

Crecimiento del PIB en 1,5% en el primer semestre indica el inicio de expansión económica

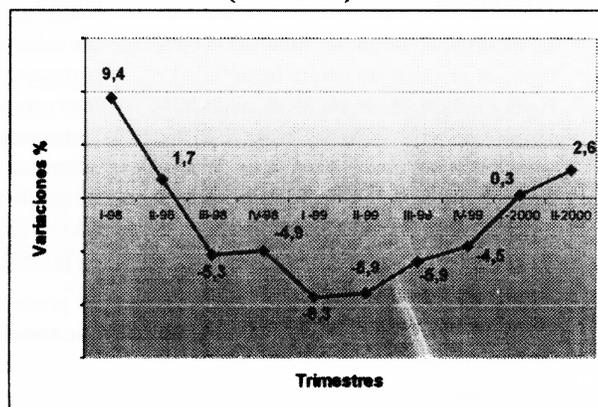
De acuerdo con cifras preliminares, el Producto Interno Bruto (PIB), a precios constantes, creció 1,5% durante el primer semestre de 2000 con respecto a igual período del año anterior, finalizando así la fase recesiva del ciclo económico. En términos trimestrales y considerando las variaciones anualizadas del PIB, se aprecia que luego de la recuperación de 0,3% experimentada en el primer trimestre del año, el crecimiento del producto se aceleró en el segundo trimestre hasta un 2,6%, lo cual indica que la actividad económica ha iniciado claramente una etapa de expansión.

La recuperación del PIB durante el segundo trimestre es resultado del comportamiento que mostraron, en primer término, las actividades no petroleras (3,0%) y en menor medida las actividades petroleras (0,9%).

El crecimiento observado en la actividad no petrolera fue el resultado de un mayor nivel de actividad tanto en el sector público (4,1%) como en el sector privado (2,7%). Dentro del sector público destaca la mayor prestación de servicios del Gobierno General (principalmente en educación y salud), el significativo incremento en la actividad minera para satisfacer la creciente demanda de la industria nacional y la generación de energía eléctrica asociada a un mayor ritmo de la actividad económica.

En el sector privado no petrolero se observó un mejor desempeño en la mayoría de las ramas de actividad económica,

VARIACIONES INTERTRIMESTRALES DEL PIB (1998-2000)



especialmente en comunicaciones (18,5%), manufactura (3,7%), comercio (5,6%) y transporte y almacenamiento (4,4%). Asimismo, en el trimestre reseñado se atenuó la caída del sector construcción al pasar de 16,6% en el primer trimestre a 3,3%.

La recuperación del sector no petrolero obedeció al aumento tanto de la demanda agregada interna como de las exportaciones. La demanda agregada interna creció 6,3% como resultado del incremento del consumo final del gobierno (16,0%) y del sector privado (4,1%) impulsado, este último, por efecto del crecimiento del gasto público en un contexto de desaceleración de la inflación, disminución del desempleo, según estadísticas de la Ocei, y de mejoras salariales.

Con respecto a las exportaciones no petroleras, éstas crecieron en 38,1%, medidas en dólares estadounidenses. En cuanto a las actividades petroleras, se registró un ligero incremento de 0,9% impulsado por la creciente producción del sector privado.

Fortalecido el Sector Externo

Las transacciones internacionales del país expresadas en la balanza de pagos, concluyeron en el segundo trimestre del año con un superávit global de US\$ 1.638 millones, lo cual permitió que las reservas internacionales totales ascendieran a US\$ 18.234 millones.

Cabe señalar que en el primer semestre, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit de US\$ 6.697 millones, el cual no sólo es significativamente superior al de igual lapso del año 1999 (US\$ 364 millones), sino que es el más elevado, registrado semestralmente en los últimos cinco años.

En lo que se refiere a la cuenta de capital y financiera, en el segundo trimestre del año, se registró un déficit de US\$ 388 millones que, si bien contrasta con el superávit observado en igual lapso de 1999 (US\$ 363 millones), es significativamente inferior al déficit del primer trimestre de este año (US\$ 1.422 millones).

