

Crisis en la balanza de pagos y su efecto sobre la política social
El caso de Venezuela

No nos cuesta trabajo adaptarnos
al cambio de la temperatura entre verano e invierno,
sin embargo, el primer frente frío en otoño que nos
cae de sorpresa, nos enferma todos.

Me enfermé por el frente frío.
No puedo cambiar la causa de mi sufrimiento.
El frente frío no está bajo mi control, sin embargo,
me enfermé porque no reaccioné adecuadamente. Si
hubiese pensado en la posibilidad de un frente frío,
hubiera llevado un suéter.

L.P. 2009

por
Maestro en Economía

Lars Pernice

Palabras claves: Inflación, Crisis en la Balanza de Pagos, Devaluación, *sudden stop*

Crisis en la balanza de pagos y su efecto sobre la política social El caso de Venezuela

La balanza de pagos es un dato macroeconómico muy importante. Por definición, la balanza de pagos está siempre en equilibrio, sin embargo, sus subcuentas pueden tener superávit o déficit. Aún cuando una de las subcuentas tiene un déficit y éste puede ser equilibrado por la otra subcuenta y/o la variación de las reservas internacionales, no habrá impacto sobre el tipo de cambio ni un ajuste en los precios de bienes o servicios de exportación o importación.

El problema surge cuando hay un desequilibrio en una subcuenta, el cual no puede ser equilibrado por la otra cuenta, ni por la variación de las reservas internacionales. En este caso se habla de una crisis en la balanza de pagos.

Los países de América Latina han sufrido muchas crisis en la balanza de pagos, las cuales restringieron su crecimiento económico, nivelaron los avances sociales y, además, generaron inestabilidad política¹. Los problemas en la balanza de pagos fueron provocados por dificultades en los datos macroeconómicos nacionales y por variaciones sorpresivas de la tasa de interés internacional o de la cotización a nivel global por los principales bienes de exportación de los países correspondientes.

Se considera que Venezuela será el siguiente país, en América Latina, con una crisis en la balanza de pagos. A finales de los años 50, el país sudamericano tenía un ingreso per cápita similar a aquél de Alemania Federal² y, a pesar de su riqueza petrolera, hoy en día, Venezuela es un país con bajos ingresos y una distribución polarizada de los mismos³. Desde 1999, el presidente Hugo Chávez busca mejorar las condiciones sociales, aumentando los ingresos de los más pobres del país, sin embargo, el financiamiento de estos programas proviene, principalmente, del impuesto inflacionario y del alto precio del

petróleo. El primero genera problemas en la balanza de pagos y el segundo tiene el riesgo de *sudden stop* (Calvo, 1998) y, por eso, surgen cada vez más voces que pronostican una devaluación⁴.

El objetivo de este trabajo es analizar la situación económica de Venezuela, así como la probabilidad de una devaluación y su efecto sobre la política social del país.

Esta investigación se divide en seis capítulos: los primeros dos abarcan reflexiones teóricas sobre las causas de una crisis en la balanza de pagos y las posibilidades cómo evitarla. En la tercera y cuarta parte siguen investigaciones de la situación económica de Venezuela a mediados de 2008 y a finales del mismo año. La quinta parte contiene estimaciones sobre la probabilidad de una crisis en la balanza de pagos y una discusión sobre las posibilidades de evitarla en el caso de Venezuela. El trabajo termina con reflexiones sobre los efectos de una devaluación sobre la política social del país.

La balanza de pagos y las causas de una crisis en la misma

La balanza de pagos es el registro de todas las transacciones económicas que realiza un país con el resto del mundo. La suma de las variaciones en las subcuentas de la balanza de pagos determina al tipo de cambio y, por lo tanto, a los movimientos en los precios por bienes y servicios de exportación e importación. En el caso de un tipo de cambio flexible, las variaciones en la cuenta corriente más la cuenta de capitales generan altibajos en la cotización de la moneda nacional. Cuando un país decide tener un tipo de cambio fijo, las variaciones se reflejan en el aumento o la disminución de las reservas internacionales del mismo y, cuando éstas se acaben, una devaluación será necesaria con un impacto perjudicial sobre la economía y la política social del país correspondiente.

Debido a que Venezuela tiene, desde 2003, un régimen de tipo de cambio fijo, este análisis se concentra en los efectos de políticas/acontecimientos macroeconómicos sobre la balanza de pagos bajo un régimen de tipo de cambio fijo.

Una crisis en la balanza de pagos puede ser generada por un déficit en la cuenta corriente o bien en la cuenta de capitales siempre y cuando perdure por más tiempo y no pueda ser compensado por un superávit en la otra cuenta. Es decir, un déficit en la cuenta corriente que no es compensado por un superávit en la cuenta de capitales exige una venta de reservas internacionales y cuando éste dure por mucho tiempo, las reservas puedan acabarse y una devaluación será inevitable.

Las causas, por qué una subcuenta sufre un déficit que no se compensa mediante un superávit en la otra cuenta, pueden ser tres: crisis de confianza, problemas en la relación entre exportaciones e importaciones y el fenómeno de *sudden stop*.

