



UNIVERSIDAD CENTRAL DE VENEZUELA
Facultad de Ciencias Económicas y Sociales
Escuela de Economía



La crisis económica mundial y Venezuela¹

José Guerra
Escuela de Economía de la UCV
Octubre de 2008

Introducción

Estoy gratamente sorprendido por el hecho que aquí en la Universidad Metropolitana se realice este foro con esta asistencia masiva. Voy a comenzar diciendo que en 1934, en diciembre, de ese año John Maynard Keynes le escribió una carta a Arthur Pigou, un profesor de la Universidad de Cambridge, donde, le decía, después de saludarlo y desearle las venturosas pascuas de 1934, que había dado con la solución a la crisis que vivía la economía mundial y que había comenzado en 1929. En 1936 se editó su libro "*La teoría general del empleo, el interés y el dinero*". Efectivamente, ahí estuvo el remedio de la crisis y de la depresión que vivió la economía en esos años y que se prolongó hasta 1936.

Ustedes me han encomendado una tarea difícil, que consiste en analizar las repercusiones que esta crisis va a tener en Venezuela. Sencillamente voy a dejar una panorámica no de cómo se gestó la crisis, cómo se genera la crisis, sino más bien sus impactos, pero antes introduciré un elemento polémico y se trata de lo siguiente. Para mí las crisis económicas son como las enfermedades del cuerpo humano y las soluciones son como las que proveen los médicos y los laboratorios cuando producen la vacuna, la cual elaboran después que la crisis se produjo porque no se puede hacer una vacuna sin que enfermedad se haya manifestado, sin que la enfermedad exista, aunque ciertamente se puede prevenir. Y esta crisis que se presenta con las dimensiones que estamos viendo actualmente, es una de una magnitud que no habíamos visto en casi

¹ Intervención de José Guerra en el foro realizado en la Universidad Metropolitana, Caracas, en octubre de 2008

ochenta años. Es decir, a la economía le fue muy bien desde el año 1936 hasta mediados de 2008, más de setenta años sin una crisis severa, porque los episodios de perturbaciones anteriores durante los ochenta fueron de muy corta duración. En otras palabras, la medicina que diseñó Keynes en el año 1934 tuvo feliz vida, y yo creo que el mundo va a salir fortalecido después de las medidas que se van a aplicar para lidiar con esta catástrofe financiera. Desafortunadamente, aunque hay economistas muy prestigiosos, creo que no hay uno del talento y el prestigio de Keynes. Definitivamente yo creo que la economía se mueve con ciclos y éste que vivimos es uno de tantos aunque más complejo.

La crisis del sistema

La pregunta con que se abrió el debate era: “¿Crisis del capitalismo o crisis de los valores?”. Yo creo que la respuesta no es ninguna de las dos, sino una combinación de ambas: es una crisis de los valores del capitalismo, porque el capitalismo es sinónimo de crisis. Es el sistema en si mismo que lleva la crisis adentro y las soluciones le permiten seguir viviendo y salir de cada evento con mayor fortaleza. Esta crisis que estamos presenciando es diferente a la de 1929, y la que va a venir que nosotros a lo mejor no veremos va a ser distinta a las dos anteriores porque el sistema es así; y es la crisis la condición para que el sistema se fortalezca, se purifique y cree sus propios mecanismos para defenderse de los incidentes que ya pasaron. Ninguna crisis es igual a otra aunque luzcan similares. Eso es lo que creo que va a ocurrir, pero mientras tanto, entonces voy a hablar de esta crisis hoy, que es la que tenemos delante.

