

LA CRISIS GLOBAL Y SU IMPACTO EN LA ECONOMÍA VENEZOLANA

PEDRO A. PALMA

□ PREÁMBULO

Para entender las razones de la presente crisis global hay que preguntarse por qué este fenómeno, que se originó como un problema focalizado en un componente del sector financiero norteamericano —el de los préstamos hipotecarios *subprime*—, se transformó en una crisis mundial. Esto es importante elucidarlo porque lo acostumbrado en nuestra región es que los bancos mantienen en forma permanente sus carteras de préstamos como parte de sus activos, y si ésta se deteriora aumentando la morosidad porque los clientes no honran sus obligaciones, ese sería un problema interno de cada banco, que eventualmente lo podría llevar a una situación de iliquidez, o incluso de insolvencia, hasta terminar en su intervención. En el peor de los casos pudiera suceder que los descalabros de una institución financiera contaminen a otros bancos del sistema, creándose una crisis sistémica como la que se sufrió en Venezuela entre 1994 y 1995, pero siempre dentro del ámbito del sector financiero local. Sin embargo, ese no fue el caso de la crisis de los préstamos hipotecarios *subprime* de los Estados Unidos. Al respecto es pertinente indagar qué sucedió.

LA CRISIS GLOBAL

La intención del gobierno de los Estados Unidos, por demás loable, de que cada familia norteamericana pudiera adquirir su vivienda, llevó a que empresas auspiciadas por el gobierno de ese país (GSE por sus siglas en inglés)¹, como Fannie Mae y Freddie Mac, asumieran un papel fundamental en ese proceso a través de la compra de los créditos para la adquisición de viviendas que otorgaban los bancos y otras instituciones financieras, proveyendo así de liquidez al mercado hipotecario en cantidades cada vez mayores. Con el fin de obtener fondos con qué realizar estas operaciones las GSE titularizaban los activos que compraban para luego venderlos en los mercados secundarios. A su vez, los bancos de inversión, fondos de cobertura, bancos comerciales y otras organizaciones que adquirían esos valores relacionados a préstamos hipotecarios, que generaban atractivos rendimientos, los agrupaban con otros títulos que poseían con el fin de formar paquetes de activos que servían de base para la emisión de obligaciones que eran vendidas a terceros en el mundo entero. De esta forma se inundaron los mercados de valores internacionales de títulos de toda índole, respaldados, en mayor o menor medida, por los activos relacionados con créditos hipotecarios norteamericanos.

El bajo costo de financiamiento en los Estados Unidos debido a la política monetaria laxa que implantó la Reserva Federal (Fed.), particularmente desde fines de 2001 hasta comienzos de 2005, combinado con el ablandamiento de condiciones en el otorgamiento de créditos hipotecarios, entre otras razones por su bajo riesgo debido a la posibilidad que tenían los bancos de vender esos activos a las GSE, hizo que éstos otorgaran préstamos para la adquisición de vivienda en forma desproporcionada y dadivosa, sin otorgar mayor atención a la capacidad de pago de los prestatarios, financiando hasta el 100% de los inmuebles adquiridos, e incluso ampliando el financiamiento basado en la revalorización de los inmuebles hipotecados, cuyos precios subían en forma sostenida. En otras palabras, se produjo una situación de riesgo moral.²

1 Government-sponsored enterprises (GSE)

2 El riesgo moral, o *moral hazard*, se produce cuando algunas instituciones financieras, en este caso los bancos que dieron los préstamos hipotecarios *subprime*, otorgan esos financiamiento sin la debida prudencia y evaluación de riesgo, ya que existen mecanismos que los protegen de incurrir en pérdidas en caso de que los préstamos entren en mora debido a la insolvencia de los prestatarios. En el caso que nos ocupa, ese mecanismo consistía en la posibilidad de vender esos créditos riesgosos a empresas como Fannie Mae y Freddie Mac.

