

La economía venezolana 2003-2011: una visión alternativa (13/08/2102)

Víctor Olivo (PhD)

Introducción

Desde 1998 hasta 2002, el gobierno de Chávez no efectuó ningún cambio significativo en la conducción de la política económica con respecto al gobierno anterior. Las modificaciones legales contenidas en la Constitución, la Ley Orgánica de Administración Financiera, y la Ley del Banco Central, entre otras, hubieran podido ser el punto de partida para una mejora sustancial en la gestión de los asuntos macroeconómicos del país. Sin embargo, quienes estuvieron a cargo de la política económica en esos primeros años no parecían tener ningún compromiso intelectual con los elementos económicos esenciales contenidos en esas leyes, tales como: la creación de los fondos de estabilización y de ahorro inter-generacional; el diseño y aplicación de reglas fiscales y monetarias transparentes, enfocadas a reducir la discrecionalidad y crear un ambiente macroeconómico más estable y predecible que permitiera reducir la inflación y estimular el crecimiento. En cambio, los formuladores de política se conformaron con seguir respondiendo pasivamente a los vaivenes en el mercado petrolero, y en el empeño infructuoso de tratar de controlar la inflación a través de la manipulación del tipo de cambio.

Con los eventos políticos ocurridos entre 2002 – 2003, y el boom petrolero que se inicia en 2003, el gobierno de Chávez adopta una posición más definida y radical con respecto a su visión de la economía. El modelo económico chavista que comienza a configurarse a partir de 2003, está basado en la creación de un mega Estado que pretende controlar por mecanismos directos (empresas públicas), e indirectos (leyes y esquemas de control) la asignación de recursos de la economía, restringiendo a un mínimo el rol del mercado y el sector privado. Desde 2003 hasta el presente, el gobierno implanta un esquema rígido de control de cambios sin un mercado paralelo (al menos uno con una operación continua y acceso generalizado para todos los agentes); un control de precios permanente y poco flexible (con revisiones esporádicas y arbitrarias) de un conjunto amplio de bienes y servicios que llega a abarcar más del 50% de los componentes del IPC; un control de las tasas de interés activas y pasivas del sistema financiero y esquemas de asignación obligatoria del crédito a ciertos sectores; un crecimiento sin precedentes en la intervención directa del Estado en la actividad económica mediante una política sistemática de expropiaciones de empresas privadas (1.162 empresas según Conindustria entre 2002-junio 2012); aprobación de decretos y leyes que restringen la actividad empresarial; y una expansión sustancial del tamaño de sector público a través de las misiones y creación de nuevos ministerios y organismos públicos diversos; una política monetaria fuertemente expansiva supeditada totalmente a la gestión fiscal.

La evaluación que han hecho los economistas no vinculados al gobierno de los resultados de esta segunda etapa de la gestión económica (2003 – 2011), resalta los aspectos negativos partiendo de la aceptación sin ningún cuestionamiento de las cifras oficiales.

Con respecto a la tasa de inflación, se ha destacado que ésta es la más elevada en Latinoamérica y una de las más altas del mundo. Sin embargo, apegados a las cifras oficiales, no se puede negar que se ha producido una sustancial reducción de este indicador con respecto al periodo 1990-1998, cuando se ubicó en promedio en 50,1% (versus 23,92% en el periodo 2003-2011). El otro aspecto negativo que resaltan muchos analistas económicos, es que la reducción de la inflación se ha logrado al costo de una mayor escasez. Esta es una apreciación totalmente equivocada conceptualmente, pues no existe ninguna teoría que sustente una relación de intercambio del tipo más escasez menos inflación. La escasez puede dificultar o imposibilitar la medición de la inflación por diferentes vías que comentaremos más adelante en este trabajo, pero esto no implica que pueda reducirla.

Con relación al comportamiento de la actividad económica, los economistas han aceptado las tasas de crecimiento del Producto Interno Bruto reportadas por el gobierno, y se han centrado en analizar su composición, destacando el relativo bajo crecimiento de sectores como la manufactura en relación a los servicios, particularmente financieros y telecomunicaciones. Sin embargo, si aceptamos las cifras oficiales, hay que reconocer que la actividad económica en general, y la no petrolera en particular, registra una sustancial mejora en comparación con el periodo 1978-1998. El crecimiento promedio del PIB no petrolero entre 2003-2011 se sitúa en 5,36% contra 1,39% para el periodo 1978-1998.

De manera que las cifras que reporta el gobierno no reflejan ciertamente ningún milagro económico, pero desde mi punto de vista es difícil negar que representan una mejora importante con respecto al periodo 1978-1998. Esa mejora es atribuida al nuevo boom en los precios petroleros que se comenzó a observar en 2003, y que sólo con una breve interrupción en 2008, se ha mantenido hasta el presente.

Este trabajo presenta una evaluación completamente diferente a la que se ha descrito anteriormente, de los resultados del cambio de política económica del gobierno a partir de 2003. Específicamente, se discute evidencia teórica y empírica que cuestiona la validez de las cifras oficiales. La hipótesis básica del trabajo es que el conjunto de políticas fuertemente expansivas, intervencionistas y distorsionantes que se introdujeron desde 2003, deben haber acelerado la inflación y reducido el crecimiento. El efecto negativo de este tipo de políticas no puede ser compensado por la expansión del gasto público.

El elemento central del análisis de este trabajo, es el uso del agregado monetario M1 (efectivo + depósitos a la vista en poder del público no bancario) como base para estimar el

comportamiento de la tasa de inflación y la tasa de crecimiento del PIB no petrolero. La oferta monetaria medida aquí como M1, es la única variable fundamental de la economía venezolana que se ajusta libremente y se puede medir con precisión, por lo que constituye un indicador esencial de los desequilibrios generados por la política económica del gobierno.

Los modelos para la tasa de inflación y la tasa de crecimiento del PIB no petrolero se estiman con datos anuales para el periodo 1951-2002, y se utilizan para proyectar estas variables para el periodo de análisis 2003-2011. A su vez, las proyecciones de estas dos variables principales, se utilizan para evaluar sus efectos sobre otras variables relevantes de la economía.

