

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 524, 15 de febrero de 2010

AL INSTANTE

### VENEZUELA: DEVALUACIÓN: NUEVAS PRESIONES INFLACIONARIAS Y AGITACIÓN SOCIAL

El pasado 8 de enero el Gobierno de Venezuela anunció una fuerte devaluación del bolívar fuerte respecto al dólar. Al mismo tiempo, se estableció que el régimen cambiario del país pasaría a estar regido por dos tipos de cambio diferentes.

De esta forma, se determinó un tipo de cambio de carácter preferencial para importaciones definidas como “esenciales” por el Gobierno, como alimentos, medicinas e insumos utilizados por el sector público. Para este tipo de bienes, el precio de la divisa norteamericana fue fijado en 2,60 Bs.F/\$, lo que representa una devaluación del 17,3% respecto al valor inicial de 2,15 Bs.F/\$ que se mantenía vigente desde 2005.

Por otra parte, el tipo de cambio para el resto de las transacciones internacionales, entre las que se cuentan las exportaciones y los movimientos en la cuenta de capitales, quedó fijado en 4,3 Bs.F/\$, una devaluación del 50% respecto al valor anterior del dólar.

Adicionalmente, el Gobierno del Presidente Chávez determinó la transferencia de US\$7,0 billones desde las reservas internacionales del Banco Central, con el objetivo de otorgar dichos recursos al denominado Fondo Nacional para el Desarrollo Económico, un instrumento extra-presupuestario de gasto público que faculta al Gobierno para definir con discrecionalidad el destino de sus recursos. Para justificar esta

medida, el Gobierno señaló que las reservas internacionales “excesivas” podían ser disminuidas sin afectar la estabilidad financiera del país.

### **LAS CONSECUENCIAS DE UNA MEDIDA INSUFICIENTE**

Un elemento esencial para entender el motivo de estas decisiones, son las elecciones parlamentarias que tendrán lugar en septiembre próximo.

La grave situación económica que vive el país ha afectado de manera significativa la popularidad del Presidente Chávez, por lo que se ha hecho imprescindible que el Gobierno pueda obtener recursos frescos para hacer frente a una campaña, cuyo triunfo dependerá de la posibilidad de ejecutar partidas de gastos más allá del presupuesto.

El año 2009, terminó para Venezuela con un déficit fiscal cercano al 6% del PIB, por lo que los mayores ingresos por la vía de las exportaciones de petróleo que generará la devaluación resultan esenciales para que el Ejecutivo pueda mantener los niveles de gasto que ha alcanzado en los últimos años.

En este escenario, el Institute of International Finance ha estimado que el gasto público podría crecer más del 15% este año, con lo que el déficit fiscal se mantendría al menos a mediano plazo.

La decisión de devaluar el bolívar fuerte, que había sido resistida por el Gobierno, obedece a los efectos que ha tenido, en la calidad de vida de la población, el brusco deterioro del panorama económico venezolano durante 2009.

La economía sufrió una contracción del 2,9% del PIB en este período, lo que contrasta con la etapa de fuerte crecimiento que vivió el país entre 2004 y 2008, con una tasa promedio de 10,3%.

La menor actividad económica, sumada a una inflación fuera de control (el año pasado superó el 26% anual), ha mermado la popularidad del Gobierno, poniendo en riesgo una victoria en las próximas elecciones parlamentarias.

El Gobierno venezolano sufrió también las consecuencias de haber expandido el gasto público a la par con el boom que experimentó el petróleo en el período previo a la crisis financiera internacional.

Muchas de estas partidas de gasto tenían carácter permanente, lo que generó problemas de financiamiento una vez que los precios internacionales del petróleo disminuyeron. Hay que considerar que esta materia prima corresponde al 95% de las exportaciones de Venezuela, recibiendo el Estado un 55% de sus ingresos por vía de venta de hidrocarburos.

Con estas cifras, es posible comprender cómo la estrategia de generar crecimiento por la vía de una mayor intervención del Estado en la economía se ha visto seriamente afectada por las consecuencias derivadas del errático manejo fiscal y monetario del Gobierno, a lo que se sumó la crisis financiera internacional.

Si bien instituciones como el Fondo Monetario Internacional han valorado positivamente la decisión de Venezuela de disminuir el sobreprecio con el que opera el bolívar respecto al dólar, lo cierto es que los desequilibrios macroeconómicos se acentuarán aún más con las modificaciones implementadas al régimen cambiario. Para que una medida así pudiese efectivamente ser un aporte en la estabilización de la economía, debe ir acompañada de políticas

drásticas de austeridad fiscal y monetaria, lo que no parece ser el camino que seguirá la política económica en Venezuela durante los próximos meses.

