

# El endeudamiento público en Venezuela: Situación actual e implicaciones futuras

José Guerra

Julio de 2008



# **El endeudamiento público en Venezuela: Situación actual e implicaciones futuras**

**José Guerra**

**Julio de 2008**

Los análisis y reflexiones contenidos en el presente documento son de la exclusiva responsabilidad del autor y en nada comprometen al Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales (ILDIS) como organización que coordinó su elaboración y promovió su debate público.

## Antecedentes recientes del endeudamiento público de Venezuela

Los cuantiosos ingresos petroleros que recibió Venezuela a partir de 1922, con motivo de la aplicación de las leyes de hidrocarburos de 1920 y 1922, le permitieron a Juan Vicente Gómez cancelar la deuda externa de Venezuela en 1930. Entre 1936 y 1944, los gobiernos de Eleazar López Contreras e Isaías Medina Angarita no recurrieron al endeudamiento para financiar el aumento del gasto público. El manejo de una política fiscal prudente hizo innecesario tener que acudir a la emisión de deuda como fuente para obtener recursos. El gasto público de Venezuela se ejecutaba según el ritmo de los ingresos petroleros y la recaudación aduanera. Esa referencia de política se mantuvo durante las dos décadas comprendidas entre 1950 y 1969 y el endeudamiento público de Venezuela fue literalmente insignificante. Debe señalarse, sin embargo, que durante el gobierno de Marcos Pérez Jiménez se adelantó una política fiscal claramente expansiva, orientada a la construcción de obras públicas, parcialmente financiada con endeudamiento. Se trató esencialmente de deuda flotante contraída con proveedores y contratistas con el propósito de continuar apuntalando el gasto y las obras que estaban en ejecución.

Entre 1970 y 1973 se aprecia que la deuda pública se mantuvo en niveles relativamente bajos y sin alteraciones de significación, lo que contrasta con lo sucedido después de 1974. Efectivamente, el lapso 1974-1978 permite identificar, en un contexto de auge de los precios del petróleo, el inicio de un proceso masivo de contratación de deuda pública, en particular de deuda externa, tal como se aprecia en el cuadro 1. El alza de los precios petroleros se tradujo en un aumento de los ingresos, lo cual le permitió al gobierno emprender una política fiscal expansiva motivada en una ampliación sin precedentes del papel del Estado en la economía, que abarcó tanto la provisión de servicios públicos como el ensanchamiento de su rol empresarial, el cual incluía la producción de manufacturas, pasando por la comercialización de bienes de consumo y la prestación de servicios financieros bancarios y no bancarios a través de un conjunto de agencias que otorgaban créditos en términos preferenciales a los sectores agrícolas e industrial y a las pequeñas y medianas industrias, en lo que se llamó "La Gran Venezuela", plasmada en el V Plan de la Nación.

**Cuadro 1**  
**Indicadores fiscales y de deuda pública**

	<b>Resultado fiscal global (% del PIB)</b>	<b>Deuda interna (% del PIB)</b>	<b>Deuda externa (% del PIB)</b>	<b>Deuda total (% del PIB)</b>	<b>Precios del petróleo (US\$/b)</b>
1973	-1,1	3,2	6,9	10,1	3,6
1974	13,3	5,0	4,2	9,2	10,3
1975	2,9	5,7	5,1	10,8	10,9
1976	-2,4	6,1	10,5	16,6	11,2
1977	-5,1	9,3	13,0	22,3	12,3
1978	-5,6	10,6	18,4	29,0	12,0

Fuente: BCV

## El endeudamiento público: 1999-2007

La política fiscal de la administración del presidente Hugo Chávez tiene dos períodos claramente diferenciados: el primero entre 1999 y 2000 y el segundo entre 2001-2007.

Durante 1999 y 2000, el perfil de la política fiscal fue ortodoxo tanto en su formulación como en su instrumentación procurando restaurar o preservar el equilibrio fiscal. Sin embargo, el estancamiento de la actividad económica durante el bienio 1999-2000, propició que desde 2001, pero con mayor fuerza a partir de 2002, el Gobierno aplicara una política marcadamente expansiva, apoyada en una mejora sustantiva de los precios del petróleo. Ello implicó la realización de un esfuerzo de gasto importante que resultó favorecida por un mercado petrolero en auge. El financiamiento de esa expansión del gasto fue cubierto por vía ordinaria y también con las utilidades cambiarias del Banco Central de Venezuela (BCV), las transferencias directas de Petróleos de Venezuela, Sociedad Anónima (PDVSA) y el monto restante, para que el gasto pudiese hacerse efectivo, con mayor endeudamiento público. La tesis fundamental de este documento es que la valoración adecuada del proceso del endeudamiento público actual depende crucialmente de la naturaleza del régimen socio-político que con particular énfasis comienza a fraguarse en Venezuela a partir de 2003, el cual tiene como pivote un decidido esfuerzo por acrecentar el ámbito del Estado en la economía, no solamente en su papel natural de regulador sino más importante aún, como productor. Solamente con base en esa comprensión es posible entender aumentos sostenidos del gasto público y las nuevas fuentes de financiamiento, incluida la emisión de deuda