La crisis de confianza está muy ligada a mercados financieros abiertos. Se trata de cualquier acontecimiento que convierte las opiniones positivas, que tenía el mundo inversionista sobre un país, en proyecciones negativas e induce a una fuga de capitales. Esta salida de capitales es problemática siempre y cuando no puede ser compensada por un aumento de las exportaciones. Cuando las percepciones de los inversionistas siguen siendo negativas, las exportaciones no se pueden aumentar y la disminución de las reservas sigue sin parar, esta fuga de capitales genera una crisis en la balanza de pagos.

La crisis de México, en 1994, se puede clasificar como una crisis de confianza debido a que la inestabilidad política del país, en este año, provocó una fuga de capitales que acabó con las reservas del país Azteca (Oppenheimer, 1996). La crisis de los países asiáticos, en 1997, tuvo su origen en una caída de los precios de componentes electrónicos producidos en

Tailandia⁵ que, a su vez también, generó una crisis de confianza, convirtiéndose en una fuga de capitales, primero, de Tailandia y, después, de toda la región.

En el caso de Venezuela, se puede descartar esta causa porque el mercado financiero es ampliamente controlado por el gobierno y una fuga masiva de capital no es posible.

La siguiente razón de una crisis en la balanza de pagos es cuando existe un déficit en la cuenta corriente y el superávit en la cuenta de capitales no es suficientemente alto para equilibrar las dos subcuentas. Esto puede suceder, en momentos de alto crecimiento, cuando la propensión marginal a importar crece con el aumento del PIB nacional. Es decir, la gente con ingresos crecientes tiende comprar más bienes de importación con el efecto de un aumento del déficit en la cuenta corriente.

También puede ser que una inflación nacional superior a aquella en los principales socios comerciales provoca el aumento de las importaciones. En este caso, bienes nacionales serán, en el mercado local, sustituidos por productos de importación porque las primeras sufren el aumento de los costos generado por la inflación, y por eso, sus precios crecen más. Por el otro lado, los bienes de importación conservan sus precios y, consecuentemente, se vuelven relativamente más baratos en el mercado nacional. Cuando el diferencial de tasas de inflación es pequeño no es tan problemático, sin embargo, cuando la inflación nacional supere en más de 10% la misma de los socios comerciales, el proceso de sustitución será considerable. En Venezuela, se observa, precisamente, una situación así.

La última causa de una crisis de balanza de pagos es el fenómeno de *sudden stop*, al cual se define en la literatura económica⁶ como un paro sorpresivo de entrada de medios financieros. Un *sudden stop* puede provocar un déficit en la cuenta de capitales o un déficit en la cuenta corriente. El primero puede tener su razón en un retiro sorpresivo de capital, como se analizó en la parte sobre la crisis de confianza, pero, también por un paro

sorpresivo de otorgamiento de préstamos a causa del aumento de la tasa de interés, como sucedió en 1982 cuando el banco central de EE.UU. incrementó, considerablemente y de manera inesperada, la tasa de interés, el denominado “Choque Volver”.

El déficit en la cuenta corriente puede tener su causa en una caída sorpresiva y dramática de las cotizaciones por los principales bienes de exportación. Muchos países tienen una estructura exportadora dominada por un bien en particular que cubre entre 50% hasta casi 100% de las ventas internacionales y, cuando los precios de este bien caen en abruptamente, la situación en la cuenta corriente se vuelve más crítica. La disminución sorpresiva del valor de las exportaciones puede ser causada por el progreso tecnológico, haciendo obsoleto un bien en particular, como fue el caso en Asia (1997) o por vaivenes en el mercado internacional, como fue el caso de los precios del petróleo para México (1982 y 1986) (Torres Gaytán, 1990).

La hipótesis de este análisis es, precisamente, que la caída sorpresiva del precio del petróleo, en la actualidad, hace inevitable la devaluación de la moneda local de Venezuela.

Posibilidades para evitar una crisis en la balanza de pagos

En general, una crisis en la balanza de pagos se anuncia a los expertos con algún tiempo de anticipación y, por lo tanto, los responsables, en los países correspondientes, reaccionarán ante este desafío mediante políticas para evitar o frenar el déficit tanto en la cuenta corriente como en la cuenta de capitales.

Los instrumentos para evitar o frenar un déficit en la cuenta corriente son la promoción de exportaciones (camino seguido por los países de Asia Oriental mediante sus programas de Industrialización Orientado hacia las Exportaciones “IOE” (Amsden, 1989)) y limitar las

importaciones (seguido por los países de América Latina mediante la Industrialización Sustitución de Importaciones “ISI”). A nivel de la cuenta de capitales, hay controles cambiarios (como existen actualmente en China y en Venezuela), cobros por la salida de capital de corto plazo (caso de Malasia y Chile) y la promoción de la entrada de capital extranjero (realizado por la mayoría de los países, con economías abiertas, mediante agencias estatales de promoción). Sin embargo, casi todos estos programas difícilmente funcionan a corto plazo y, consecuentemente, no son adecuados para resolver problemas en la balanza de pagos generados por el fenómeno de *sudden stop*.