Por este mismo motivo, los recursos extra que obtendrá el Gobierno terminarán transformándose en meras presiones inflacionarias, sumadas a las que de forma estructural ya sufre la economía del país caribeño.

Tras el anuncio de la devaluación, las proyecciones para la inflación en Venezuela durante 2010 se dispararon, esperándose ahora que ésta supere el 45%.

Por otra parte, una mayor inflación incentivará al Gobierno a implementar mayores controles de precios, agudizando los conflictos entre el Ejecutivo y el sector privado.

Si bien la devaluación puede permitir un leve respiro a las arcas fiscales, la mezcla de políticas contrarias al libre mercado, el deterioro de los Derechos de Propiedad, la baja calidad institucional y la mayor polarización política, harán prácticamente imposible que Venezuela logre una

expansión no inflacionaria y sustentable de su PIB.

Al mismo tiempo, la existencia de un régimen cambiario diferenciado impondrá nuevos incentivos para la corrupción, con un aparato estatal incapaz de fiscalizar que efectivamente se cumplan las disposiciones adoptadas por el Gobierno en materia cambiaria.

#### **NUEVAS INTERVENCIONES EN EL SISTEMA FINANCIERO**

Durante las últimas semanas de 2009, el Gobierno de Venezuela tomó el control de siete bancos de gran envergadura, lo que justificó con acusaciones de corrupción e incumplimiento de las regulaciones financieras.

En principio, esta acción no debería generar mayores riesgos sistémicos, por cuanto las siete instituciones representan en su conjunto sólo el 8% de los depósitos totales del sistema bancario venezolano.

De todas formas, el hecho de que algunos de estos bancos hayan tenido vínculos con personeros de Gobierno, hace pensar que la toma de control de estos pudo haber tenido la intención de prevenir

acciones de los agentes reguladores del sistema financiero.

Esta situación ha puesto en duda el grado de independencia de las agencias responsables de controlar el correcto funcionamiento del mercado bancario venezolano.

Esta intervención del Gobierno de Hugo Chávez se llevó adelante en dos etapas. Primero, durante la última semana de noviembre, se tomó el control de cuatro bancos. Luego, durante la primera semana de diciembre, tres nuevas instituciones financieras fueron cerradas por el Ejecutivo.

Del grupo de siete bancos, Canarias y Provivienda fueron declarados como insolventes y deberán por este motivo cerrar sus puertas. El resto iniciará un proceso de reestructuración, en el que probablemente terminarán por ser absorbidos por alguno de los bancos de mayor tamaño y de control gubernamental, posiblemente el Banco de Venezuela.

Si bien los depósitos en estas instituciones estaban cubiertos por la Agencia de Seguros sobre los Depósitos, el hecho generó incertidumbre entre los usuarios del

sistema bancario, por lo que el Gobierno determinó una ampliación de la cobertura de este seguro para evitar una posible corrida bancaria. La incertidumbre generada por el accionar del Gobierno, ha hecho que la clasificadora de riesgo Moody's reaccione degradando a dos importantes instituciones bancarias venezolanas: el Banco Mercantil y el de Venezuela.

El ambiente de negocios en Venezuela se ha caracterizado por una alta incertidumbre, que ha generado intervenciones del Gobierno. Sin embargo, su sistema financiero se mantiene relativamente solvente.

El ratio de capital a activos fue de un 9,9% en octubre según las cifras entregadas por la Superintendencia de Bancos, por encima del 8,0% que se exige como mínimo a los bancos en Venezuela.

De todas formas, las estadísticas oficiales pueden sobrestimar la solvencia del sistema financiero, por cuanto la deuda pública venezolana es considerada como de riesgo cero, y por tanto no se considera en este análisis.

Aparte de los problemas derivados de la intervención estatal, los

bancos han debido hacer frente a tasas de interés reales negativas, producto de la alta inflación que afecta a Venezuela. Esto ha hecho que las utilidades de la industria se reduzcan de manera drástica, completando así un panorama nada alentador, para quienes participan en el mercado financiero local.

#### **PROYECCIONES Y CONCLUSIONES**

La devaluación del bolívar fuerte llevada a cabo en Venezuela puede ser una medida adecuada para reducir los desequilibrios que presenta la economía local. Sin embargo, el hecho de que el Gobierno no haya manifestado su intención de ligar la devaluación a un plan integral de austeridad fiscal y monetaria, hará que parte importante de los recursos que ingresen a las arcas fiscales gracias al nuevo régimen cambiario se transformen en meras presiones inflacionarias.