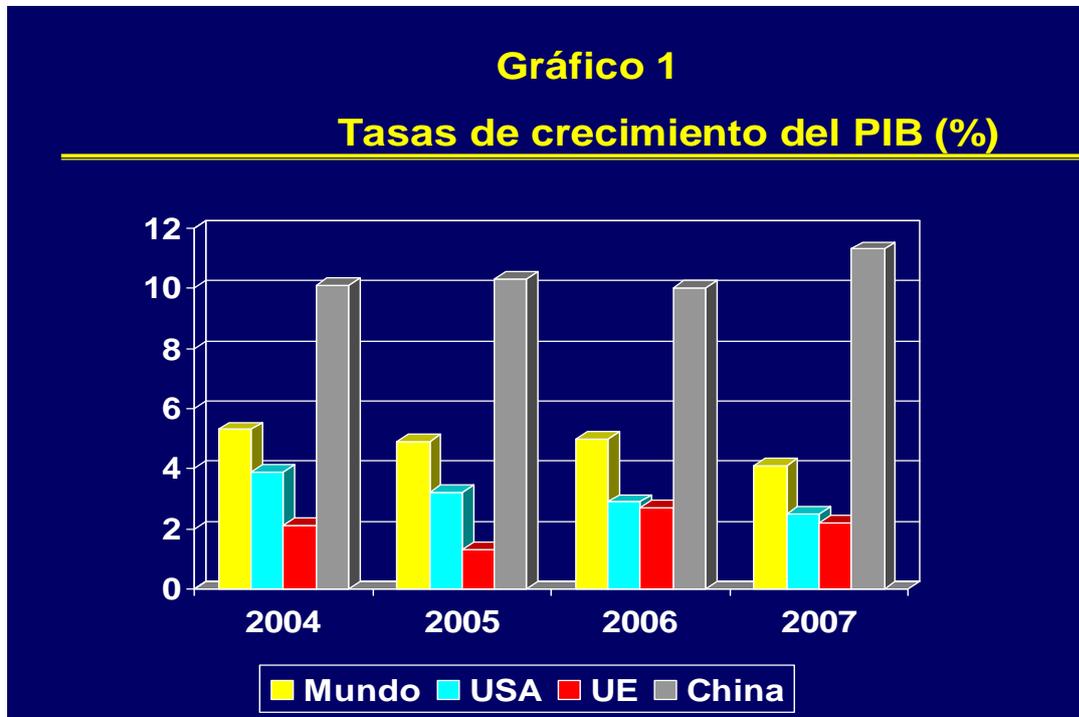
Comienzo por estar de acuerdo con lo dicho por el Decano de la Escuela de Negocios de la Universidad de Harvard, el Profesor Becker quien dijo que “la verdad es que no hay nada que los gobiernos puedan hacer, ahora es el turno para los inversionistas, hay que esperar que los mismos inversionistas digan: es suficiente y salgan a comprar acciones nuevamente”. Esto es correcto, estamos en un pánico, desconcertados, los mercados no tienen confianza y el paquete inicial de medidas que se ha adoptado, como todo paquete económico, tienen un tiempo de maduración para que el mercado lo asimile,

por eso es que no ha dado los resultados que se esperaban porque la economía tarda en absorber esa inyección millonaria de fondos. Los recursos que se han puesto a disposición para poder subsanar los males que se crearon durante algún tiempo no inciden inmediatamente sobre la economía. Entonces, no se puede anticipar que una crisis que se generó durante cuatro años, se vaya a resolver en una semana, hay que esperar que las medidas surtan sus efectos, como pasó en 1930, cuando fue a partir de 1935, después que el gobierno empezó a gastar en los Estados Unidos y en Inglaterra, que se vio la reanimación del crecimiento económico.

El problema se ha complicado porque esta crisis agarró al mundo fuera de base porque los mecanismos y los organismos internacionales están sumamente desprestigiados, como son los casos del FMI y el Banco Mundial, que no pueden articular una respuesta común y las propuestas han estado viniendo de los gobiernos, sobre todo del inglés que fue quien entendió mejor el problema desde un comienzo. Ahora, la incidencia sobre Venezuela, como veo el problema, tiene dos efectos: el que causa indirectamente la recesión de la economía mundial y el directo sobre los precios petroleros. Para evaluar estos impactos, preguntemos primero, ¿Cómo está la economía mundial hoy?, ¿Qué tenemos hoy, al tercer trimestre de 2008? Hasta ahora oficialmente, recesión definida como la caída del PIB durante dos trimestres consecutivos, se observa en Irlanda, Islandia, Francia y muy probablemente cuando se conozcan las cifras del tercer trimestre en Alemania, España, Italia, Inglaterra; es decir, Europa. Definitivamente, Europa va a entrar en recesión, el mercado apunta en esa dirección.