Por otra parte, la cuenta Otra Inversión registró un déficit de US\$ 476 millones, el cual, no obstante, es sustancialmente inferior al del segundo trimestre de 1999 (US\$ 1.844 millones) y al del lapso enero-marzo de este año.

Es importante señalar que los resultados de la balanza de pagos, conjuntamente con la recuperación experimentada por los indicadores del producto y gasto agregado, en un contexto de continua desaceleración de la inflación, sientan las bases para el logro del crecimiento económico sostenido en el mediano plazo, objetivo que orienta las acciones de la política económica.

El sistema de bandas venezolano desde 1996

Miguel Ignacio Purroy (*)

En el marco de la inestabilidad de las políticas y de la volatilidad de las variables económicas, que vienen caracterizando a la economía venezolana, la política cambiaria ha mostrado una llamativa estabilidad desde mediados de 1996, observando en todo momento continuidad de los objetivos, permanencia de los instrumentos y señales claras hacia los agentes económicos.

La elección de Régimen cambiario no es más que una decisión entre flexibilidad y rigidez del tipo de cambio, adecuada a la función de preferencias de la sociedad en materia económica. Hace mucha diferencia que el objetivo social sea bajar la inflación o preservar la competitividad externa. Países con objetivos antiinflacionarios, vocación de apertura y poco dados al activismo monetario, se inclinan típicamente por regímenes más fijos.

El tipo de cambio del bolívar desde mediados de 1996 demuestra que se ha comportado como corresponde a un régimen de cambio fijo, en el que la autoridad cambiaria ejerce una influencia dominante para establecer la senda del tipo de cambio (Ver Gráfico "Evolución de la Banda Cambiaria"). Hasta fines de 1997 el tipo de cambio mostró una considerable estabilidad nominal, con pasajeros episodios de moderada fluctuación. De enero a julio de 1998, el comportamiento del tipo de cambio fue el correspondiente a un "cambio fijo deslizante", más conocido como *crawling peg*. Los meses de agosto y septiembre de ese año reflejaron el mayor grado de variabilidad interdiaria del tipo de cambio en toda la historia de las bandas, motivada por una muy fuerte presión especulativa ante rumores de una devaluación oficial. El Banco Central intervino muy activamente hasta lograr quitarle oxígeno monetario al ataque y devolver la cotización del bolívar al nivel de la paridad central. Una vez disipada la incógnita electoral, en diciembre,

se produce una segunda revaluación nominal. A partir de ese momento y hasta la fecha, el tipo de cambio ha venido deslizándose entre la paridad central y el piso de la banda exactamente a la tasa de deslizamiento anunciada por el ente emisor.

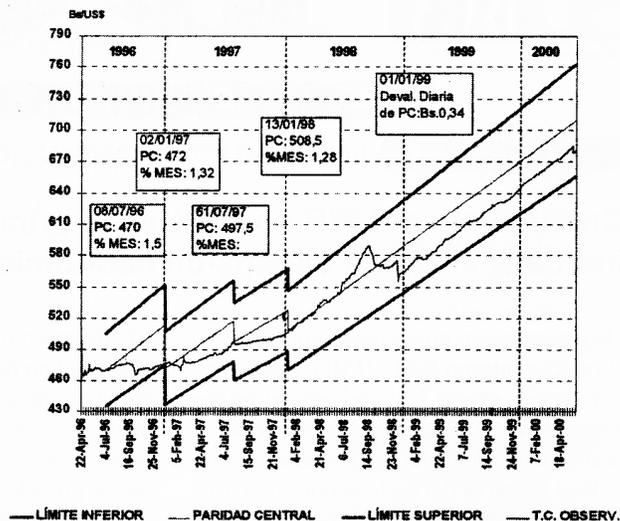
Ha habido una permanente y muy activa intervención "intramarginal" de la autoridad cambiaria, con el doble propósito de eliminarle toda volatilidad al tipo de cambio y de forzarlo a mantenerse en la senda de deslizamiento prefijada.

