



I. Nota del Editor

BANCA CENTRAL ¿INDEPENDIENTE?

El establecimiento de un banco central independiente es uno de los aspectos más positivos de la Constitución expedida en el 91. La evidencia internacional demuestra de manera fehaciente que la creación de una magistratura autónoma para la regulación monetaria tiene una correlación directa con la estabilidad de los precios; y que ésta, a su vez, resulta indispensable para garantizar un crecimiento económico sostenible en el largo plazo.

No son los bancos de emisión populares en ninguna parte del mundo. La lucha contra la inflación es un interés colectivo cuya defensa con frecuencia entra en pugna con intereses sectoriales de corto plazo, los cuales, normalmente, tienen un peso político mucho mayor.

En nuestro medio, el Banco de la República no es una institución que goce de la estimación popular. El Congreso tampoco lo ve con buenos ojos. La radical disminución de la inflación que hemos visto en los dos últimos años tal vez explica que haya dejado de percibirse como importante la preservación del poder adquisitivo de la moneda. Que sigue siéndolo, así sea menester cuidar también otras variables críticas, tales como el dinamismo de la economía y la tasa de empleo.

En la pérdida de status político del Emisor incide también la generalizada creencia de que a él corresponden todas las “culpas”: La estrangulación de la economía, la revaluación, la escalada de los tipos de interés, la crisis hipotecaria, etc. La causa primordial de estos problemas es el vertiginoso crecimiento del déficit fiscal a lo largo de toda la década. La responsabilidad, por lo tanto, cabe a los pasados gobiernos y, naturalmente, al Congreso.

Los reproches públicos del Ministro de Hacienda a la Junta Directiva del Banco, a la que acusó de encerrarse en una “torre de marfil”, han contribuido también a que el Emisor sea mal visto. Como el jefe de las finanzas públicas es parte de ese organismo, lo normal es que ese tipo de discusiones se adelante en privado. Sólo así es posible ponderar adecuadamente los complejos elementos de naturaleza técnica que deben ser tenidos en cuenta y se evita crear expectativas inadecuadas a los mercados.

En este ambiente de animadversión contra el Banco de la República no puede sorprender que su autonomía haya sido severamente menoscabada en el año que acaba de terminar. Pruebas al canto:

El año pasado el Gobierno anunció en público que las tasas de interés tendrían que bajar así fuera a los “sombrazos”. Como propinarlos es función de la autoridad crediticia —o sea el Banco Emisor— se acudió a un mecanismo oblicuo: una regulación de la tasa de usura adoptada por la Superintendencia Bancaria que, al ignorar las realidades del mercado, produjo un resultado equivalente.

El Congreso, con el beneplácito del Gobierno, estableció un gravamen a las operaciones de compra y venta de divisas, lo cual constituye una interferencia en las potestades regulatorias de naturaleza exclusiva que el Banco tiene en materia cambiaria.

En la ley de financiamiento de la vivienda, unas veces por iniciativa del Gobierno y otras con su asentimiento, se adoptaron regulaciones que menoscaban la autonomía funcional del Emisor en materias monetarias y crediticias. Se dispuso, en efecto, que la tasa de interés para los créditos de vivienda de interés social durante un cierto período no podrá exceder de $UVR + 11$; y que el valor de esta unidad se establezca según la metodología que defina el Conpes. Ambas determinaciones corresponden al Banco de la República.

Al margen es interesante anotar que esa ley también arrebató al Gobierno algunas de las facultades de intervención en el sistema financiero. Según el arreglo constitucional y legal vigente, es a éste –que no al Congreso- a quien compete establecer inversiones forzosas y disponer la canalización del crédito hacia ciertos sectores de la economía. Este despojo fue un auténtico hara-kiri pues fue propiciado por el Gobierno.

La Corte Constitucional ha participado también en este menoscabo de la institucionalidad monetaria. En celebre y popular fallo dispuso que el Congreso no podía ordenar a la Junta Directiva del Banco tener en cuenta la tasa de interés del mercado al definir la fórmula del UPAC, porque hacerlo iba en contra de su autonomía, para luego ordenar su absoluta exclusión. Y en otra sentencia parece haber dispuesto, aún cuando su alcance exacto no es claro, que los ajustes al salario mínimo no pueden ser inferiores a la inflación transcurrida en el año precedente. Si esta fuera la interpretación correcta, se dificultaría enormemente la tarea del Banco Central de luchar contra la inflación, cuyo componente inercial es muy fuerte en nuestro país.

El año pasado se presentaron iniciativas de reforma constitucional encaminadas a reducir, cuando no a eliminar, la autonomía del Banco de la República. Probablemente, este año se presentarán de nuevo. Es bueno prepararse para el debate. Se trata de un asunto de trascendencia nacional.

Es urgente, de otro lado, mejorar la coordinación entre las autoridades monetarias y el Ministro de Hacienda. Eventos como los que aquí hemos reseñado son nocivos para la política económica y deben ser evitados.