Si bien el Gobierno ha anunciado que pretende incentivar con estos recursos la inversión privada, las continuas presiones que han sufrido las empresas e inversionistas de parte del Estado hacen que sea poco probable que la mayor

competitividad cambiaria se traduzca en una mayor inversión en sustitución de importaciones.

Políticamente, la devaluación puede traerle dividendos al Jefe de Estado venezolano en las próximas elecciones parlamentarias. Sin embargo, la creciente inflación y la menor disponibilidad para adquirir bienes importados, afectarán la calidad de vida de las personas, lo que hace difícil aventurar cuál será la reacción de los ciudadanos frente a los cambios que está implementando el Gobierno.

Además, existen serias dudas del nivel de cumplimiento efectivo que puede tener la devaluación del bolívar.

Con un tipo de cambio en torno a los 6 Bs.F/\$ en el mercado informal, la falta de capacidad institucional y la corrupción pueden entorpecer de manera importante el cumplimiento

de las políticas definidas por el Ejecutivo.

Tal vez una de las mayores complicaciones que traerá la devaluación será el incremento en la inflación.

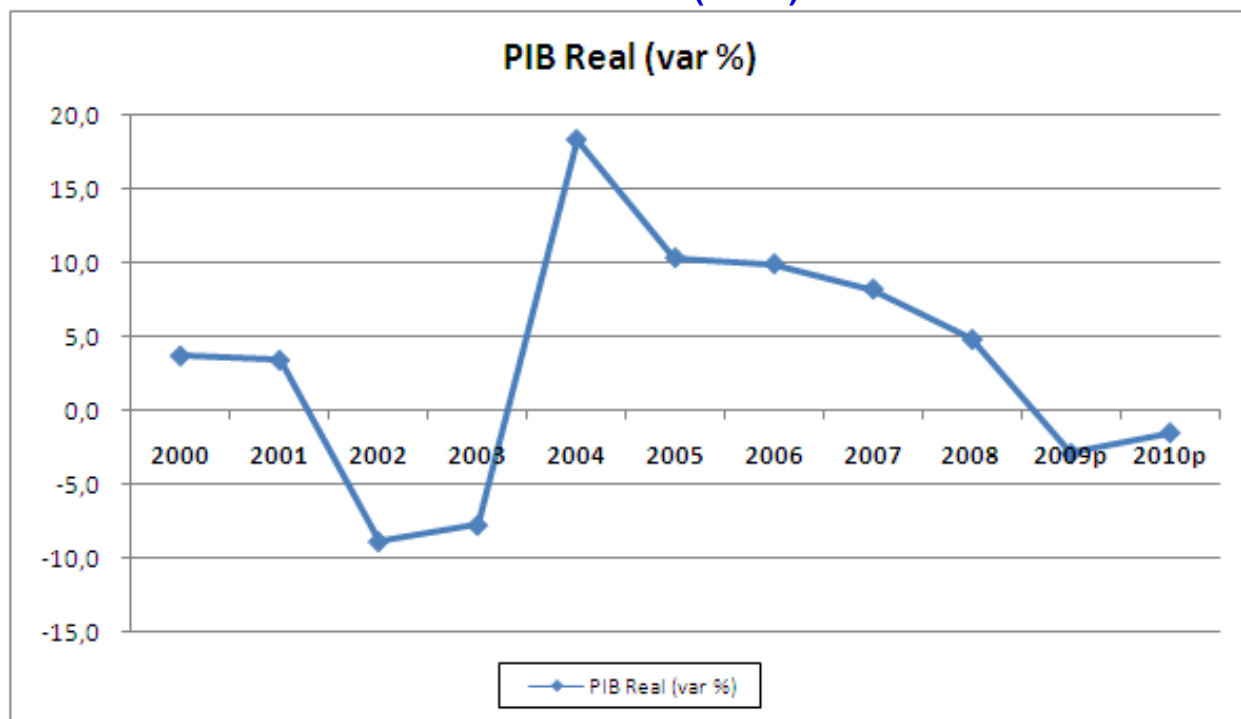
Mientras más tarde lleguen las reformas que permitan superar la situación de estanflación actual, más costosas serán las medidas que el Gobierno deberá tomar cuando los problemas comiencen a generar un mayor descontento social. En este sentido, la falta de una estrategia integral que vaya más allá de un mero cambio en el régimen cambiario, atenta contra las posibilidades de Venezuela de generar un crecimiento no inflacionario y sustentable.