En Asia, ya Japón está en recesión lo mismo que Singapur y un caso patético es el de Corea del Sur, cuyo sistema bancario está quebrado otra vez como lo estuvo hace diez años, exactamente en la crisis de 1998. En América Latina hasta ahora no hay ningún país en recesión. Ya hay consenso de que los Estados Unidos, dicen analistas como Paul Volcker que fue Presidente de la Reserva Federal, que está en recesión pero hay que esperar los datos para verificar esa conjetura. En todo caso, hay indicios firmes de que hay un proceso fuerte de desaceleración y que vamos a una recesión; de manera que el mundo

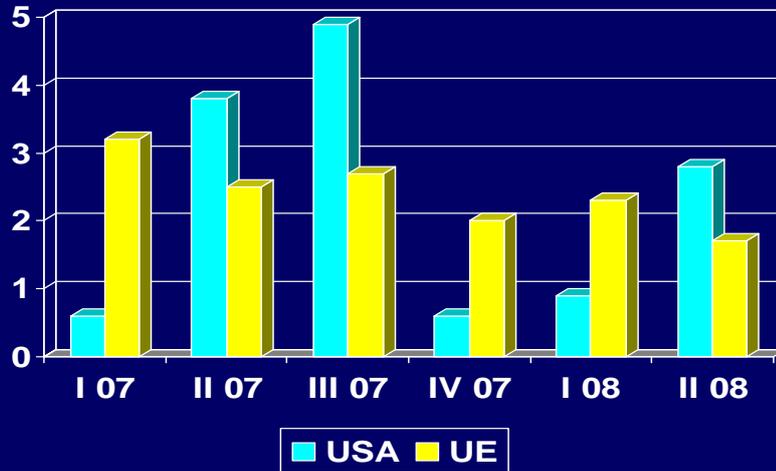
pareciera entrar en una etapa de menor actividad económica. En el gráfico 1 se observan las tasas de crecimiento de las economías hasta el 2007, no hay indicios de recesión porque todas estaban creciendo, como es evidente.



¿Qué ha pasado durante 2008? Estados Unidos cierra el segundo trimestre con un crecimiento y todo aparentemente iba bien salvo Europa que si registra una desaceleración importante, según se muestra en el gráfico 2. Lo que pasa es que estas cifras suelen presentarse con desfases, entonces cuando ya la crisis financiera irrumpe los datos dejan de tener relevancia y los bancos empezaron a quebrar justamente después que esas cifras aparentemente buenas se publicaron.