Es precisamente el conocimiento público que tienen los agentes cambiarios de que la autoridad se ha comprometido a intervenir cuando el tipo de cambio se acerque a los márgenes, lo que le confiere el carácter estabilizador al sistema. Sin ese conocimiento, el tipo de cambio se comportaría como en un régimen de flotación libre.

El sistema ha sido útil, por cuanto ha servido de señal orientadora sobre la evolución del tipo de cambio deseada por las autoridades. El envío de una señal, aunado a la holgada posición de reservas para intervenir en el mercado, le ha otorgado al compromiso de estabilización cambiaria una considerable credibilidad. La ventaja de adherirse formalmente a una banda es que, en presencia de fuertes perturbaciones, el tipo de cambio pudiera desviarse temporalmente de su senda sin causar pánico en el mercado, ni ocasionarle mayor costo político a las autoridades.

Evidentemente, la credibilidad del sistema cambiario adoptado por las autoridades venezolanas descansa sobre dos sustentos: la percepción que tengan los agentes económicos sobre el

EVOLUCIÓN DE LA BANDA CAMBIARIA DESDE JULIO 1996



compromiso oficial de estabilización del tipo de cambio y la disponibilidad de reservas internacionales para dominar el mercado.

La política cambiaria

El nuevo gobierno se mantiene apegado a la misma política de la administración anterior de privilegiar la estabilidad inflacionaria por sobre cualquier otro objetivo real. Ha sido este compromiso en pro de la estabilidad cambiaria, con austeridad fiscal, lo que ha permitido mantener el tipo de cambio en la parte inferior de la banda sin mayores sacrificios de reservas durante la fase de caída de los ingresos petroleros y después.

Desde inicios de 1999 se observa un cambio en el papel del ancla cambiaria. Hasta ese momento, como se puede apreciar en el Gráfico "Inflación-Devaluación", la tasa anunciada de deslizamiento de la paridad central era muy inferior a la inflación esperada, con el propósito de romper la inercia inflacionaria, aun a costa de apreciación real. Esta se detiene prácticamente en 1999, cuando la devaluación nominal del bolívar alcanza a 15%, frente a una inflación de 20%. Y en los primeros cinco meses del 2000, la devaluación ha sido de 4,6%, frente a una inflación de 5,7%. Ahora la tasa de deslizamiento se

establece en función de la *meta inflacionaria*.

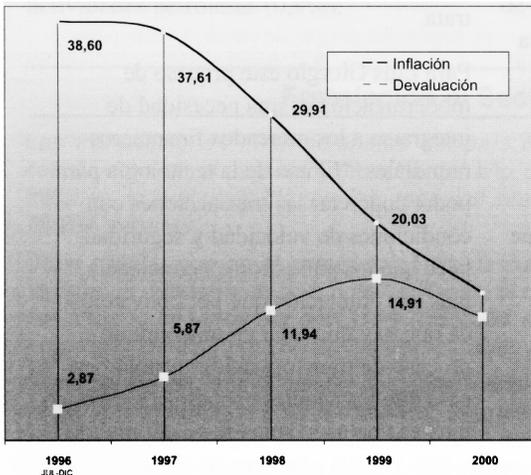
Dada la credibilidad ganada por el gobierno respecto a su compromiso cambiario, esa señal de la tasa de deslizamiento, ejerce un importante efecto sobre las expectativas de los agentes económicos.

Desde la perspectiva simple de la evolución de las tasas de inflación, ha sido razonablemente exitosa la estrategia de estabilización basada en el anclaje cambiario. La inflación ha venido descendiendo sostenidamente desde 100% en 1996, a 20% en 1999 y 13,7% (anualizado) durante los primeros cinco meses de 2000. El éxito es más apreciable, si se considera la ausencia de otras reformas estructurales, especialmente en el campo fiscal.

Coherencia y consistencia de las políticas

Para ser sostenible una determinada política cambiaria, el principal requisito es que el resto de las políticas macroeconómicas sean consistentes con el objetivo cambiario. Las políticas

Inflación-Devaluación 1996 - 2000



económicas han sido básicamente consistentes con el objetivo cambiario desde 1996. En lo que se refiere a la política monetaria, ha habido una clara subordinación de ésta a la política cambiaria, al menos hasta mediados de 1999.