**Cuadro N°1**  
**Índices Económicos de Venezuela**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
PIB Real (var %)	18,3	10,3	9,9	8,2	4,8	-2,9	-1,5
Demanda Interna (var %)	28,2	18,7	20,4	18,4	5,5	-3,6	13,0
Consumo Privado (var %)	15,2	14,6	14,3	16,2	7,0	-2,0	1,0
Inversión (var %)	49,7	38,4	29,3	25,3	-3,3	-8,0	3,0
Balanza comercial (US\$ Bill.)	56,07	79,72	97,71	114,63	144,62	99,44	105,71
Exportaciones (US\$ Bill.)	38,75	55,72	65,21	69,17	95,14	60,94	64,98
Importaciones (US\$ Bill.)	-17,32	-24,01	-32,50	-45,46	-49,48	-38,50	-40,73
Cuenta Corriente (% del PIB)	13,8	17,7	14,3	8,4	12,6	3,2	9,5
Inflación (%dic/dic)	19,2	14,4	17,0	22,5	31,9	26,9	45,0
Balance Fiscal (% del PIB)	2,5	4,1	-1,5	-2,6	1,0	-6,0	-4,0

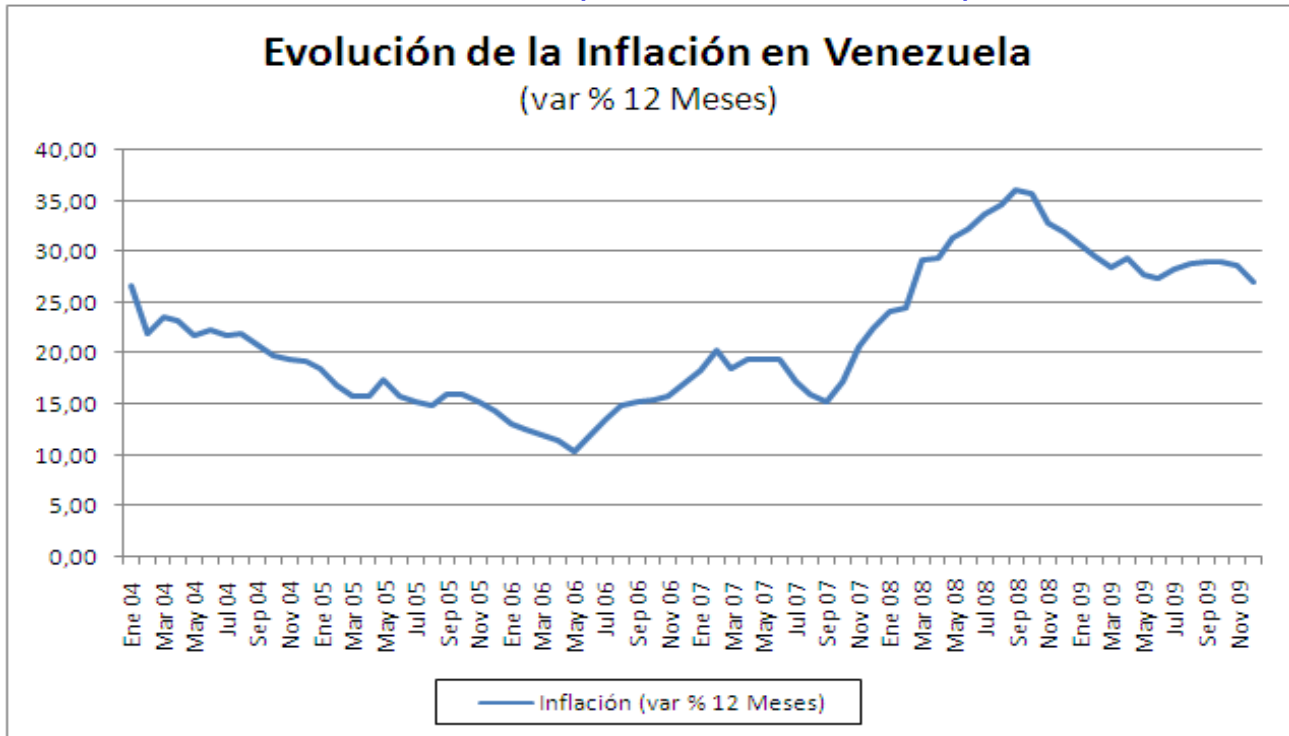
Fuentes: JP Morgan, IIF y FMI.

**Gráfico N°1**  
**Crecimiento del PIB (var %)**



Fuente: IIF, JP Morgan.