Gráfico 2

Tasas de crecimiento del PIB (%) trimestres de 2007 y 2008

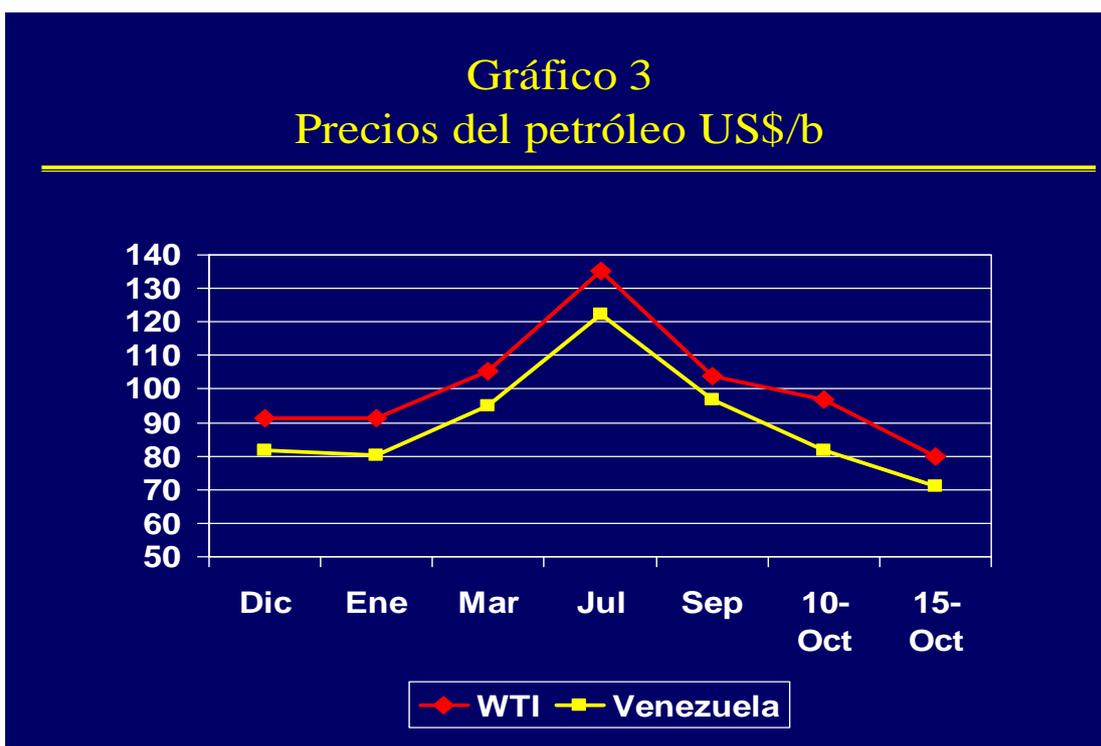


En cuanto a los precios del petróleo, claramente la tendencia que voy a mostrar ahora es hacia el descenso. ¿Qué es lo que ha ocurrido en el mercado petrolero? Para responder hay que ver los números porque el mayor impulso de la demanda de petróleo no ha venido de los países desarrollados sino de los países que no forman parte de la OCDE, es decir, ha provenido China, India y de otros países que no forman parte del concepto del mundo desarrollado porque son los países que están usando más intensivamente la energía debido a que están empezando nuevas fases de su desarrollo. Pero si entra Corea en recesión y la India en desaceleración, entonces conjuntamente con Europa, Japón y con los Estados Unidos ya el mundo si estaría en recesión, y ahí si habría que estimar una fuerte caída de la demanda de petróleo.

El otro hecho del mercado petrolero, es que la prima especulativa ha desaparecido, los fondos que estaban especulando tenían posiciones largas en petróleo esperando que subiera el precio y efectivamente jugaron a esas posiciones empujando al alza las cotizaciones. Ello fue llevando el precio hacia arriba y efectivamente el precio se infló, hasta que la burbuja se reventó; actualmente, en octubre, el WTI circunda los 72 dólares pero en julio en tocó hasta 140 dólares por barril. Esto sugiere que la burbuja petrolera estalló y el

factor especulativo desapareció del mercado. El elemento que empieza a mover el mercado es el fundamento de la economía, el crecimiento, la mayor demanda y eso es lo que va a determinar el precio.

Otro ingrediente que ha contribuido a la caída de los precios, es el que el dólar se ha venido apreciando frente al euro, porque Europa está peor que los Estados Unidos. La crisis de Islandia se ha propagado a Inglaterra y ha afectado a otros países europeos para consolidar un cuadro de debilidad del euro, lo que ha llevado a que los precios petroleros también por esta razón empiecen a resentirse. En el gráfico 3 se reflejan las cifras de las cotizaciones del WTI y la cesta venezolana. La pendiente de esta caída es pronunciada, lo cual representa un serio problema para un país como Venezuela que tuvo en julio el máximo de 122 dólares por barril de petróleo.



