préstamos que adquirirá serán en moneda nacional. Por esta razón, esto no resultaría en un aumento de la deuda pública externa, excepto al punto en que se necesite cubrir las importaciones (por ejemplo, las importaciones de materiales o equipo para infraestructura o la producción petrolera).

El **Gráfico 4** muestra los pagos de capital del gobierno sobre la deuda pública externa en dólares y como porcentaje de las exportaciones del sector público. Como puede observarse, no existe ningún

aumento en el capital que parezca causar una posible dificultad en el financiamiento de la deuda. Es por eso razonable asumir que los pagos de interés representan una buena medida de la carga de la deuda del gobierno.

GRÁFICO 4

Venezuela: Pagos de capital sobre la deuda externa del gobierno central



Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público, Ministerio del Poder Popular de Planificación y Finanzas

Deuda interna

Para Venezuela, el caso de la deuda interna es diferente al de la deuda externa, dado que la interna se paga en moneda nacional y por esa razón, no depende de los ingresos en moneda extranjera del sector público, o de sus reservas. Es por eso que la sostenibilidad debe medirse de otra manera. Lo que más importa en este caso son los pagos de intereses del gobierno y la deuda total como porcentaje del PIB.

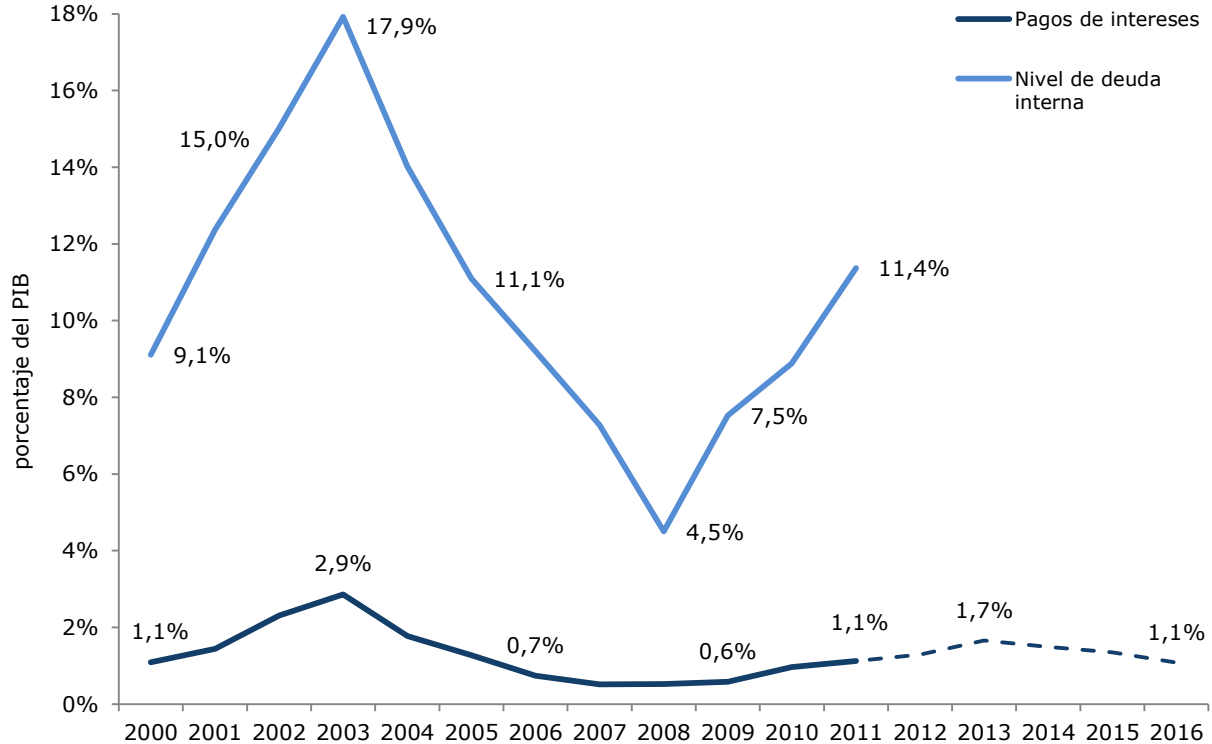
Esto se muestra en el **Gráfico 5**. Los pagos de intereses sobre la deuda interna son bastante bajos, de apenas 1,1 por ciento del PIB en 2011.

La fila superior muestra la deuda interna total del gobierno central como porcentaje del PIB. Esta medida registra niveles bastante bajos, de 11,4 por ciento del PIB en 2011. Aunque ha tenido un aumento de 7 puntos porcentuales durante los últimos tres años, ningún gobierno se preocuparía por un nivel de deuda interna como éste. Claramente, los intereses sobre la deuda son la medida

importante, ya que no existe amenaza alguna de que no se pueda refinanciar el capital de la deuda interna.

GRÁFICO 5

Venezuela: Nivel de endeudamiento interno y pagos de intereses



Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público, Ministerio del Poder Popular de Planificación y Finanzas

Cabe mencionar que los pagos de intereses se han mantenido a niveles bastante bajos, como porcentaje del PIB. Esto se debe en parte a que el gobierno puede endeudarse en moneda nacional a una tasa de interés menor a la inflación.

Esto es importante ya que significa que cualquier programa de estímulo nacional o de inversión pública puede ser financiado a través del endeudamiento interno durante un buen tiempo sin tener que preocuparse por la carga de la deuda interna.

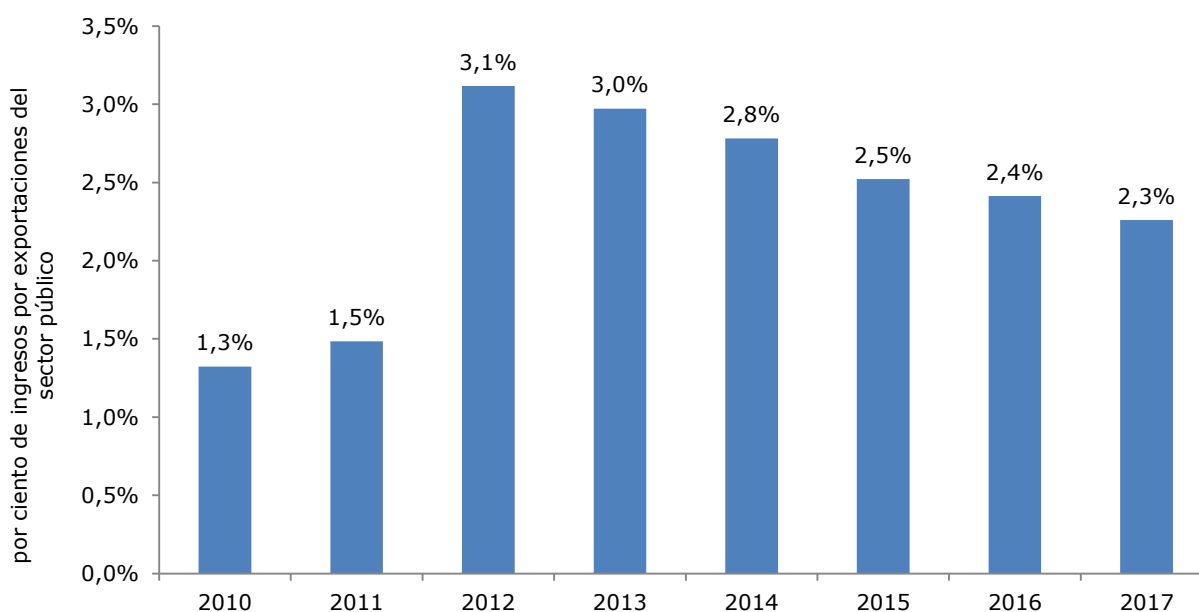
La deuda de PDVSA y los préstamos de China

La empresa nacional de petróleos, PDVSA, también recurre al endeudamiento, pero por su cuenta. Este endeudamiento no forma parte de la deuda del gobierno central y, para el propósito de analizar la carga de la deuda del gobierno, no deber ser simplemente agregado a la deuda del gobierno ya que PDVSA efectúa el servicio de su deuda utilizando sus propios ingresos, y no los ingresos del gobierno. De esta manera, la cuestión principal es sobre si la carga de la deuda de PDVSA pudiera reducir significativamente los ingresos del gobierno en los próximos años.