Cuando volvieron a subir los intereses y las condiciones blandas iniciales de los préstamos se extinguieron, comenzaron a aparecer los problemas. Muchos deudores no pudieron seguir honrando sus deudas, aumentando en forma sostenida la morosidad de la cartera, particularmente la conformada por préstamos hipotecarios a familias de ingresos limitados, también conocida como *subprime*. Dado que esos créditos habían sido utilizados como activos subyacentes, o de respaldo, de una gran diversidad de títulos que habían sido adquiridos por inversionistas del mundo entero, en muchos casos con préstamos otorgados por la banca internacional, quienes mantenían esos papeles como garantía, al bajar el valor de los créditos hipotecarios se deterioraron también los títulos que éstos respaldaban. Ello produjo grandes pérdidas a los inversionistas que habían adquirido esos valores, no sólo como consecuencia del desplome de sus precios en el mercado secundario, sino también como producto de la demanda de reposición de garantías que les exigían los bancos que habían financiado su compra.

Entre las instituciones que más se afectaron se encontraban algunos bancos de inversión que desde la segunda mitad de 2007 comenzaron a padecer severas pérdidas por tener una alta exposición a activos relacionados con los préstamos hipotecarios *subprime*, hasta llegar a situaciones de insolvencia, como fue el caso de Bear Stearns, que en marzo de 2008 tuvo que ser adquirido por JPMorgan después de producirse el desplome del valor de sus acciones. Meses más tarde quebró Lehman Brothers por la misma razón, y otro de los grandes bancos de inversión, Merrill Lynch, tuvo que ser absorbido por Bank of America. Muchos otros inversionistas, como fondos de cobertura, bancos universales y comerciales de múltiples países, instituciones financieras relacionadas con grandes compañías, etc., sufrieron también cuantiosas pérdidas hasta llegar a situaciones realmente críticas, difícilmente superables. En el caso de los bancos, muchos incurrieron en severas pérdidas, no sólo como consecuencia del deterioro de su cartera de préstamos –hipotecarios y de otra índole– sino también por la desmejora de buena parte de sus inversiones en valores.

Como era de esperar, tales descabros tuvieron repercusiones negativas de la más diversa índole. Las acciones de las compañías afectadas bajaron de precio en forma dramática. Inversionistas individuales e institucionales, como los fondos de pensiones, sufrieron también grandes pérdidas, no sólo por la caída de las

acciones en diversas bolsas del mundo, sino también por los percances experimentados por las organizaciones a las que les confiaron sus recursos para ser invertidos, tales como fondos de cobertura, bancos de inversión y otras. Múltiples corporaciones del mundo entero padecieron caídas abruptas de sus ventas, no sólo como consecuencia de las pérdidas patrimoniales de los consumidores, sino también por la imposibilidad de otorgar financiamiento para la adquisición de sus productos debido a la paralización de la actividad crediticia. Incluso, grandes corporaciones que tienen subsidiarias financieras, como las automotrices, también se vieron afectadas, no sólo por el pobre desempeño de las inversiones realizadas por esas filiales financieras, sino también por la imposibilidad de éstas de seguir financiando las ventas de sus compañías matrices.

La masiva liquidación de activos que tuvieron que hacer inversionistas, como los fondos de cobertura o los bancos de inversión, para hacer frente a los retiros que les hacían sus clientes, o para reponer las garantías exigidas por los bancos que les habían financiado la adquisición de los menguados valores, contribuyó al desplome de los precios de las acciones, bonos y otros títulos y, en consecuencia, al hundimiento de las bolsas del mundo entero. Adicionalmente, la caída de las ventas, la práctica paralización del crédito y las necesidades crecientes de efectivo se han traducido en ventas compulsivas de activos e inventarios de un sinnúmero de corporaciones, contribuyendo ello a deprimir los precios de múltiples productos y a generar pérdidas cada vez mayores, que eventualmente pudieran llevar a la quiebra a muchas de ellas. Esto no sólo ha afectado a compañías medianas y pequeñas, sino también a grandes corporaciones del mundo industrializado, tradicionalmente consideradas emblemáticas y de gran solidez, pero que se han aproximado al borde del colapso.

La desaceleración económica o la recesión que padecen las principales economías del mundo, incluyendo a las de grandes países emergentes conocidos como los BRIC (Brasil, Rusia, India y China), ha reducido notablemente la demanda mundial de productos básicos, también conocidos como *commodities*, haciendo que sus precios caigan de forma estrepitosa. Ese fenómeno, combinado con la notoria reducción de las remesas familiares enviadas a países en vías de desarrollo por nacionales emigrados, y las crecientes salidas de capitales que han sufrido, en parte producidas por inversionistas de cuantiosos montos en el pasado pero que ahora los liquidan ante las

crecientes necesidades de fondos, han hecho que muchas economías emergentes hayan padecido agudas depreciaciones de sus monedas y severas desaceleraciones de su actividad productiva, o incluso recesiones de importancia. Si bien el abaratamiento de múltiples productos básicos que éstos importan ha mitigado sus presiones inflacionarias, por ejemplo a través del menor costo de la energía en el caso de los países importadores de petróleo, el balance ha sido definitivamente negativo.