De esta manera es posible entender los déficit fiscales de 2002, 2003 y 2004 y el consecuente aumento de la deuda en un entorno donde tanto la recaudación petrolera como la no petrolera experimentaron ascensos importantes, según se aprecia en el cuadro 2. En 2005, 2006 y 2007, la menor proporción de la deuda respecto al PIB se explica por el pronunciado crecimiento de la economía, que permitió absorber el aumento de los niveles absolutos de la deuda. Llama la atención el significativo aumento de la deuda del BCV, la cual se explica por el esfuerzo de contención que realizó el instituto emisor para moderar la pronunciada expansión fiscal.

**Cuadro 2**  
**Indicadores fiscales y de deuda pública (% del PIB)**

	Superávit o déficit fiscal	Ingresos Totales	Gasto Total	Deuda pública interna	Deuda pública externa	Deuda del BCV
1998	-4,1	16,4	20,5	4,3	25,1	3,2
1999	-2,2	16,6	18,8	5,3	23,5	1,6
2000	-1,8	19,2	21,1	8,3	18,7	0,1
2001	-4,7	19,8	24,5	11,5	18,9	0,1
2002	-4,8	20,6	25,4	13,7	29,3	0,5
2003	-5,9	22,9	28,8	17,3	29,6	5,7
2004	-2,4	22,4	26,0	14,2	25,1	3,5
2005	1,6	27,5	25,9	11,4	22,4	10,3
2006	0,0	29,6	29,6	9,1	14,8	8,7
2007	3,0	28,9	25,9	7,4	12,0	2,6

Fuente: Ministerio de Finanzas y BCV.

Debe insistirse en que la disminución de la deuda como proporción del PIB a partir de 2004 hay que examinarla con cautela, por cuanto si bien es cierto que por una parte el Gobierno realizó amortizaciones importantes, por la otra PDVSA incurrió en colocaciones de deuda externa por montos considerables (más de US\$ 16.000 millones) hasta configurar una situación en la cual a pesar de los incrementos de los ingresos fiscales petroleros y no petroleros, el monto de la deuda pública consolidada (incluye las deudas externa, interna del Gobierno Central, BCV y PDVSA) ha subido notablemente al pasar de US\$ 35.582 millones en 1998 a US\$ 65.995 en 2007.

Los montos acumulados de deuda pública han significado un costo enorme para Venezuela en términos de transparencia y distracción de recursos destinados a la cancelación de esas obligaciones. Una parte del endeudamiento público interno durante el período 1999-2004 se materializó mediante dos modalidades: la adjudicación directa a bancos y la dación en pagos a entidades públicas, procedimiento éste mediante el cual sus aportes presupuestarios se realizaba con bonos de la deuda que luego tenían que ser negociados con un descuento en el mercado secundario, con la consiguiente pérdida para la entidad pública. Por su parte, la adjudicación directa de lotes de deuda a determinadas instituciones financieras implicó la violación de principios fundamentales de sanidad en el manejo de las finanzas públicas y propició ganancias extraordinarias para instituciones financieras. Adicionalmente, entre 2004 y 2005 la colocación de deuda interna fue absolutamente innecesaria por cuanto la Tesorería Nacional mantenía fondos disponibles para financiar la ejecución del gasto.

Como resultado de las mayores erogaciones por concepto de pago del capital y los intereses de la deuda, la atención a los servicios sociales se ha ido rezagando o no ha marchado al paso que exige la provisión de servicios a una sociedad que se empobreció pronunciadamente durante los últimos veinticinco años. En efecto, comparando el año 1998 con el de 2006, última información disponible, el gasto ejecutado por el Gobierno Central destinado a educación experimentó un aumento desde 3,9% del PIB hasta 5,1% del PIB, en tanto que en salud el gasto realizado pasó de 1,3% del PIB a 1,9% del PIB, en esos años. De hecho, el pago del servicio de la deuda tanto interna como externa absorbe más recursos que lo destinado por el Gobierno en su conjunto a la salud y la educación.