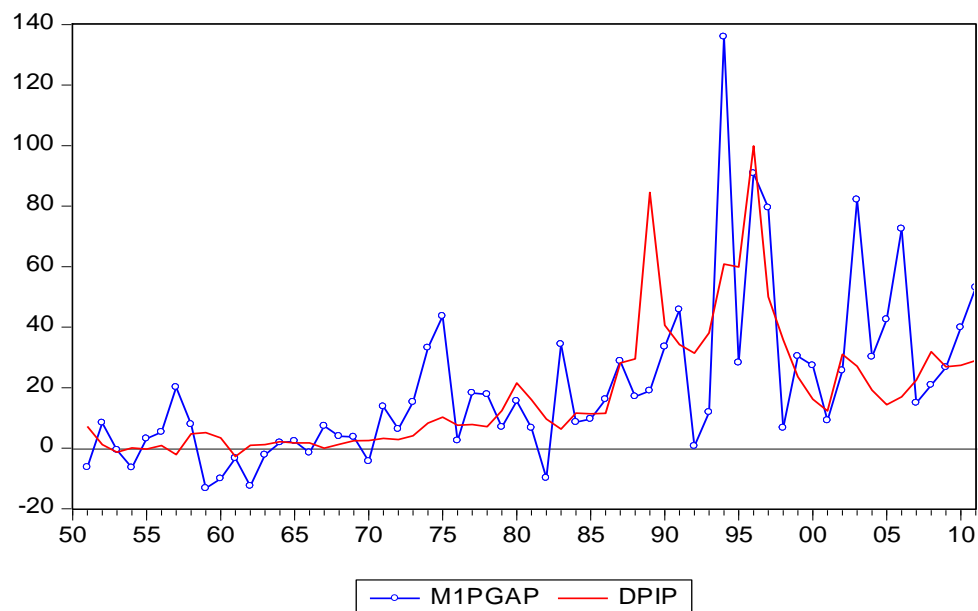
Es importante señalar un punto fundamental en cuanto a la interpretación de las estimaciones que se discuten en el trabajo. El objetivo principal de estas estimaciones no es presentarlas como lo que realmente ocurrió en la economía durante el periodo analizado, sino más bien resaltar que la obtención de resultados significativamente diferentes a los oficiales revela la potencial inconsistencia de la información económica producida por el gobierno.

Tasa de inflación: estimando la inflación subyacente a través de un enfoque monetario

Como nos dijo Milton Friedman, la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario, y el caso de Venezuela no es la excepción.

El siguiente gráfico (1) nos da una primera impresión de como la evolución del dinero está estrechamente ligada a la tasa de inflación, al menos en el periodo 1950-2002, con un coeficiente de correlación de 0,67.

Gráfico 1 - Tasa de Inflación y Crecimiento Monetario



La variable monetaria en este análisis la denominamos la brecha monetaria (M1PGAP), y se define como la diferencia entre la tasa de crecimiento anual del agregado monetario M1 (DPM1) menos la tasa de crecimiento anual del PIB no petrolero real (DPIYRNP). La tasa de inflación (DPIP) está medida como la variación porcentual anual del IPC del área metropolitana de Caracas.

Pero esta relación estrecha se rompe desde el 2003, cuando el gobierno de Chávez inicia un cambio significativo en su estrategia económica tal como se describió en la introducción.

En el periodo 2003-2011 el agregado monetario M1 creció 3.011%, mientras que la tasa de inflación se situó en 583%. Es evidente que tal diferencia refleja un problema grave de medición de las presiones inflacionarias subyacentes en la economía. Con un control permanente, rígido, y amplio de precios de los bienes y servicios, el IPC pierde en forma significativa su capacidad para medir la evolución efectiva de los precios, principalmente porque genera fuertes incentivos a la evasión a través de diversos mecanismos. El efecto más inmediato de los controles de precios que abarcan una cantidad amplia de bienes y servicios, son poco flexibles y se extienden en el tiempo es la escasez. La escasez a su vez da lugar a la aparición de mercados negros en los que por la posibilidad de sanciones legales, el menor nivel de competencia, y restricciones de información, los precios tienen una prima con respecto a los que se establecerían en mercados libres. Aparte de los mercados negros, los oferentes desarrollan diversas formas de evasión: cambiando las características de los productos; y en algunos casos simplemente no cumplen los controles.

La estrategia que se adopta en este trabajo, consiste en estimar un modelo de la tasa de inflación con datos anuales para el periodo 1950-2002, y utilizarlo para proyectar dicha variable en el periodo 2003-2011.

El modelo que se estima es el siguiente¹:

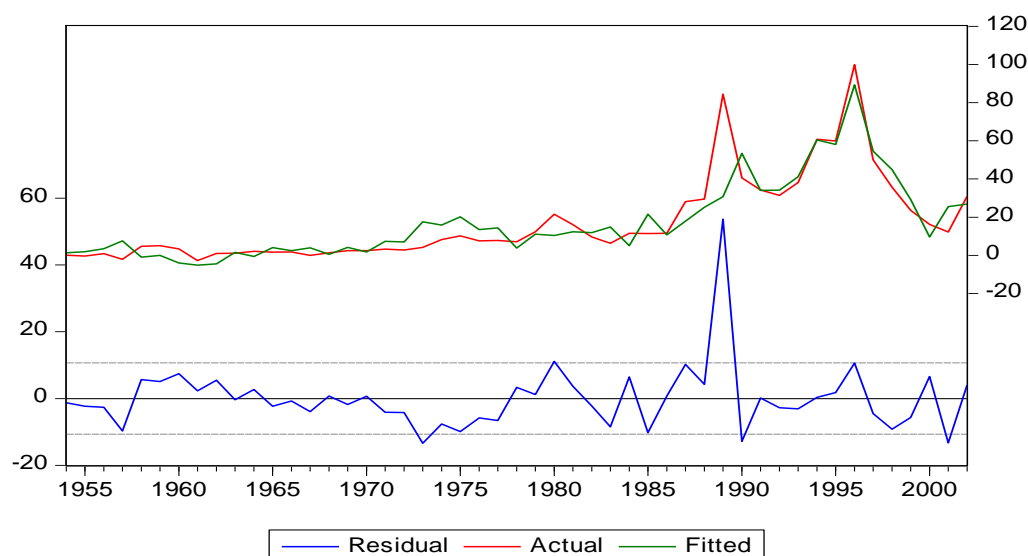
¹ El método econométrico más apropiado para estimar modelos que contienen variables adelantadas, es el de Generalized Methods of Moments (GMM). Sin embargo, este método se hace difícil de aplicar en nuestro caso, pues requiere la inclusión de variables instrumentales. El control de la mayoría de las variables económicas relevantes en Venezuela, hace prácticamente imposible conseguir variables instrumentales adecuadas.

Tabla 1

Dependent Variable: DPIP
 Method: Least Squares
 Date: 07/30/12 Time: 10:03
 Sample (adjusted): 1954 2002
 Included observations: 49 after adjustments
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.056376	1.406046	0.040095	0.9682
M1PGAP(2)	0.096081	0.062825	1.529345	0.1337
M1PGAP(1)	0.126809	0.033411	3.795436	0.0005
M1PGAP	0.280671	0.055252	5.079845	0.0000
M1PGAP(-2)	0.197363	0.064142	3.076948	0.0037
M1PGAP(-3)	-0.179060	0.050427	-3.550854	0.0010
DPIP(-1)	0.472657	0.082067	5.759373	0.0000

R-squared	0.801819	Mean dependent var	17.35928
Adjusted R-squared	0.773507	S.D. dependent var	22.43217
S.E. of regression	10.67576	Akaike info criterion	7.705392
Sum squared resid	4786.815	Schwarz criterion	7.975652
Log likelihood	-181.7821	Hannan-Quinn criter.	7.807928
F-statistic	28.32117	Durbin-Watson stat	2.074935
Prob(F-statistic)	0.000000		