En el caso de paro sorpresivo de flujos de capital, los remedios tienen que ser diferentes. Si se trata de un asunto temporal, préstamos de instituciones internacionales ofrecen un alivio rápido, sin embargo, cuando se trata de cambios permanentes, estas instituciones se ponen más restrictivas en el otorgamiento de crédito.

Cuando no se puede hacer correcciones en la cuenta corriente ni en la cuenta de capitales y las reservas internacionales se agotan, la devaluación será inevitable. La devaluación de la moneda local resuelve el problema en la balanza de pagos mediante la reducción de las importaciones y el incremento de las exportaciones según las elasticidades de la demanda, sin embargo, en general, la elasticidad de la demanda por las exportaciones es mayor que la misma por las importaciones. Por la reducida posibilidad de sustituir importaciones, cuyos precios aumentan en el mercado nacional, la inflación aumenta abruptamente.

En resumen, se puede destacar que, en un régimen de tipo de cambio fijo, el equilibrio en la cuenta corriente más la cuenta de capitales es de suma importancia para evitar el agotamiento de las reservas internacionales y salvar al país de una devaluación.

La situación de Venezuela a mediados de 2008

En esta parte, se realiza un análisis de la situación de Venezuela a mediados de 2008, cuando el precio del petróleo era todavía muy alto, formulando la siguiente pregunta ¿existieron síntomas de una crisis en la balanza de pagos en el país sureño?

Con la toma de poder por Hugo Chávez, en 1999, cambió la orientación de la política económica del país. Desde entonces, el gobierno buscó mejorar la situación social del país alcanzando el “Socialismo del Siglo XXI”. Se avanzó en el mejoramiento de las condiciones sociales mediante programas de alfabetización y educación primaria, centros de salud (Barrio adentro) en zonas marginadas y mediante una red de tiendas de abasto popular (Mercal) (ver anexo tabla 16). Además, se aumentó considerablemente las remuneraciones de los servidores públicos (ver anexo tabla 17) con el resultado de un incremento considerable de la demanda agregada. El punto débil de estos programas es que son financiados por el impuesto inflacionario creciente (ver anexo tabla 2) y por los altos precios del petróleo (ver anexo tabla 10).

A mediados de 2008, los datos macroeconómicos mostraron, en su mayoría, una situación positiva. El crecimiento del PIB con tasas de crecimiento alrededor de 10% (ver anexo tabla 1) rebasó a todos los demás países de la región, sin embargo, este éxito se debe, en gran parte, al alto precio del petróleo (ver anexo tabla 10) porque 25% del PIB venezolano se deriva directamente de los ingresos petroleros (ver anexo tabla 5). Además, este crecimiento económico generó un aumento de las importaciones (ver anexo tabla 8), el cual no presentó un problema en la cuenta corriente porque el valor de las exportaciones creció aun más, en este tiempo.

La situación del presupuesto gubernamental muestra, también, una situación favorable. Desde hace muchos años Venezuela tiene un superávit fiscal (ver anexo tabla 4), sin embargo también, el presupuesto es financiado en 50% por las exportaciones petroleras (ver anexo tabla 5). Los crecientes ingresos petroleros de los últimos años facilitaron una política social cada vez más amplia sin incurrir en problemas presupuestales. Es decir, una situación de un presupuesto deficitario financiado mediante un creciente endeudamiento en moneda extranjera no existió.

La inflación es el único indicador que muestra una situación crítica. Como se mencionó anteriormente, la política social es financiada por el impuesto inflacionario mediante la ampliación de la base monetaria. Desde hace varios años, el gobierno aumenta la demanda agregada sin tomar en consideración la capacidad para aumentar la oferta de bienes y servicios por parte de la planta productiva del país o mediante mayores importaciones al mismo tiempo, provocando incrementos generales de los precios (ver anexo tabla 2). Cuando la inflación local es superior a la misma en los principales socios comerciales (ver anexo tabla 2), ésta contribuye a la reducción de las exportaciones no petroleras y al aumento de las importaciones (ver anexo tabla 8); sin embargo, en el caso de Venezuela a mediados de 2008, el efecto sobre la balanza de pagos no fue problemático debido al crecimiento de las exportaciones petroleras. Tampoco, la creciente salida de capital, que provocó mayores cotizaciones del bolívar en el mercado negro (ver anexo tabla 7), generó mayores problemas. Los controles de importaciones y las limitaciones de cambio de divisas cada vez más estrictas⁷ evitaron que la situación en la balanza de pagos se agravara, y comprobaron que el gobierno de Hugo Chávez reconoce este problema como un obstáculo para su política social.

Ser incapaz o no tener voluntad de evitar el alza de precios mediante el control de la base monetaria, el gobierno busca estabilizar los precios por otras vías como por ejemplo mediante la fijación de los precios de productos de la canasta básica (especialmente productos vendidos en los mercados de abasto social, Mercal), la reducción del IVA en el 2007⁸, el intento de suprimir la autonomía del banco central⁹, la supresión de tres ceros en los billetes del bolívar al inicio del año 2008 (Sin autor, La Jornada, 2º de enero de 2008) y la nacionalización de empresas¹⁰.