¿Otra depresión como la de los años 30?

Bien puede decirse que a mediados de 2008 estalló la burbuja especulativa que se venía formando desde hacía varios años, y de la que se venía alertando desde 2006, iniciándose así lo que algunos han calificado como la mayor crisis desde la Gran Depresión de los años 30. De allí que sea válido preguntarse si realmente estamos ante una situación tan grave como la vivida hace ocho décadas, que condenó a la depresión a las economías más importantes de entonces durante prolongado periodo.

LA GRAN DEPRESIÓN

A mediados de los años 20 comenzó una fuerte y sostenida apreciación de las acciones en el mercado de valores norteamericano como respuesta a una etapa de franca prosperidad que caracterizó a la economía de los Estados Unidos durante el gobierno del presidente Coolidge. Salvo en algunos breves períodos correctivos, las acciones subían de precio en forma sostenida, animando a los inversionistas a comprarlas, máxime cuando los bancos estaban dispuestos a financiar su adquisición a cambio de que los compradores les dejaran en garantía los títulos que se adquirirían. Esto llevó a la formación de una burbuja especulativa a pesar de reiteradas y múltiples advertencias, como las hechas por Paul M. Warburg, cofundador de la Federal Reserve, quien veía claramente la insostenibilidad de la dislocada especulación y el inevitable colapso del mercado de valores.³

3 Ver Galbraith (1994), capítulo 7.

A mediados de 1928 la Federal Reserve comenzó a implantar una política monetaria restrictiva tendente a limitar la capacidad de financiamiento para la compra especulativa de valores. La astringencia monetaria y las altas tasas de interés que produjo aquella política contribuyeron a que esa economía entrara en una recesión en agosto de 1929, haciendo que la desaceleración económica, la limitación al crédito y el alto costo de financiamiento contribuyeran a crear las condiciones para una corrección en el mercado bursátil. Finalmente, el 24 de octubre de 1929, también conocido como el “jueves negro”, comenzó el desastre que culminó cinco días más tarde, el martes 29, con el colapso del mercado. Las llamadas de los bancos exigiendo a sus prestatarios la reposición de las garantías, forzaron a los endeudados inversionistas a vender compulsivamente los valores y otros activos, contribuyendo esto al desvanecimiento total de los mercados y al desplome generalizado de los precios.

Las grandes mermas patrimoniales experimentadas por los inversionistas, combinadas con la paralización de la actividad crediticia, crearon una situación muy crítica, contrayéndose la demanda y la producción, y aumentando el desempleo. Varios factores contribuyeron a perpetuar la crisis, transformándola en una depresión que afectó por varios años a varias de las economías líderes del momento. Uno de ellos fue la decisión de los Estados Unidos de aplicar una política proteccionista a su aparato productivo interno a través de la substitución de importaciones por producción local. Esto implicó el cierre del principal mercado para muchos países que necesitaban exportar perentoriamente. La respuesta no se hizo esperar, generalizándose la aplicación de políticas proteccionistas mediante la imposición de barreras arancelarias y restricciones comerciales, limitándose así la dimensión de los mercados en donde los aparatos productivos de las distintas economías industrializadas podían aspirar a vender sus productos.