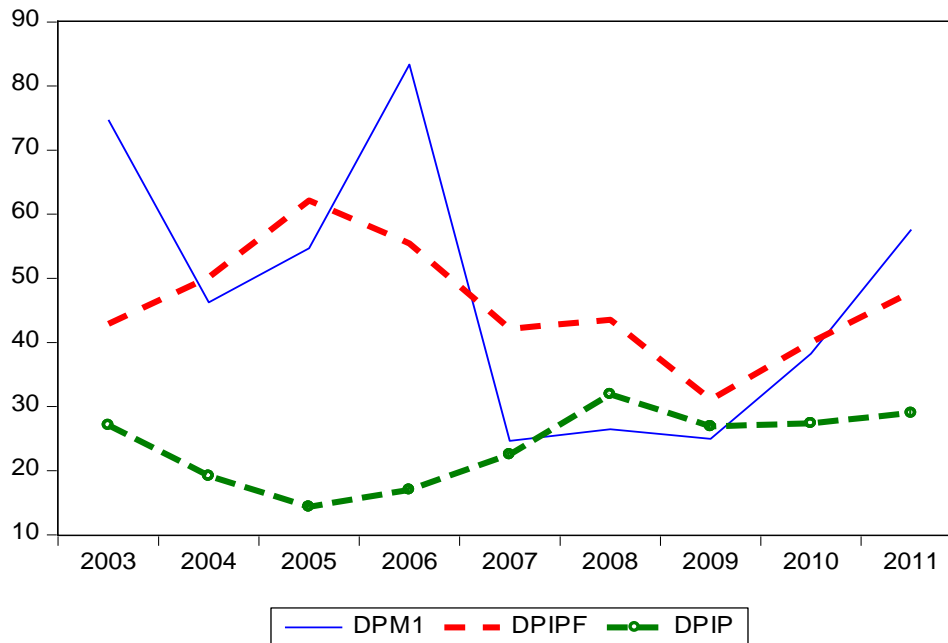


En este modelo se supone que los agentes económicos consideran valores pasados y futuros de la brecha monetaria (M1PGAP) al evaluar la evolución de la tasa de inflación.

Para la proyección de la tasa de inflación 2003-2011 se reemplaza la variable M1PGAP por los valores observados de la tasa de crecimiento anual de M1 (DPM1). El supuesto implícito al hacer esto, es que la tasa de crecimiento del producto no petrolero es cero. Este supuesto se explica en la próxima sección del trabajo.

A continuación (Gráfico 2) se muestra los resultados de la proyección para la tasa de inflación (DPIPF) comparada con los valores observados (DPIP) y la tasa de crecimiento de M1 (DPM1). El modelo proyecta una tasa de inflación consistentemente superior a la tasa de inflación oficial. Para el periodo completo 2003- 2011 la tasa de inflación acumulada es 2.892% vs 583% reportada oficialmente.

Gráfico 2 – Tasa de inflación Observada Vs Tasa de Inflación Estimada



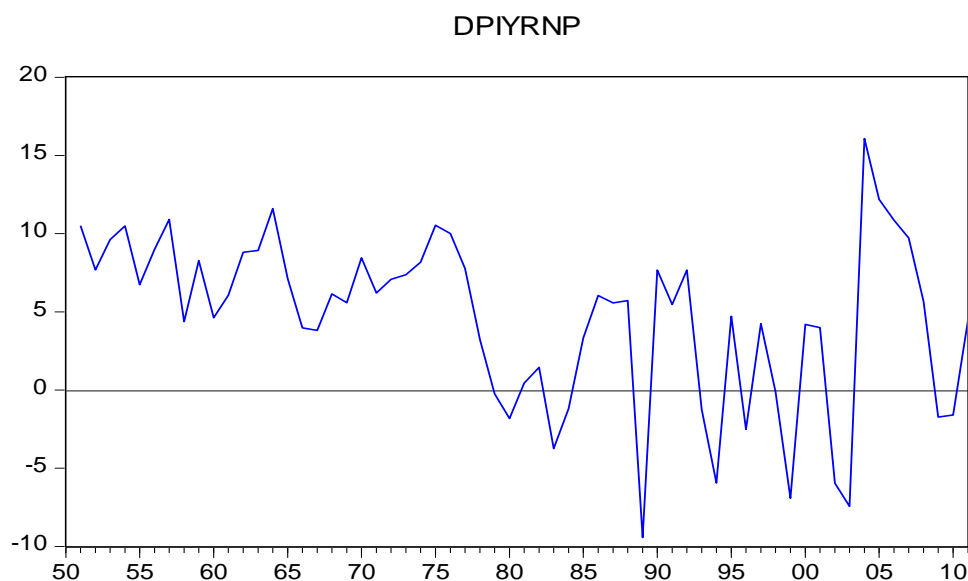
Esta diferencia entre la inflación subyacente estimada y la oficial, da origen a cambios muy significativos en otras variables fundamentales de la economía.

Tasa de crecimiento del PIB no petrolero: cómo la tasa de inflación impacta el comportamiento real de la economía

La economía venezolana presentó tasas de crecimiento del producto interno bruto no petrolero bastante altas y relativamente estables en el periodo 1951-1973, previo al primer boom de los precios del petróleo. En los años iniciales del primer boom (1974-77), la economía no petrolera mantuvo un ritmo de crecimiento elevado, pero a partir de 1978 comienza a manifestar una pérdida de dinamismo que se prolonga hasta el 2003. De hecho, en el periodo 1974-1982 que abarca dos booms de precios del petróleo, la tasa de crecimiento promedio del PIB no petrolero se ubica en 4,39% Vs 7,54% para el periodo 1950-1973. Para el lapso 1974-2003 la tasa de crecimiento promedio de la economía no petrolera cae sustancialmente hasta 1,79%. Sin

embargo, con el boom de precios del petróleo que se inició en 2004, las cifras oficiales reflejan una sorprendente recuperación del PIB no petrolero, cuya tasa de crecimiento promedio se sitúa en 6,95% entre 2004-2011, tasa muy cercana a la del periodo 1951-1973. Las tasas de crecimiento de 2004 (16,08%) y 2005 (12,19%), son las más altas que ha experimentado la economía venezolana desde que se tienen registros oficiales del PIB (ver Gráfico 3).

Gráfico 3 – Tasa de Crecimiento del PIB Real No Petrolero



En diversos trabajos internos en el Banco Central de Venezuela (BCV), en un trabajo publicado en la revista Nueva Economía de la Academia Nacional de Ciencias Económicas (1989), y en varias presentaciones en el Centro de Divulgación del Conocimiento (CEDICE), yo he manifestado dudas sobre la confiabilidad de las cifras de crecimiento del PIB reportadas entre 2004-2011. Yo he sostenido que dichas cifras están sobrestimadas por varias razones.

Primero, el reducido y volátil crecimiento de la economía venezolana no es un hecho reciente, sino que se remonta a finales de los años setenta. Esta prolongada debilidad de la economía venezolana para mantener una tasa de crecimiento elevada (por encima del crecimiento promedio de la población) y estable, debe haber afectado en forma importante su capacidad para reaccionar rápidamente ante shocks positivos. En este sentido, Cerra y Chaman Saxena (2005) presentan evidencia utilizando datos de panel para un número grande de países, de que las contracciones económicas no son seguidas por recuperaciones rápidas y de una magnitud que compensan las pérdidas. Las guerras, crisis y otros shocks negativos conducen a una divergencia absoluta y a un menor crecimiento en el largo plazo. Los costos en términos de producción de las crisis políticas y financieras son permanentes en promedio, y el crecimiento en el largo plazo está negativamente relacionado con la volatilidad.

