



La violenta e incomprensible escalada terrorista ocurrida después del 20 de enero, fecha en la cual se logró que las partes en conflicto reanudaran las negociaciones, puso de presente, una vez más, la falta de voluntad de paz de la guerrilla de las FARC y unió a todos los colombianos en su repudio contra este grupo.

Los atentados contra la infraestructura de servicios públicos y la población civil ajena al conflicto riñen con las normas del derecho internacional humanitario y han sido una provocación constante a los esfuerzos que el Gobierno Nacional ha venido haciendo por la reconciliación nacional. La decisión esta semana del Presidente de la República de romper los diálogos con la guerrilla responde al anhelo de los colombianos de bien para que La ley y el Orden sean aplicados en todo el territorio colombiano. El sector financiero respalda y apoya al gobierno y a las instituciones y reitera que sólo mediante el debate pacífico de opiniones e ideas, expresadas en las urnas, el país logrará resolver los problemas que agobian a los colombianos.



Flotación cambiaria en Venezuela:

¿FUE SUFICIENTE LA CORRECCION DEVALUACIONISTA DE ESTOS DIAS?

Sin duda, la coyuntura cambiaria regional ha estado enmarcada por la decisión de la autoridad monetaria de Venezuela, de eliminar el esquema de bandas cambiarias para dar paso a un arreglo de libre flotación.

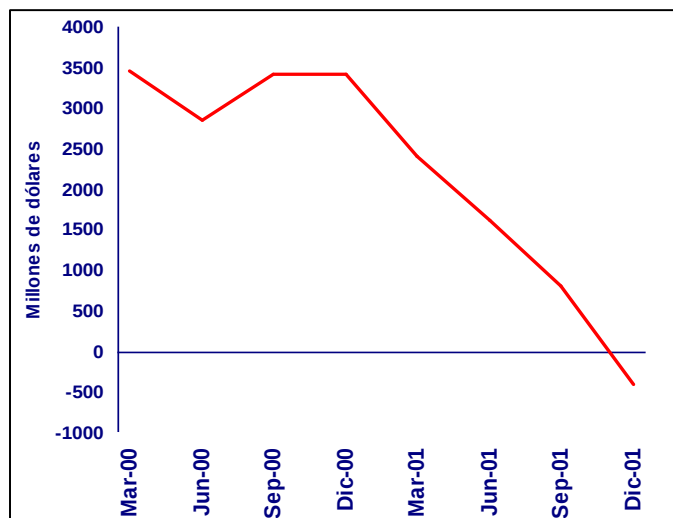
En esta nota realizaremos un estudio de los determinantes del rompimiento de la banda cambiaria en Venezuela y de sus primeros efectos. Adicionalmente, presentaremos algunas herramientas de análisis sobre lo que podría suceder en el vecino país en materia monetaria y cambiaria.

¿Por qué se rompió la banda?

Como ha sido ampliamente discutido, la decisión de eliminar el esquema de bandas cambiarias estuvo asociado a cuatro factores fundamentales:

- El deterioro en la cuenta corriente. De acuerdo con las cifras preliminares del Banco Central de Venezuela, la cuenta corriente dejó de ser superavitaria en el último trimestre del 2001. En efecto, el saldo por este concepto pasó de un superávit de US\$3.4 mil millones en el cuarto trimestre de 2000 a un déficit de 402 millones en igual periodo del 2001. Sin duda, los pobres resultados en ese frente son explicados de un lado, por una marcada reducción en el precio internacional del petróleo (-32.4% en el mismo periodo) y de otro, por la sobrevaluación del bolívar. Según algunos analistas¹, ésta se ubicaba en un rango entre el 40% y el 50%.

Saldo en la cuenta corriente de Venezuela Millones de dólares



Fuente: Banco Central de Venezuela

¹ Metroeconómica, El Mundo.com.ve, y Venezuela Analítica

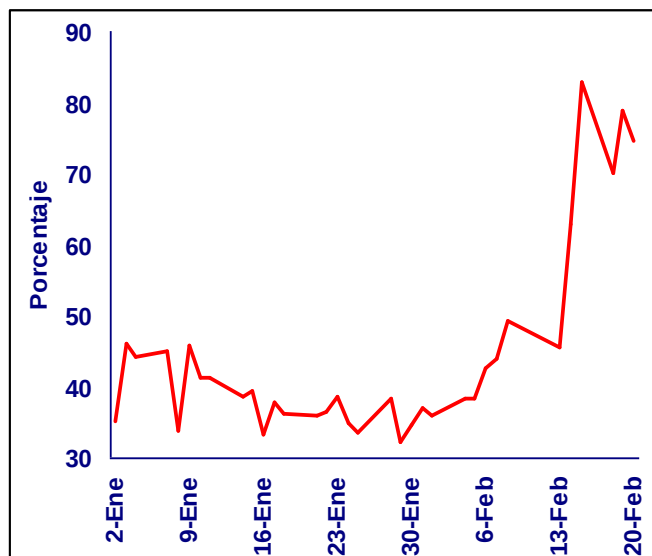
- El deterioro en el balance fiscal del gobierno. Las cifras preliminares del Banco Central de Venezuela, muestran que el gobierno central cerró el ejercicio fiscal del 2001 con un déficit del orden del 4% del PIB.
- El ambiente de incertidumbre política en Venezuela ha sido un factor determinante de presión en la cotización de la divisa.
- Finalmente, la reducción en los niveles de reservas internacionales hacía inminente el abandono de un esquema cambiario de bandas. En lo corrido del 2002, las reservas internacionales se redujeron en más de US\$3.6 millones (un 18.5%).