Otro factor que contribuyó al agravamiento, generalización y perdurabilidad de la depresión fue la decisión de muchos países de continuar aferrados al sistema monetario de patrón oro, según el cual las naciones que lo adoptaban definían el valor de sus monedas en términos de ese metal –por ejemplo, un dólar equivalía a 1/20,67 de onza troy de oro– y su emisión primaria debía estar respaldada por reservas auríferas, garantizándose la convertibilidad de sus monedas por oro. Adicionalmente se le permitió a las economías más pequeñas mantener sus reservas en divisas emitidas por los países más grandes,

que eran los que poseían las mayores reservas de ese metal.⁴

Si los especuladores cambiarios percibían que un país dado no disponía de las reservas suficientes para respaldar su moneda se desataba una especulación contra la misma, convirtiéndose cantidades crecientes de esa divisa por oro. Eso fue lo que sucedió en septiembre de 1931 con la libra esterlina forzando al gobierno británico a abandonar el esquema de patrón oro debido a la pérdida abrupta de reservas, dejando que la libra flotara libremente y se produjera la devaluación de esa moneda. Acto seguido se desató un ataque especulativo contra el dólar debido a las dificultades económicas por las que atravesaba la economía norteamericana. Esto llevó a la Federal Reserve. a implantar una política monetaria muy restrictiva que elevó notablemente las tasas de interés, buscándose con ello proteger las reservas de oro a través de una escasez creciente de dólares, lo mismo que atenuar las acciones especulativas al tornar más atractivo para los especuladores el arbitraje a favor del dólar dadas las altas tasas de interés en el mercado norteamericano.

Esto, no obstante, tuvo severas consecuencias sobre el sector financiero de los Estados Unidos, ya que los ahorristas, en convencimiento de que el dólar sería devaluado, retiraban sus fondos de los bancos para convertirlos por oro o por otros activos, mientras que las altas tasas de interés generaron un substancial aumento de la morosidad de la cartera, pues muchos prestatarios no pudieron honrar sus obligaciones. La abrupta caída de los depósitos, combinada con el notable deterioro de los activos, se tradujo en severos problemas de liquidez para muchos bancos, siendo vital para ellos la obtención de auxilios financieros. Sin embargo, la Federal Reserve, lejos de satisfacer esa necesidad, lo que hizo fue restringir cada vez más la liquidez con el fin de proteger sus reservas de oro, condenando así a la quiebra a múltiples bancos y desencadenando una desconfianza generalizada en el sistema bancario. Eso generó corridas masivas de fondos que aceleraron la caída de las instituciones financieras.⁵

Las enormes pérdidas patrimoniales causadas por el desplome de los mercados de valores y por la caída abrupta de los precios de los activos, combinadas con la paralización de la actividad crediticia,

4 La decisión de permitir la aplicación de esta variante del sistema monetario, también conocida como “patrón oro cambio” se tomó en la Conferencia de Génova de 1922.

5 Para un pormenorizado análisis de los aspectos monetarios y financieros que caracterizaron el período de la Gran Depresión, ver Bernanke (2004).

generaron severas consecuencias económicas. Así, se contrajo la demanda, tanto el consumo como la inversión, no sólo como consecuencia del empobrecimiento generado por las cuantiosas pérdidas patrimoniales, sino por la escasez de financiamiento y por su alto costo, así como por la deflación que se produjo al caer los precios en forma sostenida. Esto último hacía que los consumidores postergaran sus decisiones de compra, particularmente de bienes durables, sabiendo que los mismos seguirían abaratándose en el tiempo.

Lo anterior, combinado con una demanda externa cada vez menor debido tanto a la depresión que afectaba a otros países como a las medidas proteccionistas que se habían implantado, contribuyó a generar una profunda depresión, al punto de que en el período 1929-1933 el PIB de los Estados Unidos se contrajo en un nivel cercano al 30%. Como es natural, esa restricción de la actividad productiva generó despidos masivos, haciendo que la tasa de desempleo aumentara sostenidamente hasta alcanzar un nivel de 25% y que los salarios cayeran, factores que a la vez restringían el consumo y limitaban las posibilidades de venta de las empresas.

Situaciones similares se vivieron en múltiples países, particularmente los europeos, los cuales también sufrieron depresión, deflación, alto desempleo y crisis financieras. Sin embargo, la duración de estas adversidades difirió entre ellos. En efecto, tal como lo explica Bernanke (2004), aquellos que abandonaron el sistema de patrón oro a comienzo de los años 30, vale decir los inicios de la Gran Depresión, como fue el caso de Gran Bretaña y de los países escandinavos, lograron recuperarse mucho antes que otros, como Francia, Bélgica, Holanda y Suiza, que se aferraron a ese sistema monetario hasta varios años después. La implantación de políticas monetarias y cambiarias más flexibles les permitió a los primeros superar la deflación, revertir las calamidades de sus sectores financieros y darle más dinamismo a las actividades crediticias, logrando así vencer la paralización de la actividad productiva.