En un ambiente de precios petroleros elevados y crecientes, es factible pensar que los niveles de endeudamiento actuales sean sostenibles, en el sentido que el Gobierno genere un flujo de ingresos suficientes para mantener la deuda estable como proporción del PIB. Sin embargo, debe acotarse que la reducción de la razón deuda/PIB se ha debido al importante aumento del PIB pero en la medida en que la economía se desacelera como ha venido ocurriendo desde mediados de 2007, de mantenerse o incrementarse el endeudamiento, es muy posible que comiencen a observarse nuevamente signos que cuestionen estas mediciones convencionales de sostenibilidad de la deuda. Igualmente, hay que tomar en consideración que los niveles de gasto y su composición crean rigideces importantes para que el gasto se ajuste ante el evento, no de una caída de los precios del petróleo sino de un estancamiento de los mismos. Esto sugiere que la economía venezolana sigue registrando vulnerabilidad en sus cuentas fiscales en virtud de niveles de gasto altamente improductivos tales como los que realiza el Estado en su ámbito empresarial. Similarmente, debe advertirse que el saldo de la deuda se ha aliviado en vista de la política de disminuciones de las tasas de interés propiciada por el BCV que se ha traducido en una baja sensible del costo del financiamiento del Gobierno mediante tasas de interés reales negativas.

## Propuestas para el manejo de la deuda pública

La experiencia de los países de América Latina sugiere que son frecuentes los episodios de crisis de deuda externa provocada por un manejo fiscal inapropiado, que propició el endeudamiento hasta límites no financiados por vías ordinarias, y *shocks* desfavorables en los precios de las materias primas que comprometieron tanto la viabilidad del sector externo como de las cuentas fiscales. En el caso de Venezuela, la vulnerabilidad fiscal se potencia en virtud de la importante contribución de los ingresos petroleros a la recaudación total, no obstante las mejoras que se han observado en materia de tributación no petrolera. Esta aseveración cobra más importancia en la medida en que estos tributos de origen no petrolero en buena medida dependen de la actividad generada e impulsada por la economía petrolera.

Aunque no existe unanimidad en torno al tratamiento fiscal apropiado para una economía que como la venezolana gira en torno a la exportación de un recurso natural, la debilidad institucional de esas economías muestra que la discrecionalidad fiscal es una política de baja calidad y, que en consecuencia, es preferible guiar la política fiscal por un regla sencilla, que acote el accionar de quienes la diseñan e instrumentan con el objeto de evitar la reiteración de ciclos de gastos motivados en eventos políticos-electorales, los cuales tienden a crear volatilidad en el manejo fiscal con incidencia adversa en la actividad económica. En este sentido, una referencia la simboliza los principios consagrados en la Constitución Nacional en sus artículos 311 y 312 donde se establecen elementos de política fiscal fundamentales tales como aquellos que obligan a la gestión pública a regirse por la transparencia, responsabilidad, equilibrio y solvencia en el contexto de un marco plurianual para el diseño y la ejecución presupuestaria, al establecerse límites máximos de gasto y endeudamiento a ser aprobados por la Asamblea Nacional. Por tanto, se trata de elaborar y sancionar la ley correspondiente al marco plurianual del presupuesto nacional, tal como fue previsto en la Ley de Administración Financiera del Sector Público del año 2000 en su artículo 27.

Para atender los aspectos de corto plazo, se sugieren un conjunto de acciones, a saber:

- Realizar una auditoria del endeudamiento público contratado entre 2001 y 2007 con el objeto de verificar su legalidad y pertinencia, tomando en consideración la situación financiera del Gobierno en cada uno de esos años.
- Avanzar en un programa articulado del Ministerio de Finanzas, con la asesoría del BCV, para hacer recompras programadas de deuda externa y de esa forma mejorar su perfil de vencimientos.
- Evitar el empleo de la emisión de deuda pública como instrumento de política monetaria, tal como se ha hecho con las colocaciones de deuda externa pagadera en moneda nacional, bajo el argumento de procurar absorber liquidez excedentaria.
- Mantener, para la formulación del presupuesto de 2009 y 2010, los actuales niveles de deuda externa e interna, todo lo cual debe traducirse en una disminución de la razón deuda/PIB. Esto en el entendido de que los precios petroleros se mantengan sin variaciones significativas en relación con la cotización promedio de cierre de 2007.
- Fortalecer las unidades de crédito público y estadísticas fiscales del Ministerio de Finanzas, a fin de contar con manejo más profesional de la política de manejo de deuda y la actualización de las cifras de la deuda pública nacional.