Segundo, el modelo de las sorpresas monetarias de Friedman-Lucas (Olivo 2006), explica como el uso repetitivo de la política monetaria con fines expansivos va reduciendo su efectividad para generar impactos sobre la actividad real, en la medida que los agentes económicos anticipan que los aumentos en los precios en sus respectivas actividades no implican cambios en los precios relativos sino en el nivel general de precios. En otras palabras, el uso sistemático de la política monetaria hace que la curva de oferta agregada sea casi vertical inclusive en el corto plazo, con lo cual una expansión en la demanda agregada incrementa la tasa de inflación con efectos casi nulos sobre la actividad real.

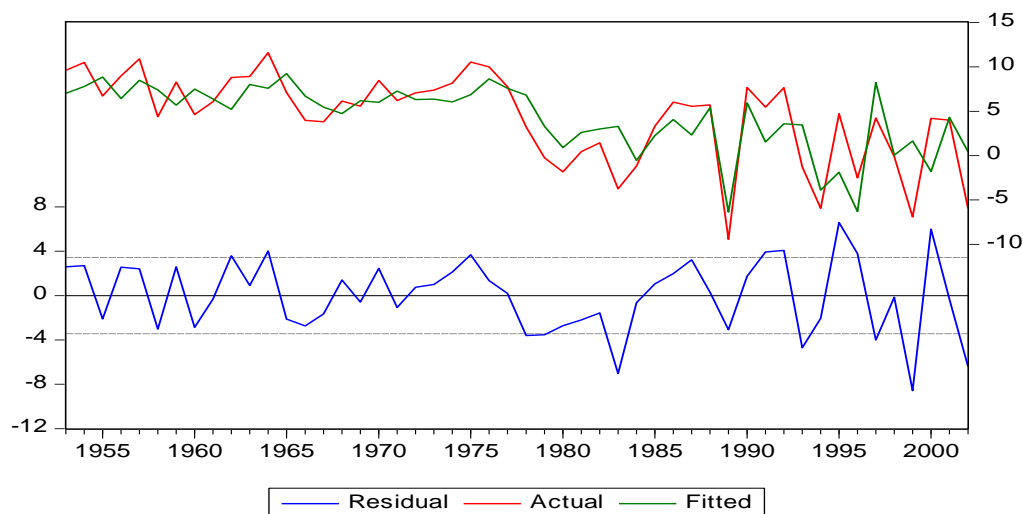
Tercero, la inflación mientras más alta también tiende a ser más volátil. Un efecto importante de una inflación más volátil es que hace a los precios de mercado un sistema menos eficiente para la coordinación de la actividad económica. Una función fundamental del sistema de precios es transmitir en forma compacta, eficiente, y a bajo costo la información que los agentes necesitan para decidir que producir y como producirlo, o como emplear sus propios recursos. La información relevante es acerca de los precios relativos: de un producto con respecto a otro, de los servicios de un factor de producción con respecto a otro, de los precios ahora con respecto a los precios en el futuro. Pero en la práctica la información es transmitida bajo la forma de precios absolutos: precios en términos monetarios (bolívares). Si el nivel de precios es estable o cambia a una tasa baja y estable, es relativamente fácil extraer la señal acerca de los precios relativos a partir de los precios absolutos observados. Mientras más volátil la tasa de inflación general, más difícil se hace extraer la señal acerca de los precios relativos a partir de los precios absolutos: es como si la transmisión de los precios relativos fuera intervenida por el ruido generado por la transmisión de la inflación. La inflación alta y volátil hace que los diferentes precios de la economía se ajusten a velocidades muy disímiles debido a las divergencias en las percepciones de los agentes económicos. Esto tiene graves efectos sobre la eficiencia económica al causar serias distorsiones en la asignación de los recursos, y puede afectar negativamente el crecimiento de la economía. (Friedman, 1977). Este efecto negativo de una inflación más volátil puede ocurrir inclusive si se permite que los precios se ajusten libremente. Pero como explica Nelson (2005) en su hipótesis del abandono de la política monetaria, los formuladores de política que no creen en el origen monetario de la inflación, frecuentemente tratan de combatirla a través de controles de precios generalizados y duraderos, y permiten una política monetaria más laxa. Los controles de precio generalizados añaden un elemento adicional (la intervención burocrática) que afecta la velocidad con que se ajustan los diferentes precios de la economía, y por ende los precios relativos vitales para las decisiones económicas. Los controles de precios deben elevar la volatilidad de los precios relativos que ya de por si se genera de una inflación alta y fluctuante, produciendo más efectos adversos en la asignación de recursos y el crecimiento. En estas circunstancias la curva de oferta agregada puede llegar a tener una pendiente negativa.

Con base a las consideraciones anteriores, se estima el siguiente modelo para el comportamiento de la tasa de crecimiento del producto interno bruto no petrolero (dpiyrnp) utilizando data anual para el periodo 1951-2002:

Tabla 2

Dependent Variable: DPIYRNP
 Method: Least Squares
 Date: 07/31/12 Time: 18:10
 Sample (adjusted): 1953 2002
 Included observations: 50 after adjustments
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

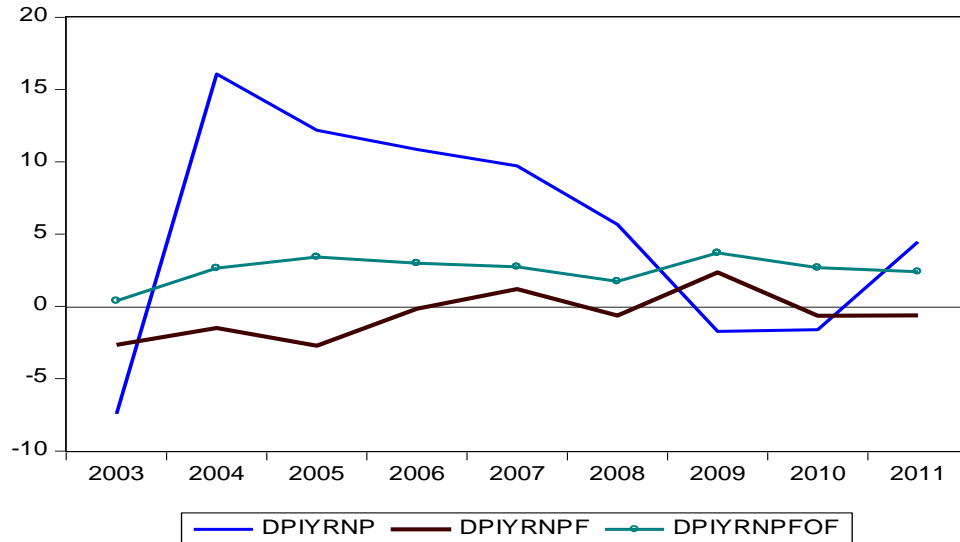
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.160565	1.098215	2.877910	0.0061
DPIP	-0.192612	0.047892	-4.021789	0.0002
DPIP(-1)	0.216199	0.047712	4.531316	0.0000
DPIP(-2)	-0.092745	0.026554	-3.492716	0.0011
DPIYRNP(-1)	0.522565	0.129865	4.023898	0.0002
R-squared	0.569034	Mean dependent var		4.324000
Adjusted R-squared	0.530726	S.D. dependent var		5.013903
S.E. of regression	3.434703	Akaike info criterion		5.400378
Sum squared resid	530.8733	Schwarz criterion		5.591580
Log likelihood	-130.0094	Hannan-Quinn criter.		5.473188
F-statistic	14.85415	Durbin-Watson stat		1.891184
Prob(F-statistic)	0.000000			



Como plantea Friedman (1977), la suma de los coeficientes vinculados a la tasa de inflación (dpi) es negativa y estadísticamente significativamente diferente de cero. La otra variable que se incluye en el modelo es el valor desfasado de dpiyrnp, para recoger la persistencia en su comportamiento.