La deuda total de PDVSA para el año 2011 fue de 34 mil 900 millones de dólares, la cual está conformada por deuda externa casi en su totalidad. En 2011, los pagos de intereses sobre la deuda fueron de aproximadamente mil 35 millones de dólares, o 1,5 por ciento de los ingresos por exportaciones. Como puede apreciarse en el **Gráfico 6**, bajo el supuesto conservador de que los ingresos por exportaciones no aumentan, se espera que los pagos de intereses alcancen un punto máximo de 3,1 por ciento de los ingresos por exportaciones para el año 2012, seguidos de una caída gradual hasta 2,3 por ciento para el año 2017. Incluso si quisiéramos sumar las deudas del gobierno central y de PDVSA, obtenemos un nivel máximo de 7,2 por ciento de ingresos por exportaciones en 2012, cayendo hasta un 5,7 por ciento en 2017. Por tanto, no hay razón alguna para creer que la deuda de PDVSA cambie la situación.

GRÁFICO 6

Venezuela: Pagos de interés de PDVSA como porcentaje de los ingresos por exportaciones del sector público



Fuente: PDVSA, 2011a; cálculos de los autores.

Cabe enfatizar que todas estas proyecciones asumen que los ingresos petroleros no aumentan. Venezuela tiene planes de incrementar su producción petrolera desde un nivel actual de cerca de 3 millones de barriles al día a 6 millones de barriles al día para el año 2019. Incluso si solamente se logra una fracción del aumento planeado, esto haría obviamente que la carga de la deuda del país fuese menor, en relación a los ingresos por exportaciones del sector público.

Desde el año 2007, Venezuela también ha obtenido préstamos de China bajo una serie de acuerdos que son un tanto complicados. El total de los préstamos asciende a unos 36 mil millones de dólares y, según el Ministerio de Petróleo y Minería, 13 mil 500 millones de dólares han sido repagados. De los restantes 22 mil 500 millones de dólares, 20 mil millones han sido adquiridos bajo el programa Gran Volumen. Estos préstamos pagan una tasa de interés equivalente a la LIBOR más 1-2 por ciento, tasa que se encuentra muy por debajo de la que se paga sobre la mayoría de los otros

préstamos adquiridos por el gobierno venezolano.¹³ Estos pagos de interés representarían un máximo de aproximadamente entre un 0,5 y 0,7 por ciento de los ingresos por exportaciones del sector público para el año 2012. Incluso si se agregan otros 2 mil millones de dólares al año en amortizaciones de capital, esto no le añadiría mucho a la carga de la deuda de Venezuela. Pero en la práctica, Venezuela sin duda puede adquirir más préstamos de China, refinanciando efectivamente el capital, según sea necesario. Quizás aún más importante, la capacidad del gobierno venezolano de adquirir préstamos de China, país con el cual ha establecido una asociación estratégica, le brinda una fuente importante de crédito no de mercado y a bajas tasas de interés, a la que el gobierno posiblemente recurra en una situación de urgencia.

Financiamiento, reservas internacionales y restricciones de la balanza de pagos

Los bajos niveles del servicio de la deuda de Venezuela permiten que haya bastante espacio para el financiamiento de un mayor gasto público sin enfrentar problemas de sostenibilidad de la deuda. Incluso si la relación deuda interna/PIB del gobierno central del país se doblara, a un nivel de 22 por ciento del PIB, esto aún representaría un bajo nivel de endeudamiento interno. Además, si fuera posible financiarlo a tasas de interés menores a la tasa actual de inflación (como parece suceder en la actualidad), entonces la baja carga de la deuda que el gobierno actualmente posee (apenas de 1,1 por ciento del PIB) aumentaría a un ritmo mucho más lento que el incremento en el endeudamiento.

En el caso de la deuda externa del gobierno, ésta no se vería muy afectada como consecuencia de la inversión pública y de otros programas de gasto público que sean financiados a través del endeudamiento en moneda nacional.

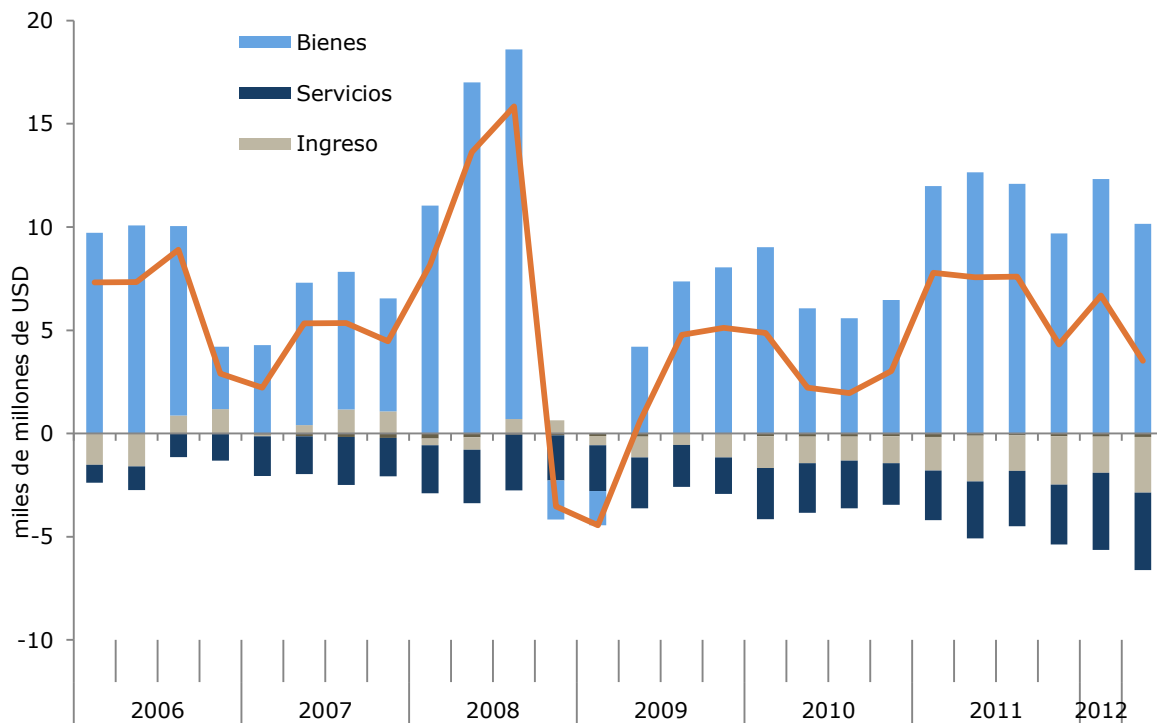
Sin embargo, sí existe una restricción en la balanza de pagos: con un crecimiento más rápido de la economía, esperaríamos que las importaciones crecieran. Es por eso que el gobierno debe mantener suficientes reservas para permitir un incremento en las importaciones en la economía total. Sin embargo, el gobierno cuenta actualmente con un superávit comercial y en cuenta corriente. Esto puede observarse en el **Gráfico 7**. Como se muestra, Venezuela registró un déficit comercial solamente durante dos trimestres, cuando se dio el colapso en los precios del petróleo durante el cuarto trimestre de 2008. Según los datos más recientes, durante los primeros dos trimestres de 2012, Venezuela registró un gran superávit en cuenta corriente de 22 mil 100 millones de dólares, o de cerca de 6,6 por ciento del PIB. Aunque, como se esperaba, las importaciones han crecido durante el periodo de recuperación de la economía, los ingresos por exportaciones han crecido a un ritmo superior.

Actualmente, las reservas internacionales del banco central ascienden a unos 24 mil 600 millones de dólares, aproximadamente. Esa cantidad es suficiente para cubrir más de cinco meses de importaciones. Usualmente, un nivel de reservas que cubra tres meses de importaciones es considerado como adecuado.¹⁴

13 PDVSA (2011b) y Ministerio de Petróleo y Minería.

14 Consultar, Wijnholds y Kapteyn (2001) para una reseña de la literatura sobre el nivel adecuado de reservas.

GRÁFICO 7
Venezuela: Cuenta corriente por tipo



Fuente: Banco Central de Venezuela (2012), Cuadro 2.4.1.

Claramente, dados los superávits de Venezuela en la balanza comercial y en cuenta corriente, el nivel de reservas del banco central debería ser más alto y debería haber crecido a un mayor ritmo. Sin embargo, durante el último año, la mayor parte, si no es que el total del superávit en cuenta corriente, fue transferido al exterior. Parte de esta pérdida de reservas se dio como resultado de una fuga de capital, aunque resulta imposible determinar las cantidades exactas. En el futuro previsible, la fuga de capitales no amenaza con causar una crisis de la balanza de pagos, dado que el país aún cuenta con un nivel más que adecuado de reservas internacionales. Sin embargo, sería ventajoso para Venezuela, por varias razones, que el gobierno pudiera reducir la cantidad de recursos que salen del país. Esto podría llevarse a cabo parcialmente a través de controles cambiarios más efectivos. Existen muchos países que tienen controles de capital más efectivos que los de Venezuela.