En resumen, se puede señalar que la situación macroeconómica a mediados de 2008 no presenta mayores problemas para la balanza de pagos, sin embargo, la creciente inflación es un foco amarillo y la dependencia de la cuenta corriente y del presupuesto del alto precio del petróleo sí es muy problemático. Se considera que, a corto plazo, una devaluación no es probable, pero, en el mediano plazo, un ajuste puede ser necesario siempre y cuando el precio internacional de petróleo siga constante o, aún peor, baje y no se logre frenar el alza de las importaciones. Mientras en el 2009, se considera que el gobierno de Hugo Chávez no cambiará el valor de la moneda nacional, debido a que es el décimo aniversario de su toma de poder; sin embargo, en el mediano plazo, los responsables¹¹ reaccionarán ante esta problemática con una devaluación controlada como se ha hecho en los años 2004 y 2005 (ver anexo tabla 7).

La situación de Venezuela a finales de 2008

A finales de 2008, la situación cambió dramáticamente para el país exportador de petróleo, es decir, los precios internacionales del petróleo disminuyeron considerablemente de niveles superiores a 100 dólares a cotizaciones cercanas a los 30 dólares. Esto significa una

reducción inesperada de los ingresos por las exportaciones, la cual genera en Venezuela una situación de *sudden stop*. En el país sureño, esta situación es grave porque 93.4% (ver anexo tabla 9) del valor de las exportaciones esta generado por la venta de petróleo, 50% de los ingresos del Estado provienen del combustible y 25% del PIB depende directamente del mismo (ver anexo tabla 5). En el siguiente cuadro, se puede observar el efecto de una caída del precio internacional del petróleo en 50% sobre la balanza de pagos del país sureño.

Cuadro 1: Efecto de una caída del precio de pretróleo en 50% sobre la balanza de pagos de Venezuela

	antes (2008*)	después **)
Cuenta corriente	44 (+)	5 (+)
Cuenta comercial	49 (+)	10 (+)
Exportaciones FOB	83 (+)	44 (+)
petroleras	78 (+)	39 (+)
no petroleras	5 (+)	5 (+)
Importaciones FOB	34 (-)	34 (-)
Cuenta de capitales	37(-)	37(-)
Errores y omisiones	3 (-)	3 (-)
Variación en las reservas internacionales	4 (-)	35 (+)

Fuente: *) anexo tabla 8 y **) cálculo propio

En el cuadro 1, se muestra las cifras de la balanza de pagos del año 2008¹² (antes) (ver anexo tabla 8) y, en la segunda columna (después) los valores hipotéticos después una caída del precio internacional de petróleo en 50%. Los signos positivos y negativos (después los datos) significan ingresos o egresos. En el caso de las reservas internacionales, el signo negativo representa una compra de las mismas, es decir, el banco central importó oro, aumentando la existencia de este metal precioso en sus arcas. Un signo positivo representa una exportación de oro, reduciendo la existencia del mismo.

El único dato que se cambia, en la segunda columna, es aquél de las exportaciones petroleras, es decir, se redujo los 78 mil millones de dólares (ver columna: antes (2008)) en

50%, obteniendo un valor 39 mil millones de dólares (ver columna: después). Los demás valores quedaron sin cambio.

El efecto de la reducción de los ingresos petroleros es que el superávit en la cuenta comercial se reduce de 49 a 10 mil millones de dólares. Todavía, esta cuenta tiene un superávit, sin embargo, mucho menor; y esto afecta, en la misma magnitud, el superávit de la cuenta corriente. También, el superávit de esta cuenta se reduce en 39 mil millones de dólares de 44 a 5 mil millones de dólares. Considerando que tampoco hay cambios en la cuenta de capitales (sobre las posibilidades de reducir el déficit en esta posición ver el análisis más adelante), ni en los errores y omisiones, el efecto sobre las reservas internacionales será crítico. Mientras, en la primera columna, se observa un aumento de las mismas en 4 mil millones de dólares, la situación en la segunda columna muestra una disminución de las existencias de oro en las arcas del banco central de Venezuela en 35 mil millones de dólares. Tomando el valor oficial de las reservas internacionales de 35.8 mil millones de dólares (ver anexo tabla 6), la venta que el país sureño tiene que hacer para equilibrar la balanza de pagos, en el 2009 todavía, no pone en riesgo el tipo de cambio fijo porque le sobran, en este caso hipotético, 800 millones de dólares. Sin embargo, en el 2010 (siempre y cuando la situación no cambie, es decir, que los precios internacionales del petróleo aumenten) el país sureño tiene que devaluar su moneda nacional debido a que se agotarán las reservas internacionales.