Tal como en la sección anterior, el modelo se usa para hacer estimaciones de la tasa de crecimiento del PIB no petrolero para el periodo 2003-2011 y compararlas con los valores oficiales. El Gráfico 4 muestra los valores reportados por el BCV (dpiyrnp), y dos estimaciones generadas con el modelo: dpiyrnpf es la estimación que se corresponde con la tasa de inflación que se desprende del modelo de la sección anterior, y dpiyrnpfof es la estimación consistente con la tasa de inflación calculada por el BCV.

Gráfico 4 – Tasa de Crecimiento PIB No Petrolero Observado Vs Estimado



Ambas estimaciones están muy por debajo de los valores oficiales reportados. Con la tasa de inflación oficial calculada por el BCV la tasa de crecimiento promedio del PIB no petrolero 2003-2011 es 2,52%; con la tasa e inflación más elevada y volátil que produce nuestro modelo, la tasa de crecimiento promedio del PIB no petrolero 2003-2011 es -0,60%; la tasa de crecimiento oficial reportada por el BCV para esta variable en el periodo analizado es 5,36%.

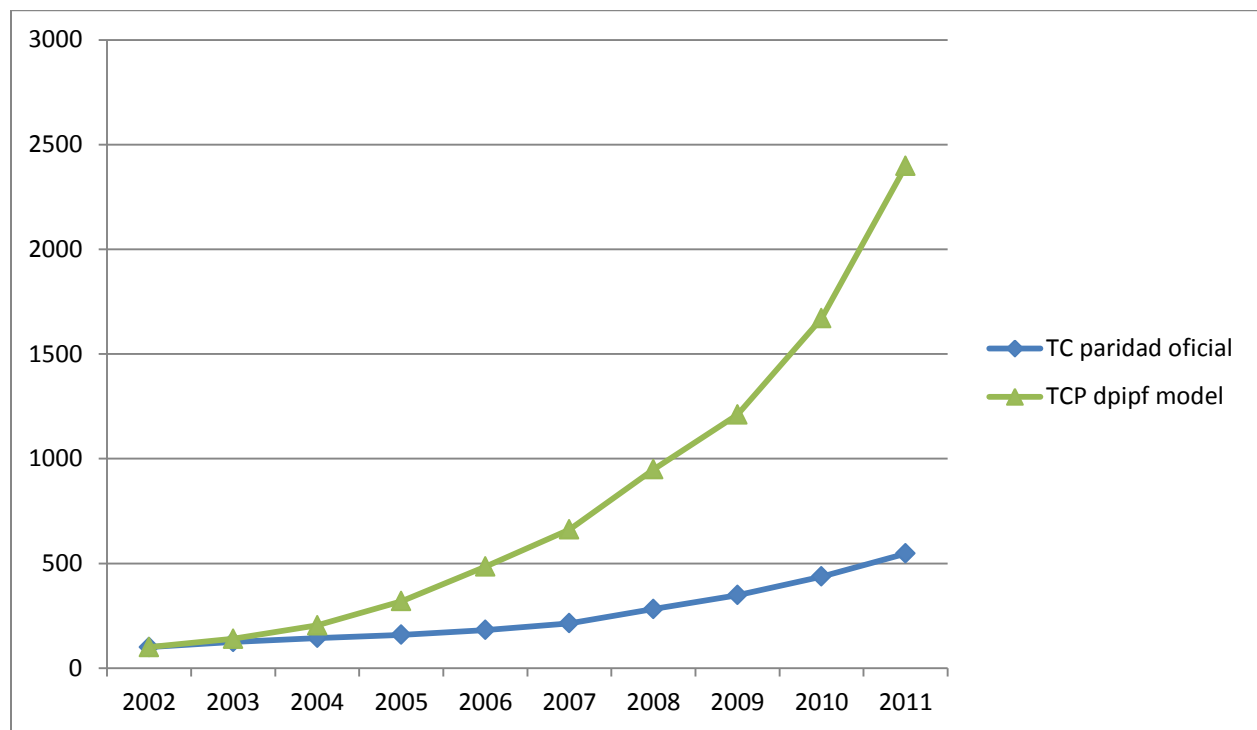
Estimación del tipo de cambio nominal de paridad

En esta sección se utiliza la teoría de la paridad del poder de compra para estimar un tipo de cambio nominal consistente con los "fundamentals" macroeconómicos subyacentes de la economía venezolana. La teoría de la paridad del poder de compra sostiene que el tipo de cambio nominal debe reflejar los diferenciales de inflación entre la economía doméstica y el resto del mundo. La teoría es fundamentalmente un enfoque monetario de la determinación del tipo de cambio nominal, en la medida que la tasa de inflación está explicada por la tasa de crecimiento de la oferta monetaria. En principio, la teoría tiene validez en el largo plazo, pero

en situaciones de elevado crecimiento monetario y alta inflación, también se hace relevante en el corto plazo.

El siguiente gráfico muestra la estimación del índice de tipo de cambio nominal de paridad para el periodo 2003-2011 utilizando la tasa de inflación oficial y la tasa de inflación estimada con nuestro modelo de la sección 1. Se utiliza la tasa de inflación de Estados Unidos como proxy de la tasa de inflación externa, y el 2002 como año base para los cálculos. Aunque el 2002 no es un año que pudiéramos catalogar como muy estable para ser tomado como base, al menos todavía había libre convertibilidad y un tipo de cambio que se controlaba con intervenciones cambiarias y no por decreto.

Gráfico 5 - Índice de Tipo de Cambio Nominal de Paridad (2002=100)



El Gráfico 5 evidencia la notable diferencia del tipo de cambio nominal de paridad que se desprende de las estimaciones de la tasa de inflación de nuestro modelo con respecto a las cifras de inflación oficiales. Para 2011 nuestro modelo sugiere un índice de tipo de cambio nominal de paridad de 2.397,74 contra 547.07 utilizando la tasa de inflación oficial. Una diferencia de 338,29%. Este diferencial es una medida de los desequilibrios macroeconómicos subyacentes en la economía venezolana, y que se intentan ocultar con los diversos controles en los que se fundamenta la política oficial.