**Gráfico N° 2**  
**Inflación (variación % en 12 meses)**



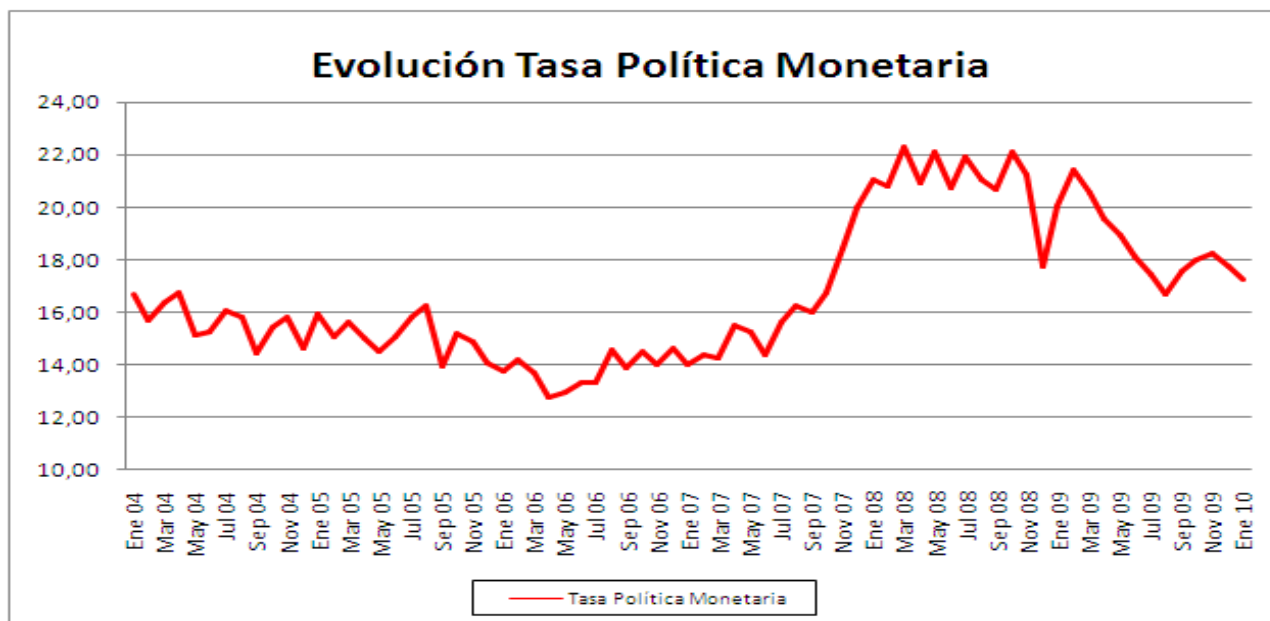
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Venezuela y JP Morgan.