Sin embargo, las reservas oficiales no necesariamente son las únicas fuentes de dólares de las cuales dispone el gobierno de Venezuela. En el 2007, el gobierno traspasó una cantidad mayor de 10 mil millones de dólares de las reservas oficiales del banco central a otros fondos (www.serviciodeestudio.bbva.com, consultado 11 de mayo de 2007). En febrero de 2009, el ministro de finanzas venezolanos, Rodríguez, mencionó como reserva una cantidad

de 80 mil millones de dólares para amortiguar la crisis (Marcano, 2009), es decir una cantidad más que el doble de lo que son las reservas oficiales. Según esta información, el país sureño puede resistir a la crisis aún en el año 2010 sin problemas.

El escenario presentado en el cuadro 1 fue con base en una caída del precio del petróleo en 50%, sin embargo, una reducción del mismo en un porcentaje promedio anual menor desplazaría la fecha de una devaluación más al futuro y un porcentaje mayor haría necesaria el doloroso ajuste más temprano¹³.

Posibilidades para evitar una devaluación en el caso de Venezuela

A parte de la magnitud en la cual se reducen los precios por el petróleo, la necesidad de devaluar la moneda nacional depende, también, de la posibilidad de aumentar las exportaciones no petroleras y/o la reducción de las importaciones y/o del déficit en la cuenta de capital.

Se considera que un aumento de las exportaciones no petroleras difícilmente sería posible porque (como se analizó en la primera parte) la inflación nacional redujo, en los últimos años, la competitividad de las mismas (ver anexo tabla 8). A parte del petróleo, el segundo bien de exportación, en importancia, es el mineral de hierro (ver anexo tabla 13) cuyos precios, también, descendieron (ver anexo tabla 10). Además, una duplicación de las exportaciones no petroleras / no de mineral de hierro en 100%, (que, todavía, es demasiado poco para compensar las pérdidas por la reducción del valor de las exportaciones petroleras) no es probable debido a que la planta productiva del país no tiene tanta capacidad obsoleta para producir los bienes necesarios.

Por el otro lado de la cuenta corriente, las autoridades pueden tratar de reducir las importaciones. También a causa de la mayor inflación local, estas crecieron considerablemente en los últimos años. Reconociendo el problema que generan mayores importaciones sobre la balanza de pagos, las autoridades pusieron bajo un control creciente las mismas desde 2003. Es decir, ya existen limitaciones a la importación y reducirlas más no sería fácil. Además, la mayoría de los alimentos y medicamentos, consumidos en Venezuela, vienen del exterior¹⁴ y ya existen problemas de asegurar la satisfacción de la población con estos bienes¹⁵. Sin embargo, existen amplias importaciones de vehículos (material de transporte) y aparatos electrodomésticos (material eléctrico) (ver anexo tabla 13), las cuales el gobierno puede restringir aun más, no obstante, aquí, surge la pregunta ¿hasta qué punto la sociedad venezolana estará dispuesta de aceptarlas? Un presidente que busca la reelección difícilmente reduciría la importación de productos tan atractivos como coches y tampoco se arriesgaría a un mayor aumento de la inflación por la escasez de estos bienes.

Con respecto de la cuenta de capitales, se considera que sería más factible reducir el déficit, lo cual se puede realizar de dos formas: primero, aumentar los ingresos mediante mayores préstamos y/o, segundo, promover la inversión extranjera.

Aumentar los préstamos, otorgados por el resto del mundo al gobierno de Hugo Chávez, sería poco probable debido a la expectativa de una devaluación próxima y, como consecuencia de ésta, la reducida capacidad de cumplir con la amortización de las mismas por parte del país. Además, el gobierno de Hugo Chávez no buscaría esta opción debido a que estos préstamos se vuelven más caros después de una devaluación¹⁶ y políticamente serían difíciles de justificar.

Incrementar la inversión extranjera tampoco es una opción atractiva, especialmente para Hugo Chávez y su modelo económico, ya que una de las ideas centrales de este modelo es, precisamente, hacer al país más independiente de los flujos de capital internacional. Hasta ahora, la política del país no fue muy amigable con la inversión extranjera y, por lo tanto, la misma es relativamente baja (ver anexo tabla 18) y aumentarla sería, bajo estas condiciones, poco viable.

La última posibilidad, de equilibrar la balanza de pagos, sin incurrir en una venta de reservas internacionales, es reducir el déficit de la cuenta de capitales, disminuyendo la salida de capital. En este rubro, existen dos opciones: frenar la fuga de capital y reducir las transferencias a países amigos.

Frenar la fuga de capitales será cada vez más difícil. A pesar de que Venezuela aumentó los controles de compraventa de divisas cada vez más, la venta de bolívares por dólares creció considerablemente. La inflación local por arriba de la inflación en los principales socios comerciales aumenta el deseo de la población para deshacerse de la moneda local, comprando dólares. Por propia necesidad de proteger su patrimonio financiero, la gente busca cada posibilidad de convertir sus ahorros en moneda nacional a dólares, aceptando un tipo de cambio en el mercado negro cada vez más alto (ver anexo tabla 7), lo cual se refleja en el incremento considerable del déficit en la cuenta de capitales (ver anexo tabla 8).