En teoría, debería ser más fácil administrar los controles cambiarios en Venezuela que en la mayoría de los otros países, dado que más del 90 por ciento de los ingresos en moneda extranjera del país son devengados por el gobierno. En parte, esto constituye un problema administrativo: un gobierno necesita coordinar entre varias agencias gubernamentales – incluyendo la encargada de la recolección fiscal, el banco central y aduanas – y desarrollar capacidades para asegurarse de que los individuos que obtengan moneda extranjera lo hagan con fines legítimos como la importación de bienes, en vez de simplemente con el fin de transferir sus recursos financieros fuera del país. El factor más importante del problema es político: ambos individuos e instituciones pueden sacar dinero del país por razones políticas, y esto ocurre típicamente en un país con un clima político polarizado y en donde los individuos que controlan la mayor parte de la riqueza y del ingreso del país – así como la mayoría de los medios de comunicación – suelen estar en contra del gobierno. No es difícil

convencer a quienes detestan y no confían en el gobierno a que envíen su dinero fuera del país, especialmente cuando la mayoría de medios promueve esa acción. (El gobierno cuenta con varios canales de televisión pero estos acaparan solamente entre 5 y 8 por ciento de la audiencia televisiva y lo más probable es que la mayoría de esos televidentes no pertenezcan a los grupos de mayores ingresos).¹⁵ Al grado en que los hogares y negocios responsables de la mayor parte del ahorro nacional quieran, ya sea por razones políticas o como resultado de sus propios temores, distanciarse del ahorro en moneda nacional, y tengan la capacidad de hacerlo, muchos dólares se fugarán del país.

Sin embargo, no existe ningún razonamiento económico convincente que explique el hecho de que las personas y los negocios que acumulan la mayor parte del ahorro nacional transfieran sus recursos monetarios al exterior, cuando existen oportunidades lucrativas de inversión en el país. Como veremos más adelante, durante la última recuperación económica, la inversión privada creció a un ritmo bastante rápido. Es importante distinguir entre la situación actual y la de un país con un déficit comercial crónico, por ejemplo, y que tiene que recurrir al endeudamiento para poder financiar sus importaciones. Como se menciona anteriormente, Venezuela registró tan sólo dos trimestres de déficit comercial cuando se dio el colapso en los precios del petróleo, e incluso entonces, el país no enfrentó ninguna crisis de la balanza de pagos. Si no hubiera sido por la fuga de capitales, Venezuela estaría acumulando grandes cantidades de reservas internacionales. Para el gobierno sería conveniente mantener más de estos recursos en el país, y existe una serie de posibilidades para lograr ese objetivo. Obviamente, una manera de mantener más capital en el país es a través de la devaluación de la moneda. A medida que la moneda alcanza un valor inferior en términos de ambos tipos de cambio, el oficial y el del mercado negro o paralelo, esto se convierte efectivamente en un impuesto sobre la fuga de capitales. Las personas que desearan transferir sus balances monetarios fuera del país tendrían que pagar más para poder hacerlo. Sin embargo, como se menciona anteriormente, existen otras maneras eficaces, además de la devaluación, de lograr que las personas y los negocios mantengan su capital dentro del país.

Lo importante es notar que la situación de Venezuela es muy diferente a la situación de países con un déficit comercial, o en los que las personas tienen otras razones para temer que una devaluación sea inevitable, como en Brasil o Argentina a finales de los años noventa – cuando estos países tenían tipos de cambio fijos y sobrevaluados, sin posibilidades de poder mantenerlos. Venezuela exporta petróleo, el cual se vende en dólares, y no necesita devaluar su moneda para poder hacer que sus exportaciones petroleras sean competitivas.

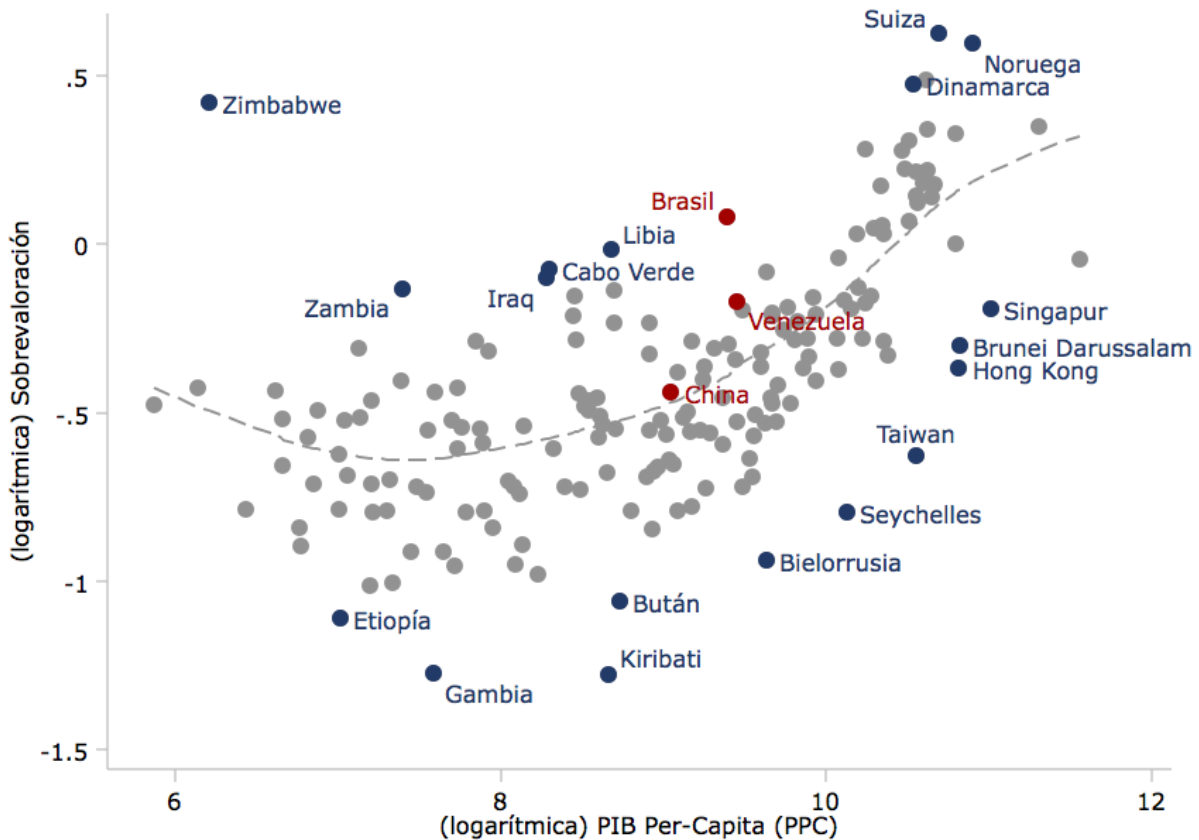
Es decir que el tipo de cambio venezolano no está sobrevalorado, en un sentido básico. Esto puede observarse al considerar los datos del FMI sobre el PIB en términos de la paridad de poder de compra (PPC). Ésta es una medida del PIB de cada país que corrige las diferencias en los precios que se dan entre los diferentes países. Un país con un tipo de cambio sobrevalorado, según esta medida, tendrá un PIB en términos de la PPC más alto que cuando su PIB es medido en dólares, al menos en relación a otros países. De esta manera, es posible comparar el tipo de cambio PPC de diferentes países con su correspondiente tipo de cambio en dólares para ver qué tan sobrevalorado o subvalorado se encuentra.

15 Ruttenberg y Weisbrot (2010).

El **Gráfico 8** muestra esta medida de sobrevaloración/subvaloración para 183 países en 2011.¹⁶ Aunque la gran mayoría de países en desarrollo resultan teniendo monedas subvaloradas según esta medida, por razones técnicas,¹⁷ aún podemos comparar a Venezuela con los demás países. Como puede apreciarse, Venezuela no sobresale en lo absoluto por tener un tipo de cambio más sobrevalorado que los otros países con niveles de desarrollo similares. Es notable que Brasil, por ejemplo, tenga una moneda mucho más sobrevalorada que la de Venezuela en términos de la PPC, ya que Brasil no ha tenido problemas con la fuga de capitales. Por el contrario, durante el año pasado, el país ha tenido que intentar limitar los inlfujos de capital para poder contener una mayor apreciación de su moneda.

GRÁFICO 8

Valores relativos de la moneda en términos del tipo de cambio en PPC implícito, 2011



Fuente: FMI (2012) y cálculos de los autores.

16 Ése es el año de la encuesta para determinar la PPC. Los otros años representan cálculos basados en los deflatores del PIB.

17 Esto se da principalmente como resultado de los precios en los sectores de los bienes y servicios no transables, los cuales tienden a ser menores en los países en desarrollo y debido a que el dólar estadounidense está sobrevalorado. En parte, esta subvaloración general de las monedas representa una sobrevaloración del dólar estadounidense—moneda con la que se comparan todas las demás monedas. A medida que el dólar pierde valor, debe darse, por definición, una apreciación general de las otras monedas. Para más información sobre las medidas de PPC, consultar Taylor y Taylor (2004).