Los primeros efectos de la flotación

Transcurrida una semana de vigencia de la flotación cambiaria en Venezuela, se han observado dos aspectos interesantes: una marcada tendencia devaluacionista de la tasa de cambio y un significativo incremento en las tasas de interés.

Durante la primera semana de flotación, la devaluación en Venezuela ha sido del orden del 25%, alcanzando máximos históricos de 980 bolívares por dólar.

Tasa de interés activa de Venezuela



Fuente: Banco Central de Venezuela

* Cifras a 15 de febrero de 2002

De otra parte, conviene anotar que la flotación en la tasa de cambio de Venezuela ha estado acompañada de importantes incrementos en las tasas de interés. De acuerdo con la información más reciente del Banco Central de Venezuela, al 20 de febrero de 2002, la tasa activa (promedio ponderado de las tasas de interés de los pagarés y los préstamos) aumentó en cerca de 2.900 puntos básicos; esto es, una tasa activa del 74.5% E.A.

Así mismo, las tasas de interés de las tarjetas de crédito y los créditos de vehículos han alcanzado máximos del 95% E.A. y del 62% E.A., respectivamente.

¿Qué podría suceder en Venezuela?

La existencia de un fuerte ajuste en la tasa de cambio no es un expediente exclusivo de Venezuela; por el contrario, la experiencia de países como Brasil y Ecuador muestran que la eliminación de una banda cambiaria cuando la moneda está sufriendo un ataque especulativo genera una fuerte devaluación. Por ejemplo, en Brasil (1999) la devaluación fue del 74% en las dos primeras semanas de flotación; en Ecuador (1999) fue del 64% en igual tiempo.

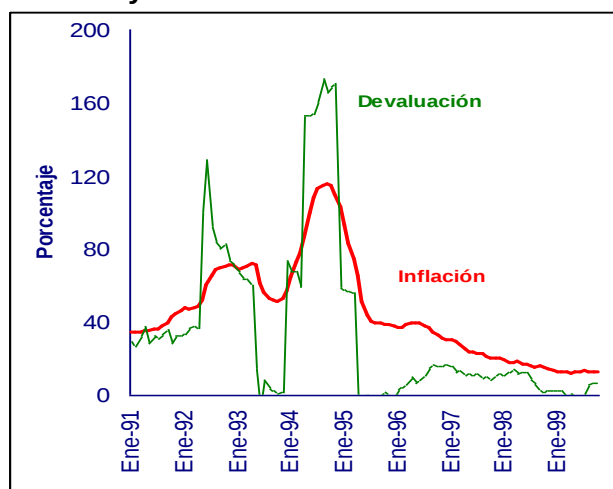
Otras experiencias, como la colombiana, muestran que no en todos los casos existe un ajuste de la tasa de cambio una vez se adopta el arreglo de flotación. Sin duda, la presencia o no de una corrección devaluacionista, dependerá del grado de desequilibrio cambiario que exista.

Como se mencionó anteriormente, cálculos realizados por algunos analistas muestran que el bolívar se encontraba sobrevaluado con respecto al dólar en un rango que oscilaba entre el 40% y el 50%. El hecho de que el bolívar se haya devaluado en 25% a partir de su flotación, hace pensar en la posibilidad de que la corrección cambiaria no ha sido suficiente.

No hay que perder de vista que buena parte de los productos venezolanos son de tipo transable. En efecto, al analizar el PIB por su composición, se observa que la participación de

las ramas transables en la actividad productiva sigue siendo de la mayor importancia. Lo anterior implica que un incremento en la tasa de cambio encarecerá el precio de dichos productos, lo cual se vería reflejado en mayores presiones inflacionarias por este concepto.

Inflación y devaluación en Venezuela



Fuente: FMI, cálculos Asobancaria

El gráfico anterior es ilustrativo al mostrar que los períodos de mayor presión inflacionaria en Venezuela han sido precedidos por considerables incrementos en la tasa de cambio.

En tal sentido, para que exista una efectiva recuperación de los niveles de competitividad de Venezuela (un incremento del tipo de cambio real), la devaluación nominal del bolívar tiende a ser mayor que en otras circunstancias.