**Cuadro N°3**  
**Clasificaciones de riesgo**

	Moody's	S&P
Venezuela	B2	BB-

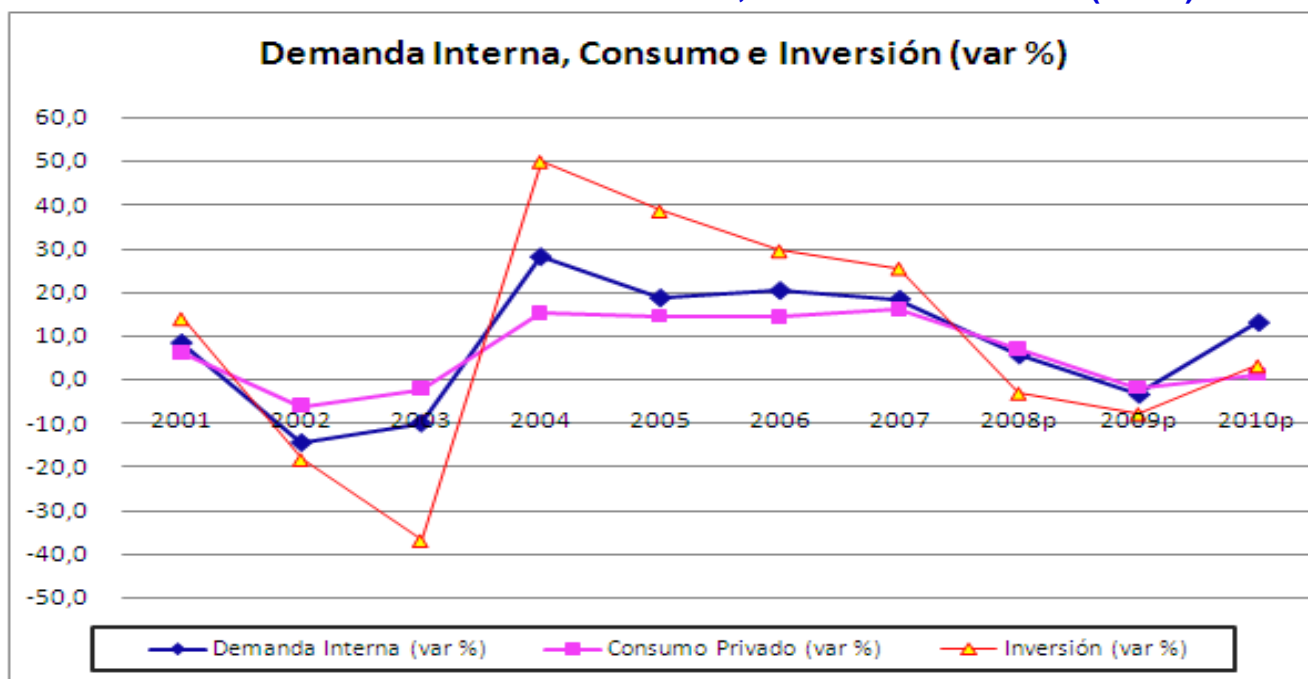
Fuente: JP Morgan

**Gráfico N°3**  
**Evolución Tasa de Referencia de Política Monetaria**



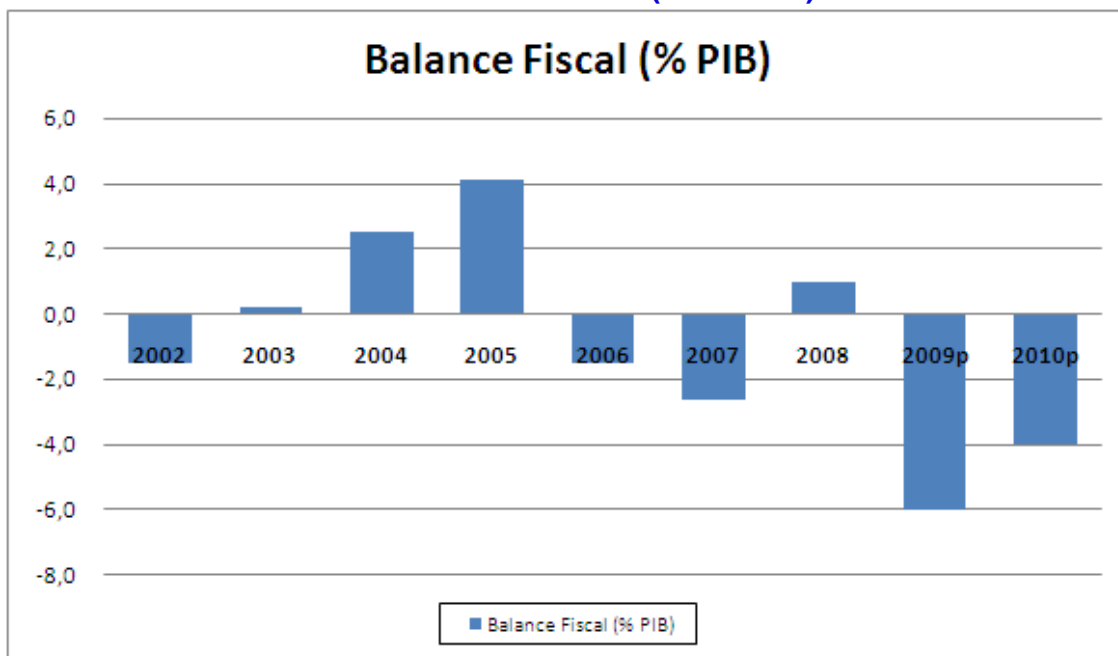
Fuente: Banco Central de Venezuela.