II. Economía Venezolana: EL PETROLEO TIENE LA PALABRA

Durante los últimos años tres años la economía venezolana ha estado atrapada por la recesión y la inestabilidad. Los resultados preliminares del último año muestran una economía postrada, con una alta dependencia del petróleo y con muy pocas señales de que el gobierno implemente una política económica creíble que le retorne al país una senda de crecimiento sostenida.

Las estrechas relaciones entre Colombia y Venezuela hacen que el acontecer económico de los dos países se vea mutuamente influido. Pese a las difíciles coyunturas por las que han atravesado ambas economías, los flujos comerciales se han fortalecido continuamente, lo cual aumenta el mutuo interés en la evolución probable de la economía. Unas pocas cifras evidencian esta situación: Durante el último año los colombianos vendieron a Venezuela el 8.1% de sus exportaciones totales, mientras que adquirieron el 8.3% de sus importaciones en dicho mercado. A nivel de inversión extranjera, en 1999 Colombia invirtió en el vecino país el 19.4% del total de inversión hecha en el exterior, mientras los venezolanos invirtieron el 4% de su inversión externa en Colombia.

Un largo camino de crisis

Los problemas de Venezuela datan de comienzos de la década de los noventa. El vecino país enfrentó un período de caída de los precios del petróleo (1991-1995), inestabilidad política (1992-1993), y la mayor crisis bancaria que dicha economía haya experimentado (1994-1995). El resultado fue desconfianza internacional, salida de capitales, presiones cambiarias, inflación y debilitamiento del aparato productivo.

En 1996 la administración Caldera implementó el programa "Agenda Venezuela",

mediante el cual se buscó liberalizar precios y tarifas; se eliminaron subsidios y se empezó un ambicioso plan de privatizaciones; este período estuvo acompañado de una estabilidad en los precios del petróleo.

A fines de 1997, vino nuevamente la pesadilla de la caída de los precios del crudo a los niveles más bajos de los últimos 10 años. Esto trajo consigo una reducción del gasto público, contracción de la actividad económica y unas fuertes presiones cambiarias. En enero de 1998, el Banco Central elevó las tasas de interés con el fin de defender el tipo de cambio; esto sumado a una intensa restricción fiscal y a la menor inversión extranjera, terminó por deprimir profundamente la economía.

1999 año complejo

Según las cifras presentadas por el Banco Central de Venezuela (BCV), el PIB en 1999 se contrajo en 7.2%; el desempleo observado en septiembre registró el 16% y la inflación el 18.1% (la más baja desde 1986); de otra parte, el déficit fiscal del gobierno central, que es sin duda uno de los principales gestores del desajuste macroeconómico, se ubicó en el 3.1% del PIB.

La baja actividad económica ha sido generalizada. En el pasado un buen comportamiento de los precios del crudo podía asociarse a un mejor comportamiento del PIB petrolero. Sin embargo, para alcanzar los actuales niveles de precios, Venezuela ha tenido que recortar la producción; esto implica cierre de campos y menos exploración (El PIB petrolero decayó un 6.8% en 1999).

Si bien, las cifras mostraron una recuperación en el frente externo, esto se debió fundamentalmente al buen comportamiento del mercado petrolero mundial; el valor de las ventas de petróleo aumentó en casi un 37%

con respecto a lo observado en 1998. Este valor contrasta con una caída del 24% de las ventas no petroleras.

Las cifras reveladas por el Banco Central muestran un superávit global de US\$ 724 millones en la balanza de pagos, con lo que las reservas internacionales se ubican en US\$ 15.000 millones. Este resultado se atribuye a un saldo positivo en la cuenta corriente (US\$ 5.465 millones), mientras que la cuenta de capitales presenta un déficit de US\$ 3.462 millones.

La cuenta de capitales registró una significativa salida de recursos del sector privado del orden de US\$ 4.638 millones, y la inversión privada decreció el 50.1%; esto como resultado de una mayor percepción de riesgo consignada por algunas agencias internacionales y de las dificultades de los mercados internacionales.

Finanzas públicas: problema pendiente

Las cifras fiscales registraron una leve mejoría en 1999. El déficit del gobierno central fue de 3.1%, es decir en un punto porcentual menos que en 1998. Durante el primer semestre del año el gobierno implementó un programa de ajuste fiscal mediante las facultades que le otorgó la llamada Ley Habilitante. Entre las medidas adoptadas se destacan: la creación de un impuesto a los débitos bancarios, la ampliación de la base del IVA y la autorización por parte del Congreso para mayor contratación de crédito público; de igual forma se logró reducir el gasto programado en 1.5% del PIB.

Para el segundo semestre, el repunte de los precios del petróleo permitió que la Empresa de Petróleos de Venezuela (Pdvsa) realizara transferencias al ejecutivo por un 1 billón de bolívares, es decir el equivalente a 1.6% del PIB.