Cabe enfatizar también que el valor del tipo de cambio de PPC de Venezuela, debido a la manera en que éste es calculado por el FMI, aumenta con el precio real del petróleo. Dicho precio ha registrado un aumento del 180 por ciento desde el año 2000. Según la medida de PPC del FMI, la moneda de Venezuela se ha doblado en valor (una apreciación). Sin embargo, a pesar de ese gran incremento, la moneda de Venezuela no parece haber estado terriblemente sobrevalorada en 2011, en comparación con otras monedas¹⁸.

Los valores estimados del poder de compra proveen otra manera de ver que la moneda de Venezuela no está sobrevalorada en un sentido básico; es decir, en relación al poder de compra internacional de la moneda venezolana en comparación con otras monedas. El problema reside principalmente en que muchos venezolanos se han convencido de que se dará una devaluación de la moneda, o en que muchos de ellos desean transferir sus balances monetarios fuera del país por otras razones. Esto es fundamentalmente diferente a tener un tipo de cambio sobrevalorado, o a tener un déficit crónico en cuenta corriente.

Claramente, un tipo de cambio de menor valor beneficiaría a los productores venezolanos de bienes transables, al hacer que las importaciones se encarezcan y las exportaciones no petroleras se abaraten. Esto le daría a los sectores industriales y manufactureros de Venezuela mejores probabilidades de competir con los productos de importación, así como también induciría un incremento en las exportaciones no petroleras del país. En la actualidad, los ingresos por exportaciones de Venezuela provienen en un 95 por ciento de la venta de petróleo y productos petroleros, mientras que hace ocho años esta cifra era de 81 por ciento. El sector manufacturero de Venezuela podría crecer como proporción de la economía total, lo cual no ha sucedido durante la última década.

Pero ésa es una cuestión de políticas a largo plazo y es diferente de la cuestión sobre si Venezuela puede mantener su tipo de cambio actual, dados sus ingresos por exportaciones. El tipo de cambio actual podría ser sostenido, dados los superávits comercial y en cuenta corriente con los que cuenta el país.

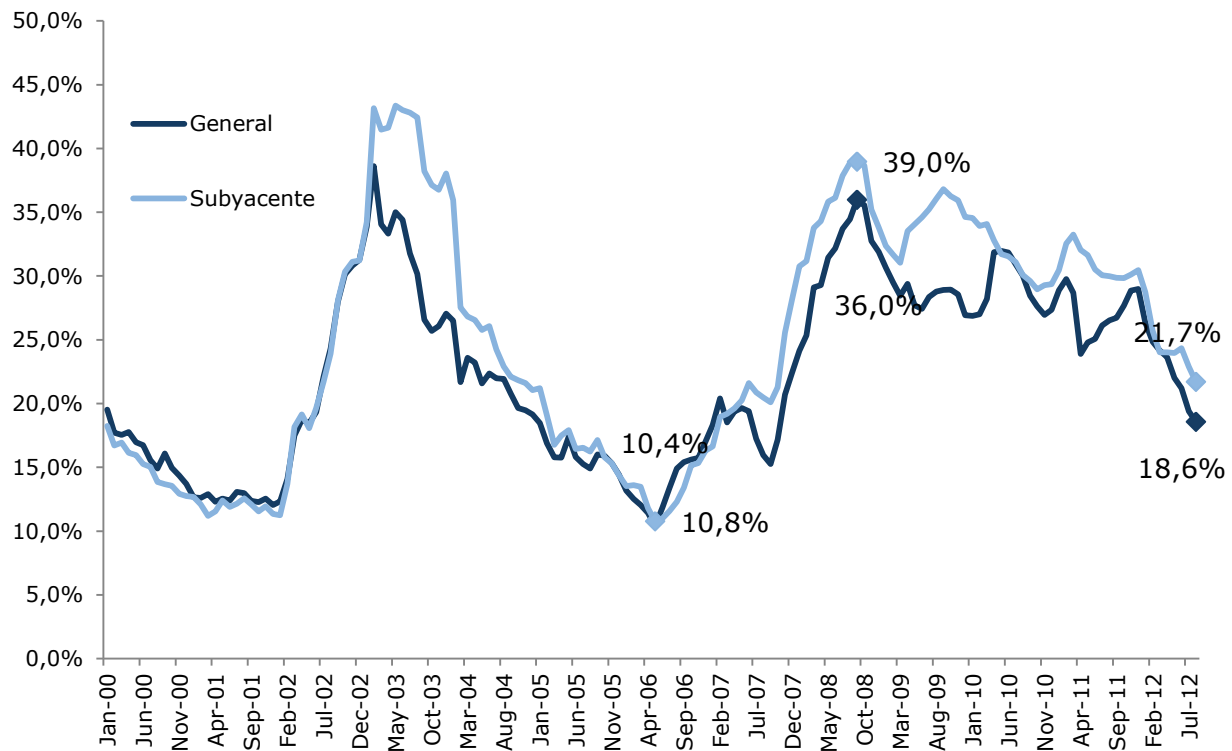
Un problema, o al menos un temor, que surgiría al tener un tipo de cambio real más competitivo – como el que Argentina ha podido mantener con éxito luego de su devaluación a finales del año 2001 – es la preocupación con la inflación. Aunque la inflación ha sido mucho más baja durante la última década que en los años previos al gobierno de Chávez, ha promediado un 22 por ciento anualmente desde el año 2003. El índice de precios al consumidor se muestra en el **Gráfico 9**. Más recientemente, durante la recuperación económica actual, la inflación ha ido disminuyendo, incluso al mismo tiempo en que el crecimiento se ha acelerado y el gobierno ha incrementado marcadamente el gasto público. Como puede observarse en el Gráfico 9, la inflación interanual alcanzó un máximo de 39 por ciento, justo cuando la economía entraba en recesión, en septiembre de 2008. Desde entonces, la inflación ha tenido una caída de más de la mitad hasta su nivel actual de 18,6 por ciento, y la mayor parte de esta caída se dio durante los dos años después de finalizada la recesión. Durante el último trimestre, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) ha crecido a un ritmo anual de 13,7 por ciento, el más bajo en más de cuatro años, incluso cuando el gasto público ha continuado su crecimiento y la política monetaria ha sido también expansiva. Entre los probables factores que contribuyeron a que se diera una inflación más baja están la implementación de controles de precios en noviembre de 2011 y abril de 2012, aplicados a artículos básicos comestibles

18 El último año previo a que el FMI asumiera que una devaluación ocurriría.

y a otros artículos del hogar, así como la mayor asignación de divisas para la importación de productos (particularmente alimenticios).

Claramente, la inflación en Venezuela no es bien comprendida, al menos no por la mayoría de economistas y analistas que escriben al respecto. Podemos ver en el gráfico que la caída más importante en la inflación, entre febrero de 2003 y mayo de 2006, ocurrió cuando la economía crecía a un ritmo extremadamente rápido. La inflación cayó desde una tasa de 38,6 por ciento a una de 10,4 por ciento, mientras que el PIB real tuvo un crecimiento de 66,4 por ciento, equivalente a una tasa anual de 17 por ciento. Obviamente, parte de ese crecimiento se dio durante la recuperación de una profunda recesión, pero la economía alcanzó el nivel registrado previo a la recesión durante el tercer trimestre de 2004. Sin embargo, la inflación continuó su descenso durante dos años más, desde un 22 por ciento hasta un punto mínimo de 10,4 por ciento. Las explicaciones más comunes sugieren que la inflación en Venezuela es impulsada por un exceso en la demanda, o por el aumento en la oferta monetaria. Sin embargo, estas explicaciones no parecen ajustarse a los datos en Venezuela. El hecho de que la inflación pueda disminuir tan rápidamente al mismo tiempo que la economía crece a un ritmo alto es evidencia adicional de que la inflación en Venezuela es, en gran parte, un fenómeno de oferta.

GRÁFICO 9
Venezuela: IPC de Caracas, tasa interanual



Fuente: Banco Central de Venezuela (2012), Cuadro 4.1.6s.

La relación entre la inflación y el tipo de cambio tampoco parece ser bien entendida. Cuando el gobierno devaluó el tipo de cambio desde un valor de 2,15 Bs.F. a un sistema cambiario dual de 2,6

y 4,3 Bs.F., los analistas predecían que la inflación se elevaría posiblemente hasta una tasa de 60 por ciento ese año.¹⁹ En cambio, la inflación aumentó solamente durante cuatro meses (elevando la tasa interanual de inflación desde 26,9 por ciento en enero hasta un punto máximo de 32 por ciento en mayo) y luego continuó con un descenso hasta el presente. La inflación básica o subyacente (la cual excluye los precios de los productos alimenticios y energéticos) de hecho sufrió una caída luego de la devaluación y continuó este descenso hasta el presente. El limitado impacto de la devaluación es probable que se deba al hecho de que los precios de las importaciones ya hubieran sido determinados en gran parte por el tipo de cambio en el mercado paralelo en ese entonces.