Ahora, ¿hasta dónde pueden caer los precios? Aquí se ha equivocado todo el mundo. Hace cuatro meses Goldman Sachs, uno de los bancos de inversión que sobrevivió en los Estados Unidos, pronosticó que el precio del petróleo llegaría a 200 dólares. En el año 1998, en marzo, la revista The Economist, la mejor revista de ciencias sociales del mundo, publicó en su primera página:

“Petróleo a 8 dólares”, y un año después el petróleo estaba a 14, después subió a 20, luego a 32 y así sucesivamente hasta alcanzar más de 100 dólares. Es muy difícil pronosticar los precios porque hay factores políticos, religiosos; el control que tiene la OPEP todavía sobre una porción nada despreciable del mercado. Pero hay un elemento que hay que tomar en cuenta, por la punta de la oferta: existe un jugador que es Arabia Saudita; y el presupuesto saudita para 2009 cierra a 50 dólares por barril y los Emiratos Árabes Unidos lo equilibra a 35. Esto sugiere, por una parte, que pareciera, si se juzga por estos dos grandes actores del mercado petrolero, que hay espacio para que el precio siga cayendo por debajo de 70 dólares. Por la otra, creo que la economía mundial no se va a recuperar con un precio petrolero alto; para contener la recesión necesitamos energía barata para que se reanimen las industrias, y por esa razón estimo que el precio puede seguir disminuyendo.

La franja de tolerancia de reducción de los precios la sitúo con la información que tenemos hoy, porque no sabemos qué va a pasar mañana con la caída de la actividad económica, en el umbral de 70 dólares para el WTI, para Venezuela es aproximadamente 62 dólares más o menos. Tenemos que preguntarnos ahora ¿qué pasaría en Venezuela con un precio petrolero de esa magnitud? Yo veo tres canales de transmisión de los impactos en la economía: la caída de los ingresos fiscales y el deterioro externo, el aumento del riesgo país y la restricción del financiamiento.

La caída del crédito y del financiamiento es fundamental para entender lo que puede ocurrir. No hay créditos porque los bancos en Estados Unidos están recomponiendo los balances, el West Fargo compró a Wachovia, el Bank of America compró a Merrill Lynch y así sucesivamente; hay una cadena de compras, luego los bancos tienen que empezar a limpiar esos balances, a crear provisiones por las carteras que no pueden recuperar y mientras tanto se cierran para no prestar y menos a los países emergentes, cuyos precios de las materias primas están cayendo. El mercado crediticio está cancelado para buena parte de América Latina y eso va a tener un impacto en las cuentas fiscales y en la balanza de pago de Venezuela.

La incidencia de la crisis en Venezuela

Para analizar objetivamente la situación de Venezuela diría que hay que valorar, por un lado las fortalezas que tenemos y por la otra las debilidades. Las fortalezas son una posición más o menos holgada en reservas internacionales más unos fondos que nadie sabe con certeza cuánto recursos tienen. Adicionalmente a ello, el gobierno central ha bajado su deuda como se expresa en el gráfico 4. Desde el año 2004 se ha insistido en que era inconcebible que un país con el ciclo petrolero alcista estuviera endeudándose. Privó la sensatez y se empezó a amortizar deuda; claro está ayudó también la recuperación de la actividad económica que licuó parte de la deuda, pero el punto es que ahora debemos mucho menos y ello es positivo porque no es lo mismo que tener una crisis interna con deuda que sin deuda.