Adicionalmente, la puesta en marcha de programas de expansión fiscal en los Estados Unidos y en varios países europeos, en línea con las recomendaciones revolucionarias de John Maynard Keynes, contribuyó notablemente a solventar el problema. A través de la expansión del gasto público se buscaba, además de crear fuentes de empleo que dieran trabajo a los millones de trabajadores parados, inyectar recursos masivamente a la economía con el fin de estimular la

demanda, particularmente al consumo privado, y con ella la actividad productiva. Las fábricas volvían a producir ante las posibilidades de mayores ventas, incrementando así la demanda de mano de obra que, a su vez, generaba mayor capacidad de compra de la población y mayor estímulo a la producción.

LECCIONES APRENDIDAS

Entre las lecciones más importantes de la Gran Depresión hay que destacar la necesidad de que tanto los gobiernos como los bancos centrales de los países industrializados desempeñen papeles fundamentales y muy activos al momento de afrontar las crisis. Así, los segundos tienen que estar preparados para brindar apoyo a los bancos con problemas de liquidez, porque uno de los objetivos fundamentales tiene que ser que estas instituciones financieras sigan operando y que no se paralice el crédito. Igualmente los bancos centrales de los países afectados por las crisis deben implantar en forma coordinada las políticas regulatorias y de supervisión que aseguren el manejo idóneo de las instituciones financieras a nivel global.⁶

Por su parte, los gobiernos tienen que estar dispuestos a implementar políticas de estímulo fiscal, aun cuando las mismas impliquen la generación de desequilibrios de las finanzas públicas, pues lo que tiene que buscarse es ampliar los mercados para que de esta forma el deprimido aparato productivo reinicie actividades. Igualmente las autoridades económicas deben evitar caer en la tentación de instrumentar políticas proteccionistas tendentes a defender los intereses de las industrias locales, pues ello a lo que lleva es al aislamiento de las economías y a la restricción de los mercados limitando las posibilidades de recuperación.

Esto explica por qué hoy los bancos centrales del mundo industrializado impulsan políticas coordinadas de inyección de cuantiosos recursos para auxiliar a los bancos con problemas, que están severamente afectados por las elevadas pérdidas que han sufrido en los últimos trimestres, y los gobiernos de los Estados Unidos y de los países europeos aplican paquetes de ayuda de proporciones colosales con el fin de estimular la demanda y la producción de sus economías, creándose así nuevas fuentes de empleo. No obstante,

6 Ver Allan Beattie y Sarah O'Connor, "Bernanke calls for powerful regulator", *Financial Times*, 10 de marzo de 2009.

esas no son tareas fáciles de llevarlas a la práctica, evidenciándose a menudo divergencias de criterio con respecto a la instrumentación de estas políticas.

De tal manera, en los días precedentes a la reunión del Grupo de los 20, celebrada en Londres el 2 de abril de 2009, se plantearon criterios antagónicos en torno a la intensidad de los estímulos fiscales que las economías industrializadas debían aplicar. Por un lado, los Estados Unidos, donde se aprobó un plan de estímulo fiscal de US\$ 795.000 millones, además del plan de rescate financiero de US\$ 700.000 millones, planteaba que todas ellas debían implantar “iniciativas osadas y ambiciosas en forma individual y colectiva para restaurar el crecimiento”, mientras que las principales economías europeas, si bien aplicaban importantes paquetes de estímulo, eran reticentes a incrementar sus niveles de deuda pública en forma aguda para solucionar la crisis global.⁷ De hecho, los tres líderes de la zona del euro –Alemania, Francia e Italia– planteaban la necesidad de que todos los países que se habían plegado a la moneda común europea evitaran caer en situaciones de desequilibrios fiscales, pues ello podría amenazar la estabilidad de la zona.⁸

Esas posiciones prudentes contrastaban, sin embargo, con situaciones preocupantes que permitían concluir que la profundidad de la crisis era mucho mayor que la inicialmente estimada. Así se supo que varias economías del este europeo habían acumulado deudas que superaban el billón de dólares (millón de millones) con bancos de Europa Occidental, principalmente de Austria e Italia, que muy probablemente no podrían ser honradas. Ello planteaba la disyuntiva de si el Banco Central Europeo estaría dispuesto a auxiliar a esos bancos acreedores que sufrirían enormes pérdidas, ya que esos esfuerzos de salvamento recaerían sobre los contribuyentes franceses, alemanes y de otras nacionalidades europeas, quienes muy probablemente no estarían dispuestos a cargar con ese enorme costo para impedir la quiebra de imprevisores bancos de otros países de la región.⁹

7 Ver Bob Davis, “EEUU enfatizará un estímulo fiscal global en reunión del G-20”, *The Wall Street Journal Américas*, 9 de marzo de 2009.