La otra opción consiste en reducir las transferencias a países amigos, las cuales alcanzaron, en el 2007, 8.8 mil millones de dólares (Sin autor, Reforma, 27 de agosto de 2007). Mientras dos tercios de esta ayuda fueron ventas subsidiadas de petróleo, la menor parte es destinada al desarrollo de estos países. Para los subsidios ya no existe una necesidad porque el precio internacional del petróleo bajó y las transferencias para el desarrollo son de menor volumen. Tomando el ejemplo hipotético del cuadro 1, se puede señalar que el déficit en la

cuenta de capitales de la columna dos (después) sería en 6 mil millones de dólares menor, es decir, en lugar de 37 mil millones de dólares serían 31 mil millones y la disminución de las reservas internacionales no sería de 39 sino de 33 mil millones de dólares, sin embargo, esto no cambiaría el mensaje de que la caída dramática del precio del petróleo genera una situación de *sudden stop* y, en el mediano plazo, la necesidad de una devaluación del bolívar venezolano.

En resumen, se puede destacar que al país sureño no le quedan muchas posibilidades de equilibrar la reducción de las exportaciones petroleras.

El efecto de la caída dramática del precio del petróleo sobre la política social en Venezuela

El efecto de la caída del precio del petróleo tiene dos vertientes, primero, por el ajuste de los precios relativos de la noche a la mañana generado por una devaluación y, segundo, la reducción de ingresos para el presupuesto gubernamental.

Una devaluación provoca el aumento de la inflación local. Se trata de una inflación importada porque los bienes de importación suben de precio en moneda local. En el caso de Venezuela, esto sería muy perjudicial para la justicia social porque, en este país, alrededor de 70% de los alimentos (www.auswaertiges-amt.de, consultado el 11 de enero de 2008) vienen del exterior y gran parte de las medicinas también (www.cadivi.gob.ve, consultado el 23 de enero de 2008). Un incremento de los precios sería inevitable y afectaría más a la gente con menores ingresos, por lo cual, la devaluación destruiría los avances de la política social de Hugo Chávez en la misma manera como las otras devaluaciones en América Latina han provocado retrocesos en la justicia social.

Por el otro lado, la reducción dramática de los ingresos petroleros generará problemas en el financiamiento del presupuesto gubernamental. Hasta mediados del 2008, las finanzas del gobierno venezolano estaban en buen estado (ver anexo tabla 4) debido a que existió casi siempre un superávit, sin embargo, los ingresos del gobierno dependen en 50% del petróleo (ver anexo tabla 5) y una reducción de los ingresos petroleros del 50% significa una reducción de los ingresos totales del gobierno en 25%, la cual haría necesario un mayor endeudamiento o un ajuste en el presupuesto.

Como ya se analizó, solicitar más préstamos sería difícil. Recortes en el pago de funcionarios o trabajadores en empresas nacionalizadas tampoco serían fáciles debido al rechazo por parte de la gente afectada. Lo más factible serían ajustes en los programas de inversión (infraestructura, es decir, el empleo en el sector de construcción sería afectado) y los programas sociales, recortando, por ejemplo, fondos para subsidios de alimentos y medicinas. Todas las medidas que bajan la popularidad de un gobierno en curso no son atractivas y, por lo tanto, un gobierno, especialmente cuando busca la reelección, va a postergarlos tanto tiempo hasta que no les quede otra opción.

Conclusiones

En este trabajo, se analizó la situación económica de Venezuela, la probabilidad de una devaluación de su moneda y su impacto sobre la política social.

Primero, se reveló que en Venezuela existe una inflación creciente por arriba del deterioro de los precios en los países socios, sin embargo hasta mediados de 2008, esto no provocó presiones en la balanza de pagos, ni exigió una venta de reservas internacionales debido a que el precio alto del petróleo liberó al país de reaccionar ante esta situación.

Segundo, una caída del precio del petróleo todavía no genera un déficit en la cuenta corriente, no obstante, cuando el déficit en la cuenta de capitales ya no puede ser compensado por un superávit en la primera cuenta, la consecuencia es una reducción de las reservas internacionales. En el caso de Venezuela, la caída de los ingresos por la exportación de petróleo es tan grande que las reservas internacionales acabarán en el 2010, haciendo probable una devaluación en este año. No obstante, este análisis se basó en una proyección de la reducción del precio del petróleo en 50%, sin ajustes en otras cuentas y sin tomar en consideración recursos en dólares no declarados oficialmente.

Tercero, Venezuela no puede compensar la pérdida de los ingresos petroleros por el aumento de las exportaciones, ni por reducir las importaciones, ni por incrementar la entrada de capital y tampoco por frenar aun más la salida de capital.

Cuarto, el impacto de la devaluación sobre la política social de Venezuela será perjudicial debido a la gran dependencia del país sureño de importaciones de alimentos y medicamentos y por la importancia que tienen los ingresos petroleros en el financiamiento del presupuesto gubernamental.

En el corto plazo, Venezuela no tiene que devaluar su moneda local, sin embargo en el mediano plazo (1 a 2 años / en el 2010), siempre y cuando el precio del petróleo no aumentará considerablemente, el país tendrá un problema por una crisis en la balanza de pagos.