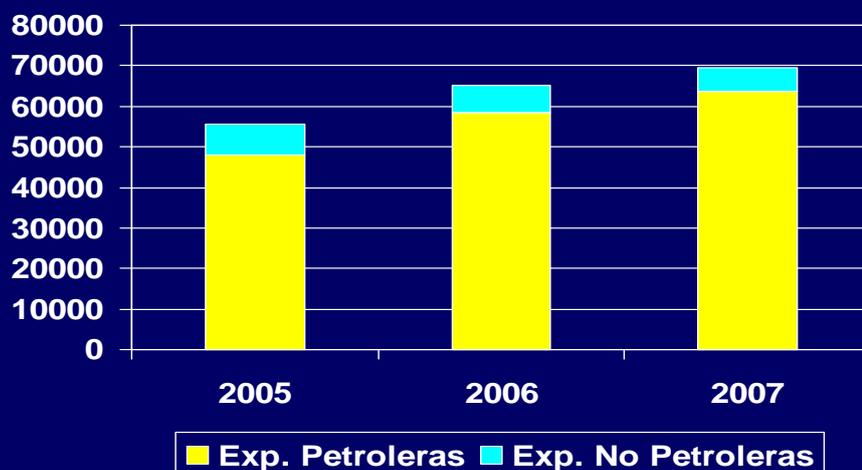


La otra ventaja es que la cuenta capital está cerrada, es decir, la liquidez se queda internamente, permanece en el sistema y hay mejores posibilidades de sortear las dificultades y las expectativas desfavorables. Ocurre un aumento forzoso de la demanda por dinero local. Por ejemplo, en México el peso se ha

depreciado 15% en un par de semanas y lo mismo ha ocurrido con Brasil cuya cuenta de capital está totalmente abierta. Todas esas monedas han sido golpeadas por el *flight to quality*, es decir, los capitales están buscando refugio en los bonos americanos porque prefieren un rendimiento bajo, pero con la seguridad de que no habrá un incumplimiento de pago de la deuda.

¿Cuáles son las debilidades que aprecio? En primer lugar, la vulnerabilidad externa, la creciente dependencia del petróleo, y sobre todo que hemos liquidado al sector exportador no petrolero, como se infiere del gráfico 5. Venezuela es el único país del mundo donde sus autoridades quieren que desaparezcan las exportaciones no petroleras para abastecer al mercado interno. Cuando se nacionalizó Cemex y Sidor, el argumento fue que se “llevan el cemento y el acero para el exterior”. Bueno esas exportaciones que cerramos ahora hacen falta para recomponer el sector externo. Sidor era la primera exportadora de productos no petroleros. Este país, Venezuela, es el único del mundo que desprecia las exportaciones, que ve las exportaciones como algo pecaminoso. Ese sector exportador no petrolero que se construyó aquí con esfuerzos, subsidios, literalmente no existe, está languideciendo en los hechos. Las importaciones son muy elevadas, representan aproximadamente 65% del ingreso por exportaciones petroleras. De acuerdo con mis cálculos con los precios y las cantidades exportadas, por cada dólar que disminuyan los precios petroleros Venezuela pierde 960 millones de dólares en promedio, lo que pone en evidencia la severidad del impacto que puede tener la caída de los precios si esa tendencia continúa.

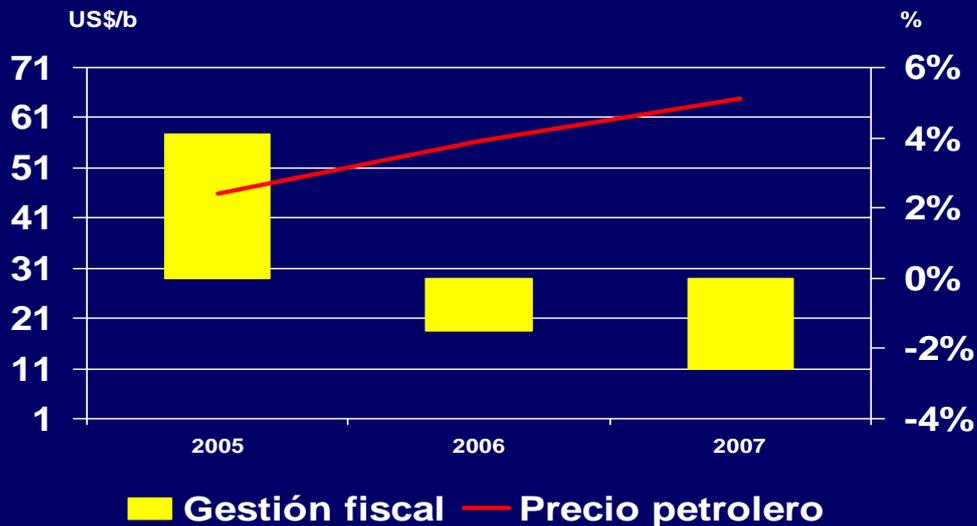
Gráfico 5
Composición de las exportaciones
(Millones de US\$)



En segundo lugar sobresale la vulnerabilidad fiscal, según el gráfico 6. Obsérvese el deterioro de la gestión fiscal del sector público restringido no obstante el aumento del precio petrolero; esto no se puede explicar razonablemente. Habrá que imaginarse la situación fiscal con un precio del petróleo en declive. Por tanto, habrá que esperar una contracción de los ingresos y por tanto una declinación del gasto público en los meses por venir y en particular en 2009.