Sin importar cuál sea la dinámica que defina la inflación en Venezuela, los temores de que se dé una espiral inflacionaria en respuesta a cualquier cambio previsible de política no tienen fundamentos. El actual tipo de cambio fijo es de 4,3 y el gobierno también ha establecido un tipo de cambio bajo el SITME (Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera) de 5,3, el cual es utilizado para muchos de los importadores. Aun si el gobierno fuera a devaluar la moneda desde su tasa actual de 4,3 Bs.F. por dólar hasta uno de 7, se esperaría que esto no resultara en un incremento muy pronunciado de la inflación. Como se mencionó anteriormente, la última devaluación fue de magnitud similar y fue seguida solamente de un incremento en la inflación general breve y temporal, mientras que no se registró ningún incremento en la tasa subyacente.

Como se mencionó anteriormente, no existe la necesidad de devaluar bajo el sistema actual de tipo de cambio. A largo plazo, existen varias opciones de política que el gobierno puede implementar para incentivar a los individuos y empresas con ahorros en Venezuela para que conserven su capital en el país, y además, es probable que el gobierno implemente algunas de estas opciones. Por ejemplo, el 19 de julio de 2012, el gobierno venezolano publicó, en la Gaceta Oficial, las nuevas reglas que les permitirían a algunas empresas e individuos, por primera vez en casi diez años, tener balances bancarios denominados en moneda extranjera.²⁰

A menudo se sostiene que el gobierno debe recurrir a la devaluación para tener así una mayor cantidad de bolívares, por cada dólar de ingreso en divisas, para su gasto. Sin embargo, ésa no es la realidad. Como se menciona anteriormente, el gasto interno puede ser financiado a través del endeudamiento interno. Éste también puede ser financiado a través de préstamos del banco central, siempre y cuando el país no enfrente una tasa de inflación en aumento debido al exceso de demanda. Pero en cualquier caso, el gasto interno no depende de los ingresos por exportaciones del sector público. La restricción sobre la economía venezolana en términos de la disponibilidad de divisas consiste en que el país debe tener la cantidad suficiente de dólares para cubrir sus importaciones, además de una cantidad razonable de reservas.

Con el transcurso del tiempo, sería ventajoso si Venezuela pudiera desarrollar un régimen de divisas que redujera marcadamente, o incluso eliminara, la especulación en contra de la moneda, así como el mercado paralelo de divisas. Esto no debería ser muy difícil de lograr en un país en donde casi todos los ingresos en moneda extranjera son percibidos por el sector público, y en el que la economía casi siempre cuenta con un superávit en cuenta corriente. Esto corresponde primordialmente a una cuestión de capacidad administrativa y a la de elegir el régimen de divisas más adecuado. Pero incluso bajo el sistema actual de tipo de cambio no existe la necesidad de devaluación. Aun si la cuenta corriente registrara temporalmente un déficit, así como lo hizo durante

19 Ver, por ejemplo, Forero (2010) y Jaramillo (2010).

20 Banco Central de Venezuela (2012b).

dos trimestres, cuando se dio el colapso de los precios del petróleo entre 2008 y 2009, el gobierno tiene una capacidad de endeudamiento más que suficiente para sostener el tipo de cambio al nivel deseado.

Los precios del petróleo

Un escenario pesimista recurrente se ha basado en el colapso de los precios del petróleo, producto responsable de alrededor del 95 por ciento de los ingresos en moneda extranjera de Venezuela. Esto fue lo que sucedió en el cuarto trimestre de 2008, aunque gran parte de esa caída en los precios del petróleo se recuperó en menos de seis meses.

Como se mencionó anteriormente, Venezuela tenía la capacidad de endeudarse para financiar así el gasto anticíclico al momento en que los precios del petróleo sufrieron el colapso. Dado que la carga de la deuda del país se mantiene a un nivel bastante bajo, el gobierno tendría la capacidad de efectuar ese tipo de gasto si se da otra caída temporal en los precios del petróleo, y es probable que lo haga para evitar otra recesión.

Es claro que una caída a largo plazo en los precios del petróleo presentaría mayores problemas, aunque la capacidad de endeudamiento de Venezuela le permitiría al gobierno ajustarse a dicho cambio a lo largo de un buen tiempo. Sin embargo, es muy improbable que se dé una caída a largo plazo como ésta. El **Cuadro 3** muestra varios pronósticos sobre el futuro de los precios reales del petróleo que aparecen en la publicación, *Perspectiva Anual sobre Energía (Annual Energy Outlook)*, de la Administración de Información Energética de Estados Unidos (*U.S. Energy Information Administration*). Casi todos estos pronósticos muestran precios reales más altos del petróleo en los próximos años y décadas.

CUADRO 3

Proyecciones para los precios del petróleo, 2015-2035 (en dólares de 2010 por barril)

| | 2015 | 2020 | 2025 | 2030 | 2035 |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| AEO2012 | 116.91 | 126.68 | 132.56 | 138.49 | 144.98 |
| AEO2011 | 95.41 | 109.05 | 118.57 | 124.17 | 126.03 |
| EVA | 82.24 | 84.75 | 89.07 | 94.78 | 102.11 |
| IEA | 106.3 | 118.1 | 127.3 | 134.5 | 140 |
| INFORUM | 91.78 | 105.84 | 113.35 | 117.83 | 116.76 |
| IHSGI | 99.16 | 72.89 | 87.19 | 95.65 | 98.08 |
| Purvin & Gertz | 98.75 | 103.77 | 106.47 | 107.37 | 107.37 |
| SEER | 94.2 | 101.57 | 107.13 | 111.26 | 121.94 |

Fuente: *U.S. Energy Information Administration* (2012).

Inversión

El **Gráfico 10** muestra la formación bruta de capital fijo, público y privado, desde 1999, como porcentaje del PIB. La formación de capital privado experimentó una caída durante los disturbios políticos de 1999-2003, cayendo desde un 16 por ciento del PIB hasta su punto más bajo de 8 por

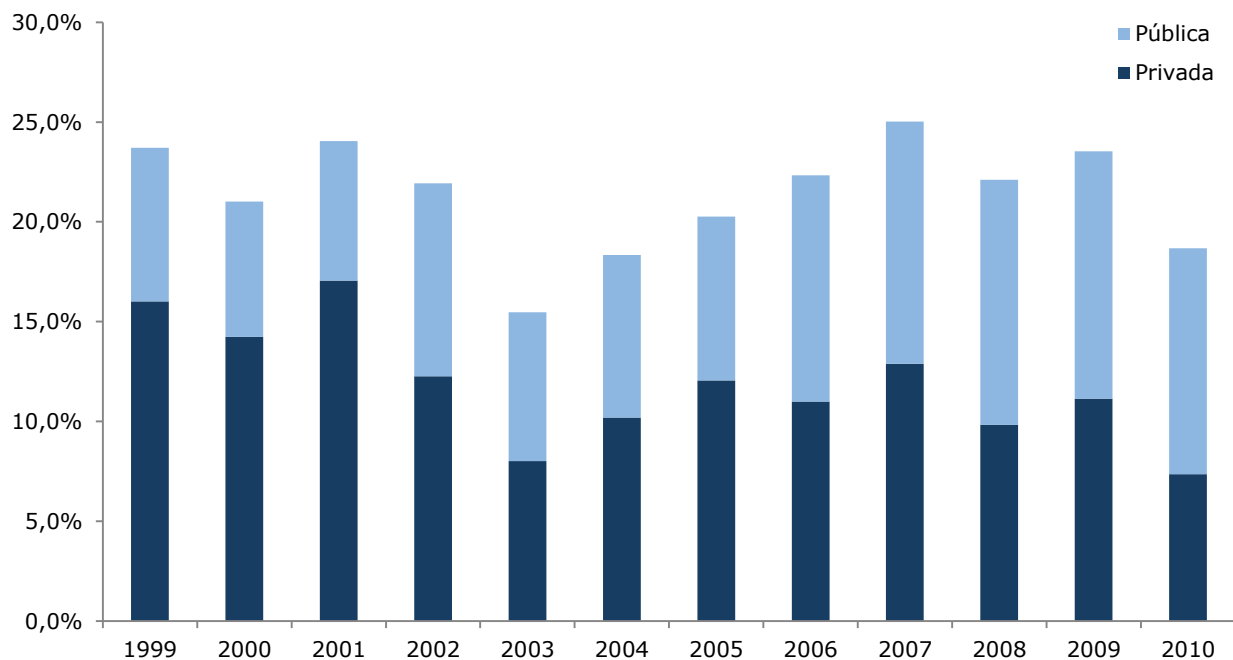
ciento del PIB en 2003. Sin embargo, este mismo indicador creció a un ritmo bastante rápido después de que el gobierno tomara el control sobre la industria petrolera, durante la rápida recuperación económica de 2003-2007, alcanzando un nivel de 12,9 por ciento del PIB en 2007 para luego caer pronunciadamente con la recesión. Durante este periodo, la inversión privada creció a un mayor ritmo que la inversión del sector público.