Los mayores ingresos fiscales permitieron al gobierno incrementar el gasto público en cerca de 1.4 billones de bolívares.

Los faltantes del déficit fiscal fueron financiados con crédito interno mediante la colocación de bonos públicos. La mayor percepción de riesgo consignada por algunas agencias calificadoras, trajo consigo el entorpecimiento del programa de privatizaciones; se estima que por este concepto el gobierno dejó de percibir cerca de US\$ 1.200 millones.

Desafortunadamente, el gobierno venezolano no ha realizado ajustes estructurales en sus finanzas, tendientes a reducir el efecto "amplificador" que tiene el gasto público asociado a los choques petroleros sobre el ciclo económico.

El gobierno tradicionalmente registra abultados déficits fiscales, producto de los programas de gasto financiados por la actividad petrolera; entre 1970 y 1999 solamente se ha registrado equilibrio fiscal en 8 ocasiones.

Según estudios del Banco Mundial y el FMI, la sostenibilidad fiscal de Venezuela en el largo plazo dependerá, en gran medida, de reformar el sistema de seguridad social, de revisar el sistema de pensiones públicas, de contabilizar y provisionar los pasivos labores del sector oficial, y además de reconocer los problemas de capitalización que afronta el Fondo de Seguro de Depósito.

El sector financiero sin recuperarse

En 1999, el sector financiero se vio duramente afectado por la recesión de la economía. Esta situación se tradujo en un mayor riesgo para la actividad crediticia, que se reflejó en un aumento de la morosidad de la banca y de un menor volumen de préstamos realizados.

En agosto pasado se formalizó un acuerdo interinstitucional, con el objeto de reducir las tasas de interés, reactivar la actividad crediticia y mantener la salud del sistema financiero. Así, los bancos redujeron sus tasas activas e incrementaron las pasivas; el gobierno disminuyó la contribución de los bancos al Fondo de Garantía de Depósitos del 2% al 0.5%; el BCV aumentó del 4% al 6% la porción remunerada de encaje legal.

Sin embargo, esto no ha sido suficiente para frenar el deterioro del sector. Los últimos reportes de la Superintendencia de Bancos revelan que el índice de morosidad ha alcanzado el 47.6%; la cartera de créditos consolidada apenas alcanzó a crecer el 3.4% noviembre de 1999. La situación coloca contra la pared al sector financiero puesto que éste se ve en la necesidad de cerrar créditos, con el fin de evitar un mayor crecimiento de la cartera irrecuperable.

Perspectivas para el 2000

Los pronósticos más optimistas para la economía venezolana hablan de un crecimiento entre el 2.5% y 3%. Debido a la ausencia de un plan de desarrollo económico de carácter integral, el futuro de la economía parece estar fundamentalmente en manos de lo que ocurra con el mercado petrolero internacional.

Hasta el momento no existe ninguna razón que permita pensar que la economía venezolana abandonará la dependencia del petróleo; los flujos de divisas, y de ingresos fiscales seguirán siendo fundamentalmente petroleros.

Por ahora, cuando se vislumbra que los precios internacionales del crudo se mantendrán altos, el gobierno contará con recursos propios para financiar el gasto.

La falta de políticas oficiales en torno a la reactivación del sector privado, nos hacen pensar, que por ahora, éste no presentará mejorías sustanciales. La economía entonces estará impulsada por el gasto público; la dependencia del petróleo puede llevar al gobierno a promover mayores recortes de oferta en la OPEP.

Consideraciones finales

La recuperación del margen fiscal será un prioridad gubernamental. Las erogaciones asociadas a la reconstrucción de las zonas del desastre, el peligro latente de una baja capitalización del Fondo de Garantías de Depósito y los gastos de la nueva constitución, son algunos de los escollos que enfrentará el ejecutivo. Para devolver parte del espacio fiscal analistas locales han recomendado algunas medidas correctivas que se podrían adoptar.

En primer lugar se podría reformar el sistema tributario en particular el IVA, para convertirlo en un tributo más equitativo y eficiente. En segundo lugar se puede financiar una importante porción de gasto con los recursos provenientes de las privatizaciones aplazadas en 1999; los sectores de comunicaciones, aluminio y eléctrico serán los activos a vender al sector privado.

El espacio fiscal generado, puede aprovecharse para realizar el gasto social prioritario en los sectores más vulnerables; esto tendría un impacto para la demanda agregada y para la reconstrucción de las áreas del desastre ocurrido a finales de 1999.

Con el fin de recobrar credibilidad de largo plazo, el gobierno deberá adelantar las reformas estructurales que durante los últimos años han venido recomendando los organismos multilaterales. Sin duda alguna, un saneamiento estructural de las finanzas pú-

blicas le devolvería credibilidad al gobierno en los mercados financieros internacionales, lo cual repercutiría en posibilidades de inversión extranjera y financiamiento externo. Este podría ser el primer paso a dar, antes que la tendencia actual de los precios del crudo se revierta.