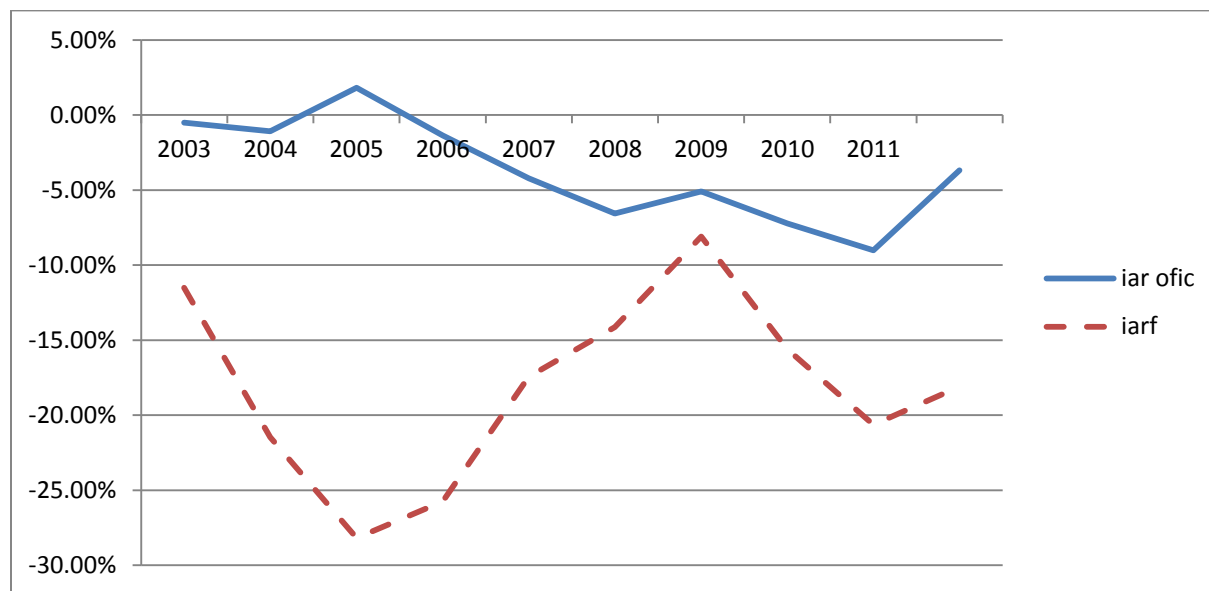
Tasa de interés activa real

Una tasa de interés activa real positiva razonable (cercana a la tasa de crecimiento sostenible en el largo plazo de la economía), es esencial para una adecuada canalización del crédito hacia aquellos proyectos y sectores más rentables y eficientes.

En el periodo 1962-1973, la tasa de interés activa real (ex post) se ubicó en aproximadamente 5%, y la economía venezolana experimentó una tasa de crecimiento sostenida relativamente alta (Olivo 2005).

En el Gráfico 6 se presentan las tasa de interés activa real (ex post) calculadas con la tasa de inflación oficial (iar ofic) y la tasa de inflación que se deriva de nuestro modelo (iarf). La tasa activa real promedio 2003-2011 con la información oficial se ubica en -3,7%, mientras que con la tasa de inflación subyacente estimada se sitúa en -18,09%.

Gráfico 6 – Tasa de Interés Activa Real Ex post Observada Vs Estimada



Como en el caso del tipo de cambio nominal, la sustancial diferencia entre los cálculos oficiales y las estimaciones de nuestro modelo, refleja la magnitud de los desequilibrios macroeconómicos que se intentan ocultar con los controles oficiales. Tasas de interés reales negativas de la magnitud estimada en este estudio, estimulan la demanda de crédito para proyectos de baja rentabilidad y productividad e incrementan la fragilidad del sistema bancario.

Deuda externa: el fantasma de la insostenibilidad

El gobierno de Hugo Chávez ha introducido una discrecionalidad y opacidad sin precedentes en el manejo de la política económica, a la que por supuesto, nos escapan las finanzas públicas. Desde 2005, el gobierno inició el traspaso a PDVSA de funciones de política fiscal y creó el Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN) como una sociedad anónima, que también lleva a cabo funciones que normalmente son ejecutadas por el gobierno central y/o los gobiernos locales. Ambas instituciones presentan información de sus operaciones con bastante retraso, y más grave aún, en formatos que no permiten un análisis adecuado de su rol como entes ejecutores de política fiscal. Estos cambios institucionales han dificultado un análisis confiable de los gastos, resultados fiscales y financiamiento del sector público consolidado. En el ámbito del endeudamiento, el gobierno ha utilizado algunos esquemas de endeudamiento atípicos que no se sabe con certeza como están tratados en las cifras de deuda oficiales. Por ejemplo, lo que se denomina el Fondo Chino, que según algunas informaciones de prensa alcanza en 2012 los US\$ 32.000 millones, no parece estar incluido en las cifras de deuda externa que publica el Ministerio de Planificación y Finanzas (MPF), ni tampoco en las del sector petrolero que reporta el BCV. Adicionalmente, entre 2003-2011 el gobierno central ha emitido casi US\$ 34.000 millones y PDVSA US\$ 22.500 millones en bonos denominados en dólares pero colocados en bolívares en el mercado interno. Tampoco está claro el tratamiento de estos instrumentos en las cifras de deuda oficiales.

En esta sección voy a utilizar las cifras de deuda externa producidas por el MPF y el BCV para comparar la situación al cierre de 2011 con la de 2002. Aparte de ilustrar el sustancial incremento de la deuda externa en términos absolutos, la parte más relevante del análisis se concentra en estimar un PIB en dólares que no esté afectado por la distorsión que produce un tipo de cambio oficial que no refleja los “fundamentals” macroeconómicos. Este cálculo es esencial para determinar adecuadamente, el tamaño relativo de la deuda externa.

La Tabla 3 presenta el monto absoluto en millones de US dólares de la deuda externa reportado por el BCV en su página web a valor nominal, un cálculo alternativo en el que la deuda del gobierno general según el BCV se sustituye por la del gobierno central que informa el MF, que es más elevado.

Tabla 3 – Deuda Pública Externa (Millones de US\$)

	2002	2011	Var %
BCV	27.702	96.420	248,06
BCV/MPF	31.158	107.795	245,96

Este incremento de la deuda externa de más de 200% en un periodo de elevados precios del petróleo es extremadamente preocupante, y es un indicio evidente de que la política fiscal que conduce el gobierno de Chávez es insostenible. Esta insostenibilidad se hace más clara cuando comparamos este nivel de deuda con el tamaño de la economía.

El MPF ha señalado en su página web que la razón deuda externa/PIB de Venezuela se ubica por debajo del 20%, que es un valor bastante bajo (al menos para una economía que no depende de manera fundamental de un recurso natural). Un valor como éste (13,76%) puede obtenerse dividiendo la deuda externa del gobierno central al cierre de 2011 según el MPF (US\$ 43.450 millones) entre el PIB total calculado en dólares al tipo de cambio oficial (Bs. 1.357.487 millones / 4,3= US\$ 315.694,65 millones). Si se incluye la deuda del resto del sector público según el BCV, la razón alcanza 34,20%. Pero esos cálculos no tienen ningún sentido económico, porque el tipo de cambio oficial está totalmente divorciado de los “fundamentals” macroeconómicos de la economía venezolana. Si se compara el PIB en dólares de 2011 al tipo de cambio de 4,3 (US\$ 315.694,65 millones) con el de 2002 al tipo de cambio 1,4 (US\$ 77.028,69 millones), la diferencia porcentual es de 309,84%. Si el PIB en dólares es algo similar a un producto en términos reales, esa variación porcentual es evidentemente imposible.