Esto es importante ya que muestra que los inversionistas privados están dispuestos a invertir en la economía venezolana cuando ésta se encuentra en un periodo de crecimiento y cuando se espera que continúe creciendo. Aunque se ha escrito mucho sobre el impacto de las nacionalizaciones sobre el clima de inversiones, las probabilidades de que una determinada compañía sea nacionalizada son bastante pocas, y los inversionistas enfrentan riesgos mucho más altos cuando se trata de la incertidumbre sobre los precios futuros y la demanda de sus productos. Es probable entonces que la inversión del sector privado retome su crecimiento con la recuperación económica actual. Como puede observarse en el Gráfico 10, la inversión del sector público también tuvo un crecimiento rápido durante la recuperación, desde un 7,5 por ciento del PIB en 2003 hasta un 12,1 por ciento en 2007, al mismo tiempo que el PIB se disparaba.

El **Gráfico 11** muestra la formación bruta de capital fijo total, en términos reales (con ajuste por la inflación), hasta los primeros seis meses de este año. (Los datos que distinguen entre la formación de capital de los sectores público y privado, mostrada en el Gráfico 9, están disponibles solamente hasta el año 2010). Como puede apreciarse, la inversión total cae durante ambas recesiones, pero luego se recupera. La formación bruta de capital fijo total durante la primera mitad de 2012 alcanzó un nivel de aproximadamente el 33 por ciento del PIB.

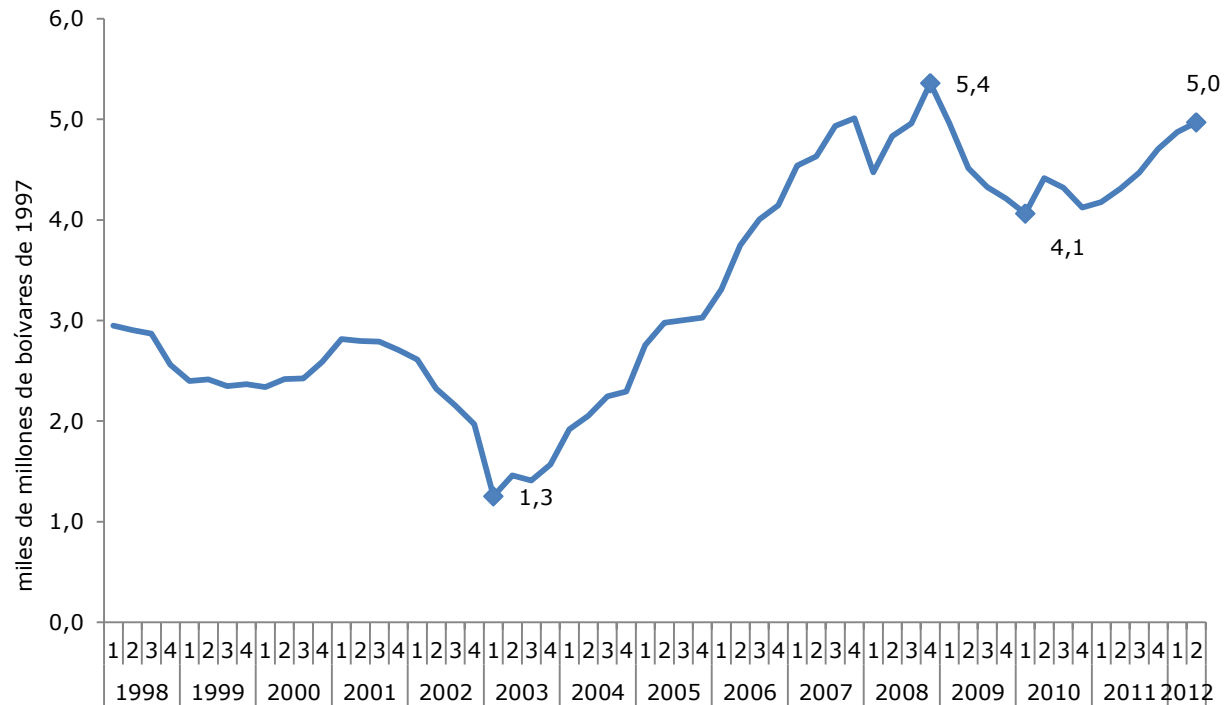
GRÁFICO 10

Venezuela: Formación bruta de capital fijo, sectores público y privado



Fuente: Banco Central de Venezuela (2012), Cuadro 7.1.12.

GRÁFICO 11
Venezuela: Formación bruta de capital fijo real (desestacionalizado)



Fuente: Banco Central de Venezuela (2012) y cálculos de los autores.

Esto corresponde a una tasa de inversión relativamente alta para la región. Las cifras correspondientes para Brasil y México son de aproximadamente 20 y 23 por ciento, respectivamente.²¹ No obstante, existe la necesidad de una mayor inversión pública en infraestructura, incluyendo en el suministro de agua y electricidad, transporte, servicios básicos, carreteras, puentes, puertos, comunicaciones (incluyendo Internet) y hospitales. Si toma algún tiempo para que la inversión del sector privado alcance los niveles suficientes durante esta recuperación, el gobierno puede compensar con una mayor inversión pública – así como lo ha hecho con su exitoso estímulo en el sector de la vivienda durante el último año. De cualquier manera, dicha inversión pública es muy necesaria y tiene la posibilidad de ser una fuente importante de crecimiento y desarrollo en los próximos años.

Pobreza

Cabe mencionar que ambas, la pobreza y la pobreza extrema, han registrado una gran disminución en Venezuela durante los últimos 13 años. Esto puede observarse en el **Cuadro 4**. Midiendo desde 1999 – e ignorando el hecho de que el gobierno no pudo lograr mucho durante sus primeros cuatro años de gestión – la pobreza ha caído desde un 42,8 por ciento de los hogares hasta un 26,7 por ciento, lo que equivale a una disminución de 37,6 por ciento en la tasa de pobreza. Midiendo desde 2004, año en que se restauró la estabilidad política y el gobierno tenía el control sobre la industria

²¹ Los datos se refieren al primer trimestre de 2012.

petrolera, la disminución es de 49,7 por ciento. Como puede apreciarse en el Cuadro 4, la tasa de pobreza sufrió un ligero aumento durante la recesión de 2009.

La pobreza extrema registró una caída aún más pronunciada, de 16,6 a 7,0 por ciento entre 1999 y 2011, equivalente a una disminución de 57,8 por ciento. Si medimos desde el año 2004, dicha disminución fue del 70 por ciento.

CUADRO 4
Venezuela: Pobreza y desigualdad

| Año | Periodo | Hogares (% del total declarado) | | Población (% del total declarado) | | Desigualdad Índice Gini |
|------|--------------|---------------------------------|-----------------|-----------------------------------|-----------------|----------------------------|
| | | Pobreza | Pobreza extrema | Pobreza | Pobreza extrema | |
| 1997 | 1er semestre | 55,6 | 25,5 | 60,9 | 29,5 | 0,487 |
| | 2do semestre | 48,1 | 19,3 | 54,5 | 23,4 | |
| 1998 | 1er semestre | 49,0 | 21,0 | 55,4 | 24,7 | 0,486 |
| | 2do semestre | 43,9 | 17,1 | 50,4 | 20,3 | |
| 1999 | 1er semestre | 42,8 | 16,6 | 50,0 | 19,9 | 0,469 |
| | 2do semestre | 42,0 | 16,9 | 48,7 | 20,1 | |
| 2000 | 1er semestre | 41,6 | 16,7 | 48,3 | 19,5 | 0,477 |
| | 2do semestre | 40,4 | 14,9 | 46,3 | 18,0 | |
| 2001 | 1er semestre | 39,1 | 14,2 | 45,5 | 17,4 | 0,457 |
| | 2do semestre | 39,0 | 14,0 | 45,4 | 16,9 | |
| 2002 | 1er semestre | 41,5 | 16,6 | 48,1 | 20,1 | 0,494 |
| | 2do semestre | 48,6 | 21,0 | 55,4 | 25,0 | |
| 2003 | 1er semestre | 54,0 | 25,1 | 61,0 | 30,2 | 0,481 |
| | 2do semestre | 55,1 | 25,0 | 62,1 | 29,8 | |
| 2004 | 1er semestre | 53,1 | 23,5 | 60,1 | 28,1 | 0,456 |
| | 2do semestre | 47,0 | 18,6 | 53,9 | 22,5 | |
| 2005 | 1er semestre | 42,4 | 17,0 | 48,8 | 20,3 | 0,475 |
| | 2do semestre | 37,9 | 15,3 | 43,7 | 17,8 | |
| 2006 | 1er semestre | 33,1 | 10,2 | 38,9 | 12,5 | 0,442 |
| | 2do semestre | 30,6 | 9,1 | 36,3 | 11,1 | |
| 2007 | 1er semestre | 27,5 | 7,6 | 33,1 | 9,4 | 0,424 |
| | 2do semestre | 28,5 | 7,9 | 33,6 | 9,6 | |
| 2008 | 1er semestre | 27,7 | 7,5 | 33,1 | 9,2 | 0,410 |
| | 2do semestre | 27,5 | 7,6 | 32,6 | 9,2 | |
| 2009 | 1er semestre | 26,4 | 7,3 | 31,7 | 8,9 | 0,418 |
| | 2do semestre | 26,7 | 7,5 | 31,8 | 8,8 | |
| 2010 | 1er semestre | 26,8 | 7,1 | 32,5 | 9,0 | 0,390 |
| | 2do semestre | 26,9 | 6,9 | 32,5 | 8,6 | |
| 2011 | 1er semestre | 27,4 | 7,3 | 33,2 | 8,9 | 0,390 |
| | 2do semestre | 26,7 | 7,0 | 31,9 | 8,6 | |