Gráfico 6

Gestión fiscal del sector público como % del PIB y precio petrolero (US\$/barril)



En tercer lugar aparece el problema de la inflación. Según mi apreciación, Estados Unidos y en Europa se pueden dar la licencia de aplicar una política monetaria muy expansiva, muy laxa, porque la inflación es 3% o 3,5%, e inyectan millones de dólares a la economía y no sufren de alzas importantes de precios. Venezuela con una tasa de inflación cercana a 32% anual es difícil que aplique una política expansiva, contra cíclica, ante la caída de los precios petroleros sin exacerbar las tensiones inflacionarias. Acá tenemos una gran desventaja. Por otra parte, la política fiscal no puede ser contractiva porque lleva a la economía directo a una recesión. Yo veo difícil cortar el gasto por el tamaño del Estado en Venezuela y por la elevada dependencia de una parte importante de la fuerza de trabajo de las ayudas que proporciona el gobierno.

Finalmente, hay que considerar el riesgo país. El financiamiento externo está cerrado, pero está pasando algo importante que quisiera mencionar. Es el problema del impacto de la crisis financiera en los bancos. Los bancos venezolanos en promedio tienen aproximadamente 35% o 40% de sus activos en títulos valores. Si los bancos hacen el *mark-to-market* para valorar los títulos tienen que castigar severamente en los balances esos activos porque no es igual un bono de PDVSA que se compró con prima y que valía hace un año y

medio 90%, que la situación de ahora donde ese papel de deuda se cotiza en 38%. Actualmente un bono venezolano, el global 27 que valía 115% hace un año ahora está valiendo 56%, por ello el banco tiene que castigar activo. En este caso lo que se observa es un deterioro en la posición patrimonial del banco, pero los bancos siempre tienen el recurso de no valor a la baja el activo llevando los títulos que son negociables hasta el vencimiento, con lo cual no reflejan la caída del precio. Pero estrictamente hablando, los bancos deberían hacer el *mark-to market* y ajustar el balance por la caída en el valor de los títulos. Ello cambiaría la posición patrimonial de los bancos.

Surge entonces la pregunta, ¿cómo es posible que con una caída de los precios de la deuda de la magnitud que han experimentado los papeles de la deuda de Venezuela, el Gobierno venezolano no haya entrado al mercado a comprar deuda, para sacar deuda relativamente cara del mercado? Porque se compraría deuda barata y se ahorra el servicio para los años próximos y también sería una señal al mercado. Si no lo haces, ¿cómo entonces coloca el gobierno un bono en los próximos años si a quienes compraron esos bonos hace dos años le están confiscando su capital, debido a la pérdida sostenida del valor?

Para concluir, el riesgo país hasta el día 14 de octubre muestra que efectivamente, Venezuela tiene un riesgo país de nación en *default*, de país con incumplimiento del pago de su deuda, como sucede con la Argentina. Lo cierto es que el mercado le está imputando este valor a los bonos venezolanos, aún cuando Venezuela no haya tenido atrasos en sus pagos de la deuda. Pero la cuenta que saca un inversionista a es la siguiente: este país tiene un déficit fiscal, tiene además un gasto sumamente rígido, con restricciones para ejecutar política monetaria; no pueden reducir el gasto ni las importaciones. Pueden también considerar lo que planteó el Ministro de Planificación, una moratoria de la deuda. El Ministro Haiman El Troudi, habla de moratoria de la deuda. Entonces todos estos factores lo ven los analistas, y tal vez no reflejen la realidad del país pero es una percepción que tiene el mercado y ello es lo que cuenta acerca de los riesgos potenciales que tiene una economía como la venezolana. Gracias.