Mi estimación del PIB en dólares para Venezuela se describe a continuación. Para el 2002 se toma el PIB no petrolero nominal en bolívares y se divide entre el tipo de cambio nominal 1,4, suponiendo que antes de la adopción del esquema de tipo de cambio fijo y el control de cambios, dicha tasa no estaba muy alejada del tipo de cambio de paridad. En todo caso, este supuesto tendería a sobrestimar el PIB no petrolero en dólares. Con la información a la que tenía acceso cuando era funcionario del BCV, el PIB no petrolero en dólares en 2002 se ubicaría en US\$ 61.914 millones (Bs. 107.840 millones/1,4). El PIB petrolero en dólares se obtiene multiplicando: la producción de petróleo (2,4318 millones b/d) x el precio del WTI suavizado utilizando el filtro Hodrick-Prescott menos US\$5 (US\$ 30,06/barril) x 365 días x 0,80. Este cálculo arroja un monto de US\$ 21.345 millones. La multiplicación por 0,8 pretende ajustar la producción total por el valor agregado. De manera que el PIB total en dólares alcanza en el 2002 el monto de US\$ 83.260 millones. Para 2011, partimos de la premisa de que el PIB no petrolero en dólares se mantiene al nivel de 2002, lo que es inclusive una sobrestimación con respecto a las estimaciones de nuestro modelo que refleja una disminución de este agregado entre 2002 y 2011. El PIB petrolero en dólares se obtiene multiplicando: la capacidad de producción sostenible promedio de Venezuela calculada por la Agencia Internacional de Energía (IEA) en 2012 (2,536 millones b/d) x precio del WTI suavizado por el filtro Hodrick-Prescott menos US\$5 (US\$86,69) x 365 x 0,80. Este cálculo genera un PIB petrolero de US\$ 64.195 millones. EL PIB total en dólares para 2011 se ubica en US\$ 126.109 millones.

Con estos valores del PIB en dólares para 2002 y 2011, el siguiente cuadro muestra las razones deuda externa/PIB con las dos informaciones oficiales de deuda que utilizamos (Tabla 4).

Tabla 4 – Razón Deuda Externa/PIB

	2002	2011
BCV	33,27%	76,46%
BCV/MPF	37,42%	85,62%

Estos cálculos indican que la razón deuda externa/PIB se ha más que duplicado en el periodo analizado, es bastante elevada para el estándar de cualquier economía, y dista mucho del nivel que el MPF ha informado. De hecho los valores para 2011 se parecen a los de una economía desarrollada con un estado benefactor de gran escala, y no muy conservadora desde el punto de vista fiscal. Como se señaló anteriormente, esta evolución de la deuda externa pública revela un problema grave de sostenibilidad en la gestión fiscal del país. Con respecto a esto último es importante tener en cuenta, que un análisis de sostenibilidad fiscal en un país en el que las finanzas públicas dependen fuertemente de los ingresos petroleros, es sustancialmente diferente al de un país con una economía bien diversificada (Barnett y Ossowski, 2003). Una economía fuertemente dependiente del petróleo se enfrenta a la incertidumbre que genera la potencial obsolescencia/agotamiento del recurso. Aunque esto parezca una posibilidad remota en el presente, una política fiscal prudente y responsable debería generar un stock de ahorro financiero neto suficiente como para que el flujo de intereses derivados de dicho stock pueda compensar la caída abrupta del ingreso petrolero en el periodo post-petrolero. En estos últimos 40 años, Venezuela ha disfrutado de al menos tres grandes booms de precios del petróleo, y en todos ha acumulado deuda en lugar de ahorrar. La alternativa al ahorro financiero, es que el endeudamiento se canalice a proyectos muy productivos que le generen al gobierno ingresos suficientes para cubrir su costo. En el caso del actual gobierno que tiene casi 14 años en el poder, esto luce como una posibilidad remota, dada su tendencia a privilegiar proyectos por sus potenciales beneficios políticos, relegando a un distante segundo plano los factores económico - financieros.

Deuda interna: sostenible con alta inflación

La Tabla 5 muestra el cambio de la deuda pública interna entre 2002 y 2011, tanto en términos nominales como en términos reales, utilizando la data que publica el MPF en su página web. Para los valores en términos reales se toma el año 2002 como base del índice de precios (2002=100), y el índice para 2011 se calcula con la inflación oficial y la inflación subyacente que se deriva de nuestro modelo para el periodo 2002-2011.

Tabla 5 – Deuda Interna (Millones de Bs.)

	2002	2011	Var %
Deuda nominal	16.198	154.110	851,41%
Deuda real (inflación oficial 2002=100)	16.198	22.572,86	39,36%
Deuda real (inflación modelo 2002=100)	16.198	5150,26	-68,20%

Aunque en términos nominales ha ocurrido una enorme expansión de la deuda interna, el aumento en términos reales es bastante moderado si se deflacta utilizando la tasa de inflación oficial, e inclusive la deuda real disminuye si se deflacta con la tasa de inflación que se deriva de nuestro modelo. De lo anterior se desprende que la deuda interna, en principio, no le plantea al gobierno un problema de sostenibilidad como la deuda externa, debido a que la puede reducir manteniendo una alta inflación. Por supuesto, esto implica que los costos del endeudamiento recaen sobre la sociedad a través de los efectos negativos de una inflación alta y volátil sobre la asignación de recursos y el crecimiento económico, tal como lo recoge nuestro modelo para la tasa de crecimiento del PIB no petrolero.

Financiamiento monetario: del dominio a la sumisión fiscal

Como si fueran pocos los ingresos petroleros con altos precios, el endeudamiento externo, y el endeudamiento interno, este gobierno ha extraído una cantidad de recursos sin precedentes del banco central. El BCV le ha transferido al FONDEN entre 2005-2011, sin ninguna contrapartida, US\$ 40.500 millones. Estos traspasos se han justificado, desde el punto de vista económico, tergiversando vulgarmente una literatura bastante amplia que propone diversos métodos para estimar un nivel de reservas internacionales referencial para el manejo de la política macroeconómica. La pérdida patrimonial que estos traspasos le han generado al BCV, son también un mecanismo de creación de dinero primario o base monetaria. No obstante, la mayor parte de estos recursos que han salido del BCV, están contabilizados en su balance general como “otros activos”, y no han sido debidamente cargados como reducciones de capital. Si al patrimonio neto que reporta el BCV (Bs. 35.847 millones), se le resta las transferencias al FONDEN al tipo de cambio oficial de 4,3, el patrimonio neto ajustado se ubica en un monto negativo de Bs. 121.103 millones.²

La reforma de la ley del BCV en 2010 le permite a este instituto comprar directamente a PDVSA títulos de crédito, es decir, un financiamiento monetario directo a una empresa pública controlada completamente por el ejecutivo, que ya no sólo se dedica a la actividad petrolera,

² En 2007 se dedujeron del capital del BCV US\$ 4.000 millones de dólares de los traspasos al FONDEN, pero estos cargos se paralizaron por orden de la Superintendencia de Bancos.

sino a realizar una serie de actividades similares a las del gobierno central (cuasi-fiscales). Con este mecanismo, PDVSA ha pasado de mantener una cuenta de depósito con un saldo de Bs. 5.648 millones al cierre de 2009, a deberle al BCV Bs. 96.062 millones al cierre de 2011. La información disponible indica que esta deuda está documentada en bonos denominados en dólares, de manera que al tipo de cambio oficial (modal) de 4,3 se ubica en US\$ 22.340 millones. Lo más probable es que PDVSA nunca le cancele esta deuda al BCV, por lo que se constituirá en una descapitalización adicional a la generada por la transferencia de reservas internacionales al FONDEN.