8 Ver Tony Barber, Alan Beattie y George Parker, “Atlantic stimulus rift grows”, *Financial Times*, 10 de marzo de 2009.

9 Ver Liaquat Ahamed, “Subprime Europe”, *The New York Times*, 8 de marzo de 2009.

A pesar de tales diferencias, el resultado de la reunión del Grupo de los 20 en Londres evidenció un consenso inesperado de los líderes mundiales. Entre los más relevantes acuerdos anunciados se mencionó la decisión de implantar una política fiscal expansiva global y concertada, planeándose una inyección del orden de 5 billones de dólares en el período 2009-2010. También se previó la triplicación de los recursos disponibles del Fondo Monetario Internacional hasta aumentarlos a US\$ 750 millardos, siendo éstos destinados a auxiliar a economías con problemas, y estableciéndose que los países emergentes podrán acceder a un mayor financiamiento sin estar supeditados a la estricta condicionalidad del pasado, y se anunció que el FMI liquidará parte de sus reservas de oro para ayudar a los países más pobres. Quizá lo que mejor definió el ambiente que allí privara fueron las palabras del primer ministro británico Gordon Brown, quien al final de la reunión expresó: “en esta era global nuestra prosperidad es indivisible (...) son necesarias soluciones globales a problemas globales”. Falta conocer la instrumentación de estos acuerdos, pero no deja de ser importante la manifestación de compromiso a la actuación global y coordinada de los distintos países del orbe para enfrentar la crisis.

Aún cuando la instrumentación de las políticas que se han puesto en marcha sea exitosa, el desempeño de las principales economías del mundo en el futuro inmediato será adverso, siendo muy probable que el año 2009 se caracterice por la recesión generalizada, por la restricción crediticia y por la reestructuración profunda del sistema financiero mundial, existiendo incluso el temor de que el mundo industrializado padezca una situación de deflación, lo cual prolongaría y profundizaría la crisis. Si a esto agregamos que grandes economías emergentes, como China e India, experimentan desaceleraciones económicas de importancia, es lógico esperar que en el futuro inmediato continúe la restricción generalizada de la demanda de materias primas. De allí que se prevea que después del colapso de los precios de esos productos básicos durante el segundo semestre de 2008, en el presente año los mismos se mantengan en niveles moderados o aumenten modestamente.

IMPACTOS SOBRE VENEZUELA

La situación antes descrita se reflejará de forma inexorable en Venezuela, ya que la condición rentista que ha caracterizado a su

economía durante varias décadas se ha acentuado durante los últimos tiempos, haciendo que hoy más que nunca la propia economía dependa del comportamiento de una variable tan aleatoria y volátil como el precio internacional de los hidrocarburos.

La notable y sostenida valorización del petróleo en los años recientes le generó ingentes recursos adicionales a Venezuela, la mayor parte de los cuales fueron inyectados a la economía a través del gasto público, el cual creció con gran fuerza durante ese período, generando una expansión de la oferta monetaria que estimuló la demanda, en particular al consumo privado. Si bien el aparato productivo local reaccionó a esa expansión del mercado, el crecimiento de la oferta interna se rezagó respecto a la demanda, siendo necesario incrementar la oferta externa a través de mayores importaciones, que se podían realizar debido al alto poder de compra internacional que generaban las exportaciones petroleras.

Esto sucedió con particular fuerza en el período 2004-2007 cuando se materializó plenamente la bonanza petrolera (ver cuadro 1), notándose en 2008 una importante desaceleración de la economía, a pesar de que en el primer semestre de ese año los precios petroleros experimentaron sus aumentos más intensos. La creciente presión de demanda, combinada con algunos problemas de desabastecimiento producidos, entre otras razones, por la imposición de rígidos controles de precios y por el acoso a la empresa privada, generaron presiones inflacionarias crecientes que se agravaron por el notable encarecimiento de los productos básicos que se importaban, pasando la inflación a nivel de consumidor de 19,2 % en 2004 a 31,9% en 2008.