Otro factor que permite pensar que la corrección del bolívar no ha sido suficiente tiene que ver con el papel que ha jugado la política monetaria. Hasta el momento, el Banco Central de Venezuela ha adoptado una política contractiva, lo cual se ha visto reflejado en los altos niveles alcanzados por las tasas de interés. Dicha política ha pretendido reducir el desequilibrio en la rentabilidad externa e interna; al aumentar sus tasas de interés en el mercado, el Banco Central propicia una menor salida de capitales y evita presiones adicionales sobre la

tasa de cambio por este concepto. Sin embargo, en la medida en que las tasas de interés sigan siendo altas o se incrementen aún más en los próximos días, existirán fuertes razones para pensar que el ajuste cambiario no fue suficiente.

Algo que queda claro de la experiencia internacional, es que la adopción de un esquema cambiario (cualquiera que sea) por sí solo, no es garantía del equilibrio económico en ningún país. Es indispensable tomar los correctivos necesarios en materia fiscal y monetaria que garanticen soluciones concretas a los problemas estructurales de la economía venezolana. Adicionalmente, insistimos en la necesidad de tener claridad sobre el papel que debe jugar la política monetaria. Sin duda, la decisión de eliminar el esquema de bandas cambiarias debe ser seguida de anuncios de la autoridad monetaria sobre cuáles serán las nuevas reglas del juego en el mercado.



Sobre el llamado “HIBRIDO METODOLÓGICO” en la medición del déficit fiscal

La polémica entre la Contraloría General de la República y el Ministerio de Hacienda sobre la mejor metodología de cálculo del déficit fiscal, prácticamente ha sido resuelta al pronunciarse el FMI (auditor en este caso), a favor de las cifras del Ministerio. Consideramos de gran importancia hacer claridad sobre algunos puntos del debate, adicionales a los ya mencionados por algunos analistas, y llamar la atención sobre líneas en las cuales hay que trabajar para avanzar en términos de *transparencia fiscal*.

1. Dimensionamiento del sector público

¿Qué es lo económicamente relevante al leer la cifra de déficit fiscal? La metodología de caja medía, en un momento dado, exclusivamente el impacto que el financiamiento del déficit público ejercía sobre los recursos disponibles de la economía. Como sobre esta

medida se ejercía el monitoreo, se generaron incentivos perversos, dando lugar a la acumulación de compromisos de pago futuro sin que quedaran contabilizados en las cifras fiscales del año en estudio.

La metodología de causación (incluyendo las reservas presupuestales) pretende medir el impacto del déficit fiscal sobre la demanda agregada y sobre la actividad económica. Con este método se valora realmente el dimensionamiento del Estado.

2. Fuentes de información

Teóricamente hay dos formas para calcular el déficit público: los movimientos de caja (reportados por la Tesorería General de la Nación en Colombia), ó los datos del Balance Público Nacional. Idealmente debería seguirse la segunda opción, para lo cual sería muy útil contar con los datos de la Contaduría General de la Nación. En términos de *transparencia fiscal* también es importante tener datos consistentes entre fuentes, que se puedan confrontar entre diferentes entidades como la Contaduría, el Banco de la República, el Ministerio de Hacienda y el DANE.

Sin embargo, en la actualidad existen problemas en la homologación de las cuentas de la Contaduría General con la Dirección de Presupuesto Nacional, lo cual viola el principio de consistencia entre fuentes. Esto lleva a que en efecto se haya implementado una *metodología híbrida* para estimar en alguna medida los cambios en los stocks.

3. El tratamiento de los costos de la reestructuración del sistema financiero

La Contraloría cuestiona el hecho de que los costos de la reestructuración financiera no se contabilicen dentro del déficit del Gobierno Nacional Central (GNC). En opinión de la Asobancaria, la ventaja de llevarlos contabilizados aparte, es que se permite observar la senda de ajuste del déficit fiscal del GNC, que debe llevarse a cabo independientemente de que el gobierno tenga que financiar o no, parte de los

costos de reestructurar el sistema financiero. Toda crisis financiera tiene costos para el Estado, sin embargo, estos costos son un choque externo e independiente a las actividades corrientes del estado por lo cual es sano contabilizarlo separadamente. De cualquier forma, los costos de la crisis hacen parte del déficit del Sector Público Consolidado, independientemente de dónde entre a sumar.

4. El tema de los pasivos contingentes

Es necesario hacer mayor claridad sobre los cálculos de provisiones contractuales (que probablemente no existan por falta de recursos), y sobre la forma en que el Ministerio evalúa sus contingencias. En especial después de las pérdidas observadas en el pasado por las garantías en concesiones, garantías de deuda de entidades públicas descentralizadas, sentencias, conciliaciones y desatinos al cálculo del pago de pensiones, éstos deberían tener una partida en el presupuesto anual.

Conclusión

El tema en discusión es denso y técnico. Sin embargo, es de toda la relevancia ya que reduciría el ajuste fiscal llevado a cabo entre 1999 y 2001 de 2% del PIB (el causado) a menos de la mitad, 0.8% del PIB (el de caja). Respaldamos al Ministro cuando afirma que un nuevo compromiso de gasto es considerado déficit fiscal, independientemente del momento del tiempo en que el Gobierno decida pagarlo por ser financiamiento que el sector privado le hace al sector público.