Ingresos por exportaciones petroleras: magnificando el boom

Otra razón para el elevado uso de endeudamiento y financiamiento monetario se debe a la sobrestimación del gobierno de las cifras de ingreso por exportación de petróleo. En 2011, la balanza de pagos del BCV registra US\$ 88.131 millones de exportaciones petroleras. Al precio promedio de la cesta petrolera venezolana reportado por el Ministerio de Petróleo y Minería (US\$101,06 por barril), las exportaciones venezolanas se ubicarían en 2,39 millones b/d.³ En contraste, si se toma la capacidad de producción sostenible promedio de Venezuela calculada por la Agencia Internacional de Energía (IEA) en 2012 (2,536 millones b/d), y se le resta conservadoramente, 0,6 millones de b/d de consumo interno (incluyendo contrabando), el volumen de exportación se sitúa en 1,936 millones de b/d. Con este volumen de exportaciones al precio promedio de US\$ 89,88 por barril para 2011 (WTI - US\$5), el ingreso anual por exportación de petróleo alcanza a US\$ 63.316 millones. Es importante señalar que este volumen de exportaciones que manejamos (1,936 millones de b/d), es bastante superior al que reporta la OPEP en su Annual Statistical Bulletin 2011 (1,553 millones b/d). Con la cifra manejada por la OPEP y el precio promedio de US\$ 89,88, el ingreso anual por exportación de petróleo se ubica en US\$ 50.948 millones. El hecho es que con cualquiera de las dos cifras alternativas de volumen de exportación, el ingreso por exportaciones petroleras es muy inferior al que reporta el BCV. La sobrestimación de los ingresos petroleros, se traduce en una cuenta corriente con un superávit también sobrestimado.

El problema es más grave aún, cuando se analiza en términos de caja, pues hay indicios de que las exportaciones a China, que ya superan los 300 mil b/d, se destinan a servir el endeudamiento del Fondo Chino, y una parte de las exportaciones a Latinoamérica no se están pagando o se cancelan con mecanismos de trueque poco transparentes.⁴ Si a la cifra más optimista de exportaciones (1,936 millones de b/d), le restamos 400 mil b/d que no se pagan en efectivo, el ingreso base caja por exportaciones petroleras se reduce a US\$ 50.194 millones.

³ Entre 1976 y 2010, el precio promedio de la cesta venezolana siempre estuvo por debajo del WTI (US\$ 5 en promedio). En 2011, se reporta un precio de la cesta petrolera de Venezuela que excede en US\$ 6,18 al WTI.

⁴ El periodista Andrés Rojas de El Nacional comentó en una entrevista reciente, que se había recibido un pago de petróleo exportado a Nicaragua con blue jeans.

Conclusiones y observaciones finales

Las estimaciones de la tasa de inflación y la tasa de crecimiento del PIB no petrolero para el periodo 2003-2011 que se presentan en este trabajo, generan una visión completamente diferente de la economía venezolana de la que se desprende de las cifras oficiales. Estas estimaciones, que utilizan como variable fundamental el comportamiento de M1, sustentan nuestra hipótesis de que las cifras reportadas por el gobierno subestiman la tasa de inflación y sobrestiman la tasa de crecimiento del PIB. Para el periodo 1951-2002 los modelos que manejamos, muestran como un crecimiento monetario elevado e inestable da origen a una inflación alta y volátil, y esto a su vez, impacta negativamente la tasa de crecimiento de la actividad económica no petrolera. En la medida que el gobierno actual ha mantenido una política económica que se sustenta en un rápido y fluctuante crecimiento monetario, no se pueden esperar resultados sustancialmente diferentes a los observados históricamente. Los problemas de medición de estas dos variables, a su vez, tienen consecuencias muy importantes para el análisis de otras variables relevantes de la economía.

Nuestro análisis sugiere que la política económica seguida por el gobierno a partir de 2003, está generando desequilibrios macroeconómicos mucho más graves de los que se derivan al tomar las cifras oficiales a valor facial. Por esta razón, Venezuela requiere con urgencia el diseño y ejecución de un programa dirigido a mejorar significativamente y en forma sostenida el desempeño macroeconómico. Pero este programa debe partir de un diagnóstico realista de la situación económica del país. Este trabajo sugiere que la magnitud de los desequilibrios macroeconómicos generados por la política económica del gobierno, requiere un programa de ajustes macroeconómicos de largo plazo, cuyo eje central debe ser la restauración del funcionamiento del libre mercado como mecanismo principal de asignación de recursos. Ese programa debe contar además, con el apoyo técnico y financiero de los organismos internacionales.

El país necesita una clase política capaz de asumir los riesgos y responsabilidades de vencer los prejuicios contra la libertad económica que tienen sumido al país en un costosísimo atraso económico y social, y que le niega el progreso a las generaciones presentes y futuras.

Referencias

Barnett, Steven; Rolando Ossowski (2003): Operational Aspects of Fiscal Policy in Oil-Producing Countries. Publicado en Fiscal Policy Formulation and Implementation in Oil-Producing Countries. Editores: J.M. Davis, R. Ossowski, A. Fedelino. Fondo Monetario Internacional.

Cerra, Valerie; Sweta Chaman Saxena (2005): The Myth of Economic Recovery. Fondo Monetario Internacional, WP/05/147

Friedman, Milton (1977): Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. The Journal of Political Economy, 85 (3).

Nelson, Edward (2005): Monetary Policy Neglect and the Great Inflation in Canada, Australia, and New Zealand. International Journal of Central Banking, Vol. 1, Nº 1.

Olivo, Víctor (2009): Precios del petróleo, gasto público y crecimiento del producto no petrolero en Venezuela: mitos y realidades. Revista Nueva Economía, Academia Nacional de Ciencias Económicas, Año XVII, Nº 29.

Olivo, Víctor (2006): El Intercambio entre Inflación y Producto: Evidencia Empírica para Venezuela. Notas Técnicas Gerencia de Programación y Análisis Macroeconómico, BCV NT-2-2006

Olivo, Víctor (2005): Represión financiera en Venezuela: algunas reflexiones. Documento no publicado, BCV.