Sobrevaluación

Sobre el problema de la sobrevaluación se ha debatido con tanta pasión, como escasa rigurosidad técnica. Hay una inclinación comprensible a asociar ingenuamente los términos apreciación real y sobrevaluación.

Parecería sensato estimar el grado de adecuación del tipo de cambio nominal con base en su impacto ex-post sobre la balanza de pagos. Visto desde este ángulo de las cuentas externas, no se puede decir que el tipo de cambio del bolívar haya estado mayormente desalineado desde la implantación del sistema de bandas.

El problema radica en que, en el caso venezolano, se presenta la peculiaridad de que dentro del equilibrio global de la balanza de pagos se esconden profundos desequilibrios sectoriales entre el sector petrolero y el no petrolero, entre el sector público y el sector privado. De esta forma, un tipo de cambio intermedio que refleje el equilibrio global se convierte en un tipo de cambio subvaluado para el altamente productivo sector petrolero y sobrevaluado para la relativamente poco productiva economía interna. Por este motivo, cuando se habla de desalineación, debe especificarse si ésta se refiere a la balanza global, a la economía petrolera o a la economía no petrolera.

Quienes propugnan un tipo de cambio más devaluado, están apuntando a una diversificación no petrolera, en la que la renta petrolera financia y subsidia el desarrollo de otras actividades. Quienes defienden la alternativa de un bolívar fuerte, prefieren que el país se especialice en actividades alrededor de la energía. El bolívar fuerte es también una manera de hacerle llegar a la población el beneficio de la renta petrolera a través del sostenimiento del salario real, mientras que el enfoque devaluacionista tiene un carácter más regresivo desde el punto de vista distributivo.

Los próximos meses constituirán una prueba interesante de la voluntad de mantener un mínimo de congruencia entre la política cambiaria y la monetaria.

El problema es que las tasas de interés se han convertido en un *issue* político, razón por la cual las autoridades económicas se resistirán a elevarlas cuando el recalentamiento de la inflación así lo exija. Si esto sucede, la viabilidad del actual esquema cambiario descansará exclusivamente en la holgura de las reservas internacionales.

Pasando a la política fiscal, puede decirse que desde 1996 hasta 1999 ha habido básicamente congruencia entre el objetivo cambiario y la gestión fiscal. Ahora bien, a partir del primer trimestre de 2000

comienzan a observarse también en el plano fiscal los primeros síntomas de inconsistencia. El incremento del gasto para el resto del año se estima en cerca de 50%, cifra excesiva en relación con el objetivo de inflación de 17% y también muy superior al estimado de 20-25%. Si

bien es cierto que el promedio de precios petroleros puede pasar de los 16,10 \$/barril de 1999 a 24 \$/barril este año y que se espera superávit en las cuentas fiscales y en la balanza de pagos, esta expansión real del gasto no es compatible con el objetivo de devaluación de 12% en el año.

Para atenuar esta situación de vulnerabilidad, el gobierno debería emitir señales de consistencia de las políticas fiscal y monetaria. Debe darle impulso a reformas estructurales pendientes, como la constitución de un verdadero fondo de estabilización no discrecional, la continuación del proceso de privatizaciones y mejoras de la eficiencia del gasto.

De no lograrse la consistencia de las políticas, la autoridad cambiaria debe estar preparada para enfrentar presiones devaluacionistas en el momento en que empiecen a notarse signos de debilitamiento del mercado petrolero.

**Extractos de la Ponencia presentada en el IV Encuentro de Economía de la Revista BCV "La política económica de Venezuela en el contexto de Latinoamérica", realizado del 28 al 30 de junio de 2000*

Entrevista a Luis Giorgio, subdirector general del Cemla

El sistema de pagos debe ser visto de manera integral

“El sistema de pagos es un soporte de la actividad del mercado monetario. Es como la carpintería del funcionamiento de las operaciones que hace el Banco Central con el sistema financiero y de las operaciones del sistema financiero entre sí con el resto de la economía. Un buen sistema de pagos contribuye con el buen funcionamiento operativo de la política monetaria del banco central, así como crea condiciones para que las transacciones de bienes y servicios se materialicen en un ámbito eficiente”. La explicación proviene del subdirector general del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (Cemla), Luis Giorgio, quien estuvo recientemente de visita en Venezuela.