**Gráfico N° 4**  
**Crecimiento de la Demanda Interna, Consumo e Inversión (var %)**



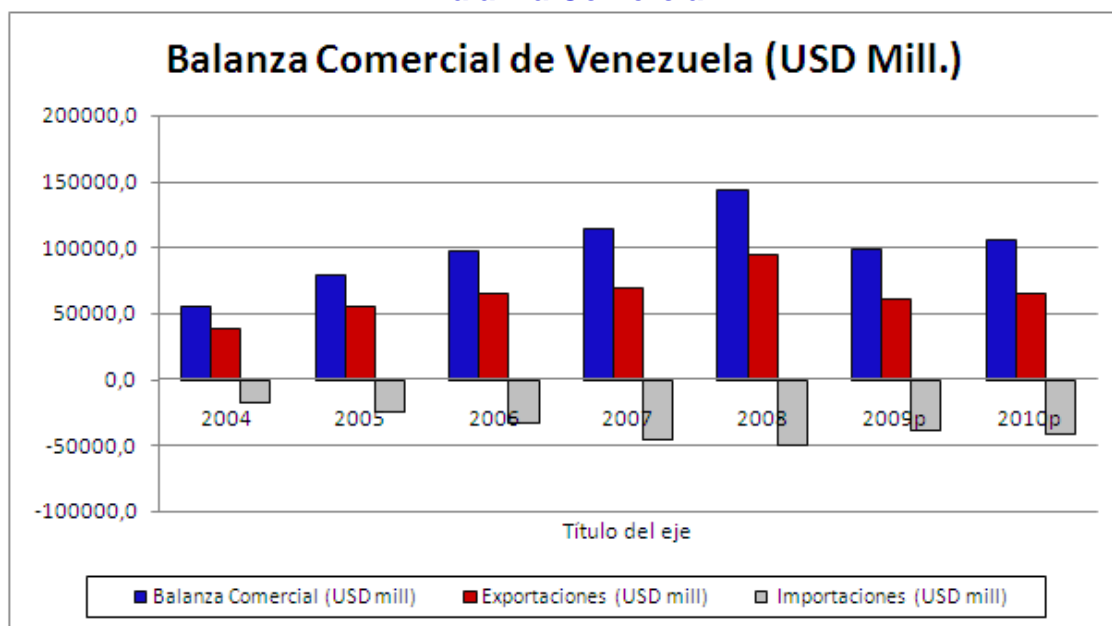
Fuente: JP Morgan y IIF.

**Gráfico N°4**  
**Balance Fiscal (% del PIB)**



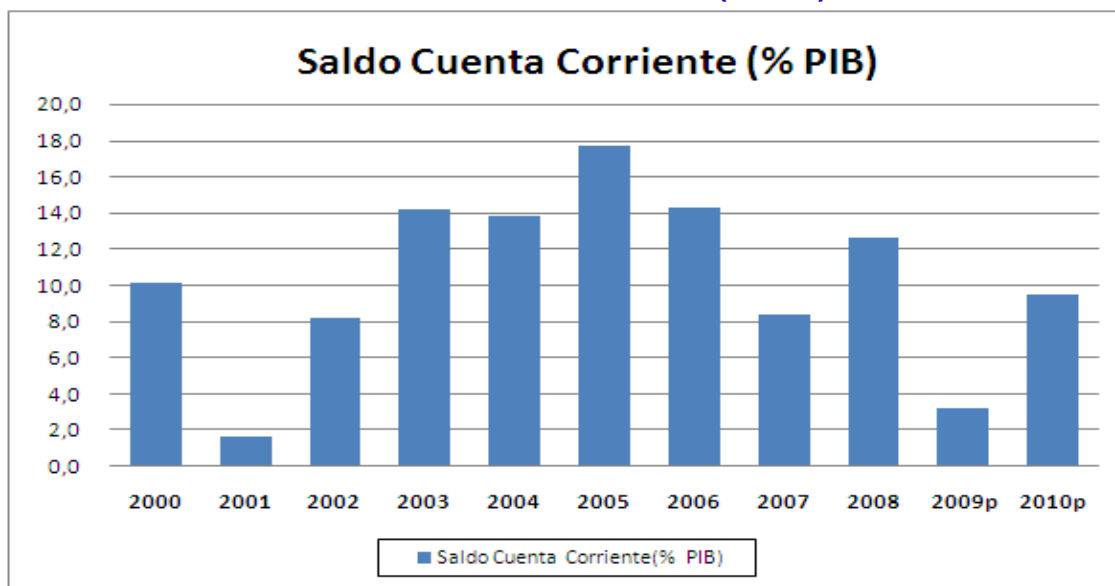
Fuente: IIF y JP Morgan.