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (2012).

Sin embargo, estas cifras no incluyen el programa más reciente, introducido en diciembre de 2011, bajo el cual las familias en extrema pobreza reciben 430 bolívares fuertes (100 dólares) al mes por cada niño y embarazo en el hogar. Se espera que con esto se reduzca la pobreza extrema a la mitad, a un nivel de 3,5 por ciento.²²

Cabe mencionar también que estos índices de pobreza incluyen solamente los ingresos en efectivo. Los índices no incluyen el mayor acceso que la población tiene a la educación – por ejemplo, la matriculación universitaria se ha doblado desde el año 2004, y es gratuita para muchos estudiantes. Tampoco incluye el mayor acceso que tienen millones de personas a la atención médica.

Conclusión

La economía venezolana ha tenido dos recesiones durante los últimos trece años. La primera fue causada por una huelga en el sector petrolero y la segunda – que probablemente pudo ser evitada con la implementación adecuada de políticas anticíclicas – ocurrió durante la recesión mundial de 2009. Las predicciones sobre un colapso económico, sobre una crisis de deuda o de la balanza de pagos y otros escenarios pesimistas, así como muchos de los pronósticos económicos que los acompañan, han resultado ser erróneos repetidamente.

La marcada caída en la inflación durante el último año sugiere que el gobierno tiene la capacidad de mantener la inflación bajo control, al mismo tiempo que sostiene el crecimiento económico. Como hemos visto, la carga de deuda interna de Venezuela es bastante baja, y su carga de deuda externa es moderada. Aun cuando los precios del petróleo fueran a experimentar un colapso como sucedió entre 2008 y 2009, el gobierno tendría la capacidad suficiente de endeudamiento para poder contrarrestar una caída en la demanda privada. La recuperación económica anterior mostró que, como es de esperarse, la inversión privada crece cuando la economía crece. Sin embargo, el gobierno también puede reemplazar el rezago en la inversión privada con inversión pública, la cual es muy necesaria para lograr un incremento en la productividad de la economía.

Con un superávit comercial de gran tamaño, no es probable que Venezuela enfrente una crisis de la balanza de pagos en el futuro previsible, y su moneda no necesita ser devaluada. Mientras que a largo plazo el gobierno quizás deba considerar otros regímenes cambiarios, no existe razón obvia por la cual el sistema actual no pueda ser sostenido. Por todas estas razones, la recuperación económica actual es sostenible.

Una expansión económica insostenible es aquella en la que existen desequilibrios que no pueden mantenerse. Algunos ejemplos incluyen la economía de EE.UU. en 2006, así como el de varias otras economías (por ejemplo, España, el Reino Unido e Irlanda) con grandes burbujas inmobiliarias que inevitablemente tenían que explotar. Las economías con un servicio de deuda impagable, o grandes déficits en cuenta corriente, también pueden enfrentar un ajuste inevitable – aunque incluso en estos casos existen usualmente alternativas a la recesión o, al menos, a una recesión severa y prolongada. Pero Venezuela no enfrenta un ajuste tan inevitable y pronunciado como éste, el cual arrojaría a la economía hacia una recesión.

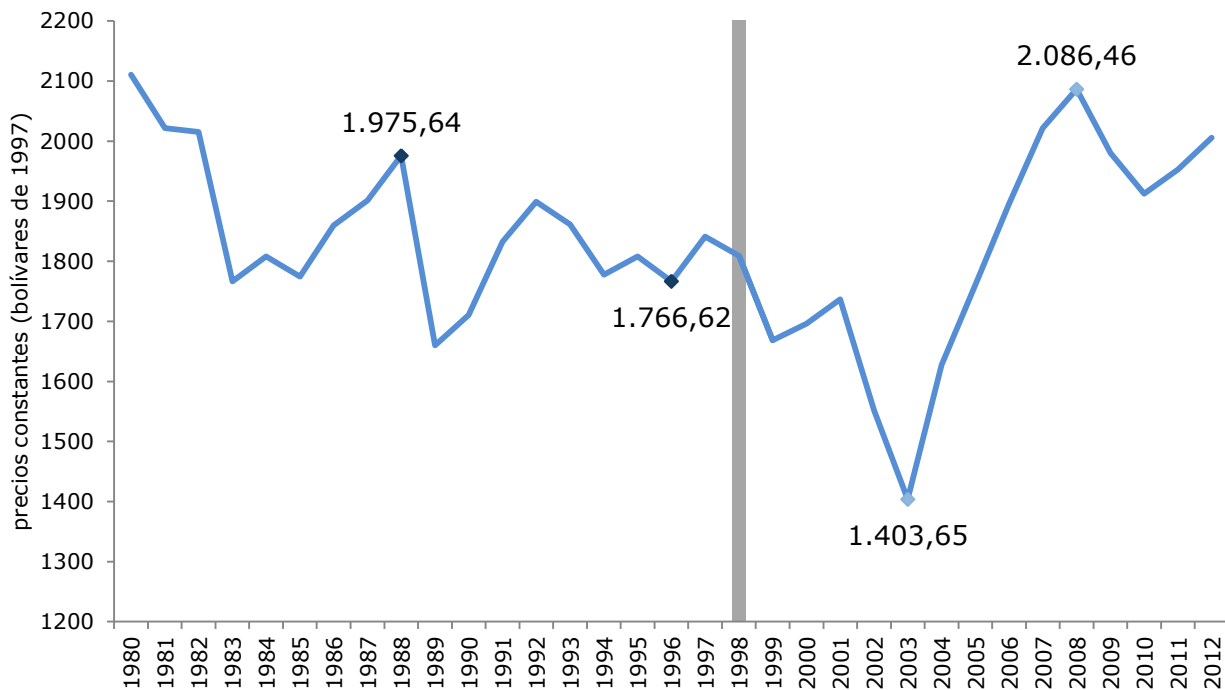
22 Agencia Venezolana de Noticias (2012).

Como se puede observar en el **Gráfico 12**, entre 1980 y 1998, el PIB por persona de Venezuela de hecho registró una caída del 14 por ciento. Esto representó uno de los peores rendimientos económicos en una región que, en conjunto, experimentó el peor fracaso en el crecimiento económico a largo plazo en un siglo.

Desde 1998, la economía ha tenido un modesto crecimiento del PIB por persona, y un crecimiento mucho más alto desde que se logró restaurar la estabilidad política y el gobierno obtuvo el control sobre la industria del petróleo. Si medimos desde el año 2004, cuando la economía alcanzó los niveles anteriores a la recesión, el PIB por persona ha crecido a un ritmo anual promedio de 2,5 por ciento. Como se menciona anteriormente, este crecimiento ha impulsado una importante reducción de la pobreza y de la pobreza extrema, así como varios otros logros en los servicios de asistencia médica y la educación que se han dado como resultado de un mayor gasto social. Además, como también se muestra en el **Gráfico 13**, a pesar de que la tasa de inflación en Venezuela ha sido tan alta (de 22 por ciento) desde 1998, dicha tasa fue aún más alta (de 34 por ciento) en los años anteriores al gobierno de Chávez.