Desde hace aproximadamente cinco años, el Cemla viene organizando seminarios internacionales sobre sistemas de pagos y compensación de valores, conjuntamente con el Banco de Pagos Internacionales. Este año, el seminario se organizará en Venezuela, en el marco del 60 aniversario del Instituto. Será la primera vez que el evento se realice fuera de la sede del Cemla. Para la ocasión se prevé analizar los principios básicos para la buena administración de los sistemas de pagos, que actualmente prepara el Banco de Pagos Internacionales, así como algunos

aspectos legales y contables.

“El sistema de pagos es un elemento que le hace la vida más fácil, más eficiente al ciudadano común, pero también ofrece ventajas al propio banco central. En la medida que los bancos centrales cumplan una función menos activa en el apoyo a los intermediarios financieros,

En América Latina, la modernización del sistema de pagos, es un proceso de la década de los 90. México, Argentina y Perú se encuentran más avanzados, pero la mayoría de los países de la región todavía conciben el tema de pagos de manera compartimentada. Es decir, los aspectos legales corresponden al área jurídica, los aspectos de

informática, a los informáticos, los riesgos de la operación del sistema de pagos, de alguna manera los sigue el área de crédito, los aspectos contables al área de contabilidad. Por el contrario, en los bancos centrales europeos y en la Reserva Federal de Estados Unidos, existe como una “gerencia de sistemas de pagos”, que se preocupa de todos los

aspectos de manera integral. De eso se trata.

Para Luis Giorgio este proceso de modernización es una necesidad de integrarse a los mercados financieros mundiales. “El uso de la tecnología para poder concretar las transacciones con condiciones de velocidad y seguridad, hace que los países tomen conciencia, más por obligación que por convicción, de que hay que estar en un continuo proceso de transformación tecnológica para que los agentes económicos estén en iguales ventajas con el resto del mundo”.

Nada nuevo bajo el sol

Los bancos centrales nacen con la idea de hacer más eficientes los pagos. Antes existía el trueque, después surgió el dinero proveniente de diversos emisores. Finalmente, nace el dinero emitido por una institución que es el banco central. Así, el origen del banco central fue dotar a la economía de una tecnología eficiente y segura para poder hacer transacciones comerciales y financieras.

“No es que estamos reinventando nada, sino tratando de que los bancos centrales sigan aportando y agregando valor a la economía a través de la modernización del sistema de pagos. Esto es esencia de los bancos centrales”, concluye el subdirector del Cemla.

puede dedicarse a su principal objetivo como es la estabilidad de precios”, indica Giorgio. “Cuando el sistema de pagos falla, porque hay algún incumplimiento entre entidades financieras, es el banco central el que tiene que salir a respaldar esta situación. Y en la medida que yo pueda desarrollar un sistema de pagos que minimice esas fallas entre el sector bancario, yo voy a poder ir más eficientemente en el objetivo que me plantea la Ley como banco central”, agrega.

Presidente
Diego Luis Castellanos E.
Primer Vicepresidente
Gastón Parra Luzardo
Segundo Vicepresidente
Eddy Reyes Torres
Gerente de Comunicaciones Institucionales
Mary Batista Lorenzo

Grupo Editor
Luis E. Rivero
Víctor Fajardo Cortez
Rafael J. Crazut
Txomin las Heras
Inger Pedreáñez

Jefe del Departamento de Información
Txomin las Heras
Departamento de Información
Inger Pedreáñez
María Fernanda Marcano
María M. Ramírez S.
Marthi Cardozo
Isabel Mora

Corrección diagramación e impresión
Dpto. de Publicaciones
ISSN
1315-1407

Los artículos de opinión no reflejan necesariamente la política informativa del BCV.

El Grupo Editor evalúa los contenidos de esta publicación.