Resumen

En este trabajo, se analiza la situación económica de Venezuela y la probabilidad de una devaluación del bolívar venezolano. De interés especial son los efectos negativos sobre la balanza de pagos cuando la inflación local es mayor que aquélla en los socios comerciales y cuando hay una situación de *sudden stop*. Mientras, el primero requiere un ajuste del tipo de cambio a mediano plazo, el segundo le hace necesario más rápido.

Desde el punto de vista económico, Venezuela tiene dos problemas: primero, una inflación por arriba de la misma en los socios comerciales y, segundo, el fenómeno de *sudden stop* causado por la dramática caída del precio del petróleo. Un cálculo hipotético, con una caída del precio del petróleo en 50%, comprueba que una devaluación será inevitable. No obstante, se revela que el país sureño dispone de considerables reservas internacionales y su mercado financiero está bajo un control estricto del gobierno y, por lo tanto, la devaluación no es una necesidad inmediata, sin embargo, si no crece de nuevo el precio del petróleo, Venezuela tendrá problemas en el 2010.

Finalmente, se evalúa el efecto de una devaluación sobre los avances sociales del país con el resultado de que el impacto será perjudicial.

Abstract

In this essay, the economic situation of Venezuela and the probability of a devaluation of the Venezuelan Bolivar are analyzed. Of special interest are the negative effects on the balance of payments, when the local inflation is higher than the same in the commercial

partner countries and when there is a situation of “sudden stop”. While the first one makes the devaluation necessary in the short term, the latter requires it more rapidly.

From an economic standpoint, Venezuela has two problems: first, a local inflation above the same in the commercial partner countries and, second the phenomena of “sudden stop”, caused by the dramatic fall of the petroleum price. A hypothetical calculation of a fall of 50% of the petroleum price gives evidence that the country is next to devaluation. Nevertheless, it is revealed that Venezuela has considerable international reserves and its financial market is well controlled by the government and, therefore there is currently no need for devaluation however, if the oil price won't rise again, Venezuela will face problems in 2010.

In the last section, the impact of devaluation on the social progress of the country is investigated with the result that it will be harmful.

Bibliografía

Amsden, Alice, Asia's next giant, Oxford RU., Ed. Oxford, 1989.

Calvo, G., Capital flows and Capital Market Crisis – The simple economics of sudden stops, en: *Journal of Applied Economics*, 1, pp. 35 -54, 1998.

Colmenares, David; Luis Angeles y Carlos Ramírez, La devaluación de 1982, México, Ed. Terra Nova, 1982.

Córdoba, José de; David Luhnnow y Sara Silver, El déficit podría crecer en Venezuela, México, en: *WSJ/Reforma*, 11 de enero de 2007.

Dornbusch, Rüdiger; Ilan Goldfajn y Rodrigo O. Valdés, Currency crises and Collapses, Brookings Paper on Economic Activity, No. 2, 1995, pp. 219 – 293.

Fontaine, Roger, Una vitrina de la región, México, en: *Visión*, 1 al 15 de junio, 1996, pp. 21 -26.

IMF, International Financial Statistics, Washington, Ed. IMF, 1960.

Krauze, Enrique, El poder y el delirio, México, Ed. Tiempo de Memoria, 2008.

Lavín Higuera, Javier, Cómo pronosticar la devaluación con exactitud, México, Ed. Limusa, 1984.

Lyons, John, La inflación, un Bolívar débil y el mercado negro opacan le crecimiento de Venezuela, México, en: *Reforma*, México, 27 de agosto de 2007.

Marcano, Christina, Sufren en Venezuela escasez de alimentos, México, en: *Reforma*, 11 de febrero de 2008.

Marcano, Christina, Descarta Ministro debilidad chavista, México, en: *Reforma*, 18 de febrero de 2009.

Mussel, Gerhard y Jürgen Pätzold, Grundfragen der Wirtschaftspolitik, Munich, Ed. Vahlen, 2001.

Oppenheimer, Andrés, México: en la frontera del caos, Ed. Javier Vergara Editor, Buenos Aires, 1996.

Ortiz Mena, Antonio, El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época, México, Ed. FCE y El Colegio de México, 1998.

Pani, Alberto J., El problema supremo de México – Ensayo de crítica constructiva de la política financiera, México, Ed. Manuel Casas, 2ª edición, 1955.

Sin autor, Asia in Crisis, London, en *Financial Times*, 12 de enero de 1998.

Sin autor, Sufren desabasto los venezolanos, México, en: *Reforma*, 13 de enero de 2007a.

Sin autor, Molestan filas a chavistas, México, en: *Reforma*, 13 de enero de 2007b.

Sin autor, Incauta Venezuela comida de contrabando, México, en: *Reforma*, 23 de enero de 2007.

Sin autor, Reparte Chávez millones en AL, México, en: *Reforma*, 27 de agosto de 2007.

Sin autor, Quitán tres ceros a moneda venezolana, México, en: *La Jornada*, 2 de enero de 2008.