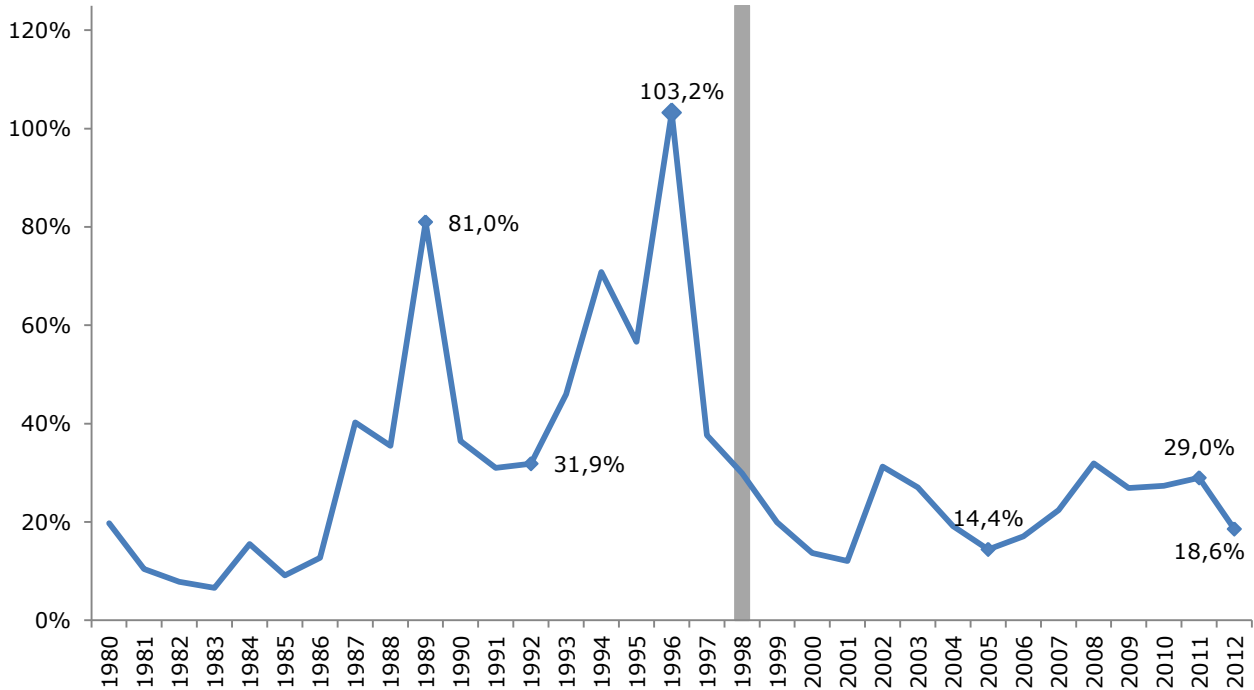
GRÁFICO 12

Venezuela: PIB por persona, antes y después de Chávez



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas sobre la economía mundial (2012).

GRÁFICO 13
Venezuela: Inflación, antes y después de Chávez



Fuente: Banco Central de Venezuela (2012), Cuadro 4.1.6s

Notas: Los datos para el año 2012 corresponden a la tasa interanual hasta agosto de 2012.

Venezuela cuenta con aproximadamente 500 mil millones de barriles de petróleo según estimaciones del Servicio Geológico de EE.UU. (*U.S. Geological Survey*), lo cual representa el nivel de reservas más alto del mundo. Sus reservas probadas ascienden a unos 300 mil millones de barriles. El país utiliza actualmente alrededor de mil millones de barriles de esas reservas al año. Siempre y cuando la estabilidad política se mantenga – y éste ha sido el caso desde que el gobierno obtuvo el control sobre la industria nacional petrolera en 2003 – Venezuela tendrá la capacidad, con el acompañamiento de políticas macroeconómicas razonables, de sostener tasas sólidas de crecimiento económico.

Bibliografía

Agencia Venezolana de Noticias. 2012. “Eljuri: Nuevas misiones pueden reducir pobreza extrema a 3.5%.”. Enero. <http://www.aporrea.org/misiones/n196777.html>

Banco Central de Venezuela. 2012. “Información Estadística.” <http://www.bcv.org.ve/c2/indicadores.asp>.

Banco Central de Venezuela. 2012b. “CONVENIO CAMBIARIO N° 20.” www.bcv.org.ve/ley/convenio20.pdf

Cancel, Daniel. 2012. “Chavez Losing Grip on ‘Benjamin’ as U.S. Dollars Sought.” Bloomberg. 7 de junio. <http://www.bloomberg.com/news/2012-06-07/chavez-losing-out-to-benjamin-as-venezuela-seek-dollar.html>

China, Eyanir. 2012. “Chavez battles re-election hurdle: Venezuela inflation.” Reuters. 16 de abril. <http://www.reuters.com/article/2012/04/16/us-venezuela-inflation-idUSBRE83F16N20120416>

Crooks, Nathan. 2012. “Venezuela’s Chávez Plans to Double Oil-Output Capacity by 2019.” Bloomberg News. 12 de junio. <http://www.bloomberg.com/news/2012-06-13/venezuela-s-chavez-plans-to-double-oil-output-capacity-by-2019.html>

Fondo Monetario Internacional. 2012. “Perspectivas de la economía mundial.” <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx>

Forero, Juan. 2010. “Venezuelan Consumers Fear Inflation, Dump Cash After Chávez Devalues Bolívar.” *Washington Post*. 13 de enero. <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2010/01/12/AR2010011203663.html>.

Forero, Juan. 2003. “Venezuela's Lifeblood Ebbs Even as It Flows.” *New York Times*. 26 de febrero. <http://www.nytimes.com/2003/02/26/business/venezuela-s-lifeblood-ebbs-even-as-it-flows.html?pagewanted=all&src=pm>.

Instituto Nacional de Estadística. 2012. <http://www.ine.gov.ve>

Jaramillo, Andrea. 2010. “Venezuela Inflation to Quicken, Morgan Stanley Says.” Bloomberg News. 19 de enero. <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=awNJ6rYlcSL0>

Ministerio del Poder Popular de Planificación y Finanzas. 2012. “Estadísticas Fiscales.” http://www.mpd.gob.ve/index.php?option=com_content&view=article&id=245&Itemid=381.

Ministerio del Poder Popular Para la Comunicación y la Información. 2012. “Alcanzada 72% de la meta de construcción de viviendas de 2011-2012.” <http://www.minci.gob.ve/2012/09/21/alcanzada-72-de-la-meta-de-construccion-de-viviendas-de-2011-2012/>

Oficina Nacional de Crédito Público. 2012. “Proyecciones del Servicio de la Deuda Pública Venezuela Junio 2012.” <http://www.oncp.gob.ve/index.php/web-links/estadistica-lac-debt-group>.

Oficina Nacional de Crédito Público. 2011. “Boletín Anual: Deuda Pública Nacional del Gobierno Central.” <http://www.oncp.gob.ve/index.php/web-links/informe-de-deuda-publica-nacional/finish/84-boletin-anual/1189-boletin-anual-de-la-deuda-publica-nacional-del-gobierno-central-2011>.

PDVSA. 2011a. “Balance de la Deuda Financiera Consolidada.” 31 de diciembre, 2011. <http://www.pdvsa.com/interface.sp/database/fichero/free/7191/1537.PDF>

PDVSA. 2011b. “Informe de Gestión 2011.” <http://www.pdvsa.com/interface.sp/database/fichero/free/7364/1568.PDF>

Rosnick, David y Mark Weisbrot. 2007. “Political Forecasting? The IMF’s Flawed Growth Projections for Argentina and Venezuela.” Center for Economic and Policy Research, abril. http://www.cepr.net/documents/publications/imf_forecasting_2007_04.pdf

SISOV (Sistema Integrada de Indicadores Sociales de Venezuela). 2012. “Indicadores.” <http://www.sisov.mpd.gob.ve/indicadores/>

Taylor, Alan y Mark Taylor. 2004. “The Purchasing Power Parity Debate.” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 18, No. 4. Fall. http://www.ssc.wisc.edu/~mchinn/taylor&taylor_PPP_JEP.pdf

U.S. Energy Information Administration. 2012. “Annual Energy Outlook 2012.” Junio. <http://www.eia.gov/forecasts/aeo/>

Weisbrot, Mark y Rebecca Ray. 2010. “Update on the Venezuelan Economy.” Center for Economic and Policy Research, septiembre. <http://www.cepr.net/documents/publications/venezuela-2010-09.pdf>

Weisbrot, Mark y Tara Ruttenberg. 2010. “Television in Venezuela: Who Dominates the Media?” Center for Economic and Policy Research, diciembre. http://www.cepr.net/documents/publications/2010_12_venezuela_media.pdf

Wijnholds, J. Onno de Beaufort y Arend Kapteyn. 2001. “Reserve Adequacy in Emerging Market Economies.” Fondo Monetario Internacional, documento de trabajo No. 01/143, septiembre. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp01143.pdf>