**Gráfico N° 5**  
**Balanza Comercial**



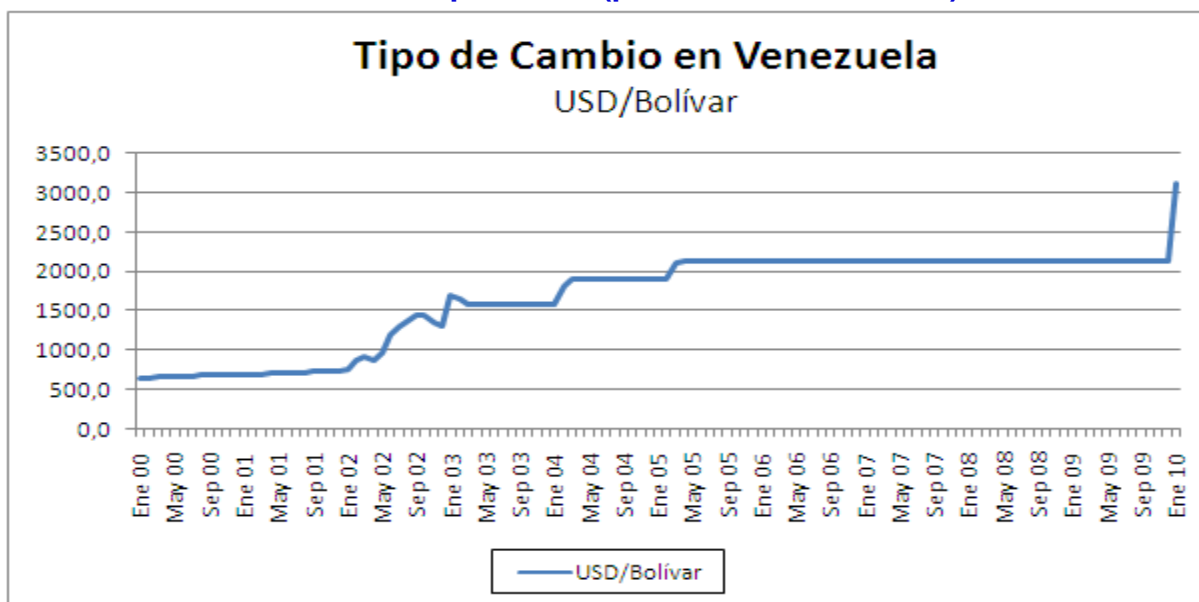
Fuente: IIF y JP Morgan

**Gráfico N° 6**  
**Saldo de Cuenta Corriente (% PIB)**



Fuente: JP Morgan.

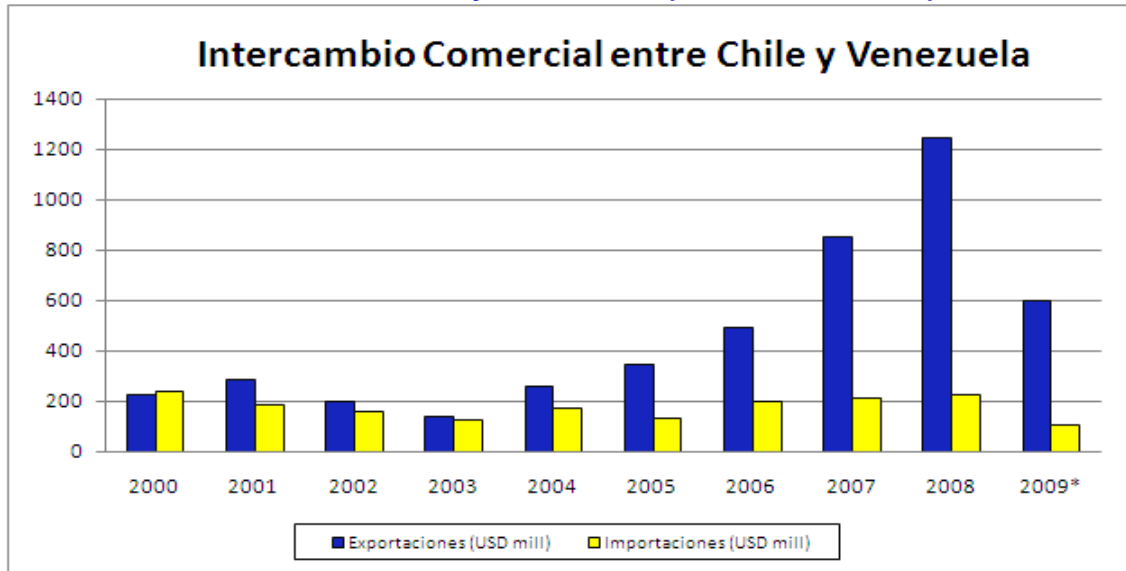
**Gráfico N° 7**  
**Tipo de cambio**  
**Paridad Bolívar por Dólar (promedios mensuales)**



Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: Los datos están ajustados al precio del Bolívar. Desde el año 2008 rige en Venezuela el Bolívar Fuerte, que tiene un valor correspondiente a 1000 Bolívares.

**Gráfico N°8**  
**Comercio de Chile y Venezuela (millones de USD)**



Fuente: Banco Central de Chile y Servicio Nacional de Aduanas.  
\*2009 considera solo los tres primeros trimestres del año.