Sin autor, Problema real, la escasez de alimentos dice presidenta del Congreso venezolano, México, en: *La Jornada*, 2 de febrero de 2008.

Sin autor, Anticipa Roubini crudo entre 30 y 40 dólares, México, en: *Reforma*, 21 de enero de 2009.

Torres Gaytán, Ricardo, Un siglo de devaluaciones del peso mexicano, México, 7 edición, Ed. Siglo 21, 1990.

¹ Con respecto de las devaluaciones en México ver Torres Gaytán (1990) y Colmenares (1982) y sobre Argentina y Brasil ver Lavín Higuera (1984).

² IMF, International Financial Statistics, 1960 y Fontaine (1996). Sin entrar a detalles, América Latina fue la gran esperanza de miles de migrantes europeos, incluyendo en los años posteriores de la segunda guerra mundial, sin embargo, desde hace varias décadas, los flujos de migrantes van en el sentido contrario.

³ El coeficiente de GINI del 2003 para Venezuela fue 48.2 (www.siteresources.worldbank.org(consultado el 29 de enero de 2008)). Seguramente las políticas sociales del gobierno de Hugo Chávez contribuyeron a mejorar este coeficiente, sin embargo, un dato más reciente no fue disponible. El valor para México fue de 46.1 en 2004.

⁴ El ministro de finanzas venezolano, Rodrigo Cabezas, destacó que si el gobierno modera su gasto se mantendrá la tasa oficial al menos hasta 2009 (Sin autor, Reforma 27 de agosto de 2007) y el ex. director de Investigaciones Económicas del Banco Central de Venezuela, José Guerra, señala la probabilidad de una próxima devaluación (Sin autor, La Jornada, 02 de enero de 2008).

⁵ La información sobre innovaciones tecnológicas de componentes electrónicos para computadoras (mercancía principal de exportación de Tailandia) y su posible sustitución por unidades más baratas, (producidas en otros países) cambiaron las perspectivas de crecimiento del país asiático y provocaron una retirada masiva de capital (Sin autor, Financial Times, 1998).

⁶ Dornbusch, Rüdiger et al, 1995 y Calvo, 1998. El primero cita un dicho de banqueros “*It is not speed that kills, it is the sudden stop*” (No es la velocidad que mata, sino el paro sorpresivo).

⁷ Desde 2003, existen controles sobre la compra y venta de divisas, los cuales se realizan mediante la Comisión de Administración de Divisas. www.cadivi.gob.ve(consultado el 22 de enero de 2009).

⁸ Durante el 2007, las autoridades redujeron por dos ocasiones el IVA (1º de marzo de 14% a 11% y 1º de julio a 9%). www.bloomberg.com del 6 de septiembre de 2007 (consultado el 20 de enero de 2008).

⁹ Una de las propuestas oficiales del referéndum, en diciembre de 2007, fue el levantamiento de la autonomía del banco central. Aquí, solamente se puede especular sobre las razones, sin embargo, un banco central no autónomo le daría al gobierno un acceso más fácil para refinanciarse y para variar la forma de publicar los datos sobre el comportamiento de los precios.

¹⁰ A parte de la doctrina socialista de que los medios de producción tienen que estar en manos del pueblo, empresas en manos del gobierno hacen más fácil la labor de controlar los precios.

¹¹ Ya a mediados del 2007 y a principio del 2008, responsables de la política financiera de Venezuela anunciaron que una devaluación controlada puede ser necesario en el 2009 (Sin autor, Reforma 27 de agosto de 2007) y (Sin autor, La Jornada, 02 de enero de 2008).

¹² En este cuadro 1, se muestran las importaciones con el valor de FOB como aparecen en la estadística oficial de Venezuela. Esto hace el valor de las importaciones más pequeño, sin embargo, el análisis hipotético no cambia sustancialmente.

¹³ Pronosticar el futuro es casi imposible. Mientras un instituto de Francia pronostica el precio por barril de entre 200 hasta 300 dólares para el 2015 (www.spiegel.de/wirtschaft, consultado el 27 de junio de 2008), Roubini, un profesor de la Universidad de Nueva York, estima para el 2009 un precio entre 30 hasta 40 dólares (Sin autor, Reforma, 21 de enero de 2009).

¹⁴ Solamente en el año 2007, la CADIVI (Comisión de Administración de Divisas) aumentó las autorizaciones para comprar medicina en 92% y aquellas para comprar alimentos en 68% (www.cadivi.gob.ve, consultado el 23 de enero de 2008).

¹⁵ En la actualidad, existen situaciones de desabasto de alimentos (Sin autor, La Jornada, 2 de febrero de 2008 y Marcano, 2008) y problemas para surtir medicamentos en los centros de atención médica, Barrio adentro (Krauze, 2008).

¹⁶ Si la reelección fuera dentro de un año, Hugo Chávez podría buscar crédito a corto plazo con altas tasas de interés, dándole recursos para fingir una situación económica buena hasta las elecciones y realizar la devaluación después, aceptando el incremento correspondiente de la deuda externa. Sin embargo, ya logró su meta: la reelección.