CUADRO 1

Tasas de crecimiento interanual promedio real en el período 2004-2007	
Gasto de Consumo Final.....	15,4%
Privado.....	16,9%
Público.....	9,1%
Formación Bruta de Capital.....	42,8%
Demanda Agregada Interna.....	21,5%
Exportaciones de Bienes y Servicios.....	1,78%
Importaciones de Bienes y Servicios.....	30,8%
Producto Interno Bruto.....	10,36%

Fuente: Bancó Central de Venezuela

Los intensos y devastadores efectos de la crisis global se están reflejando de manera muy directa y negativa en las economías latinoamericanas. Las cuantiosas pérdidas patrimoniales sufridas por múltiples inversionistas individuales y corporativos así como por entes públicos, la paralización de las actividades crediticias en los mercados mundiales, la caída del valor de los bonos y el consecuente encarecimiento de la financiación internacional, la disminuida demanda de productos básicos debido a la recesión del mundo industrializado y a la desaceleración económica de las mayores economías emergentes, la salida de capitales de estas economías debido al retiro masivo de inversiones foráneas, las reducidas remesas familiares y las depreciaciones aceleradas de las monedas de varios países en desarrollo, afectarán en mayor o menor medida a las economías de la región, no escapando Venezuela a esa realidad. Sin embargo, será la caída abrupta de los precios petroleros la que mayores repercusiones tendrá sobre la economía venezolana, pudiendo identificarse tres áreas en las cuales se producirán los efectos más directos y contundentes: las transacciones externas, las operaciones cambiarias y las finanzas públicas.

REPERCUSIONES EN LAS TRANSACCIONES EXTERNAS Y LAS ACTIVIDADES CAMBIARIAS

Sin pretensión de predecir el comportamiento futuro de los precios petroleros, tarea por demás difícil, por no decir imposible, podemos partir del supuesto de que éstos se recuperarán moderadamente en el futuro próximo, particularmente en los últimos meses del año, haciendo que el precio promedio anual del crudo marcador WTI se ubique en torno a los US\$ 55,00 por barril. A partir de ese escenario, el precio promedio de la cesta venezolana para 2009 podría ubicarse en torno a los US\$ 45.

Si se considerasen reales las cifras de producción y exportación reportadas por PDVSA, en 2009 las ventas de hidrocarburos venezolanos se ubicarían en algo más de US\$ 42.000 millones, monto que equivale al 48,3% de las exportaciones de bienes del 2008 y a un 87,8% de las importaciones de mercancías de ese año, por lo que, si en 2009 se importara lo mismo que en el año precedente, el saldo comercial de la balanza de pagos resultaría deficitario, alcanzando una cifra cercana a los US\$ 6.000 millones. Ello generaría intensas presiones sobre los activos en moneda extranjera del país, ya que

habría que financiar no sólo la insuficiencia de las transacciones comerciales, sino también las importaciones netas de servicios, los compromisos por servicio de deuda externa y las salidas netas de capitales privados, que tenderían a exacerbarse por el notable deterioro de las exportaciones petroleras.

CUADRO 2

Balanza de Pagos del año 2008

(Millones de dólares)

Saldo en Bienes	45.447
Exportaciones de bienes.....	93.542
Petroleras.....	87.443
No Petroleras.....	6.099
Importaciones de bienes.....	(48.095)
Saldo en Servicios.....	(6.397)
Saldo en Renta.....	707
Transferencias Corrientes.....	(555)
Saldo en Cuenta Corriente	39.202
Saldo en Cuenta de Capital y Financiera	(26.180)
Inversión directa neta.....	(1.041)
Inversión de cartera.....	2.435
Otra inversión.....	(27.574)
Sector Público.....	(9.194)
Sector Privado.....	(18.380)
Errores y Omisiones	(3.747)
Saldo en transacciones corrientes y de cap	9.275

Fuente: Banco Central de Venezuela

Si contrariamente damos por ciertas las estimaciones de producción de la OPEP, la Agencia Internacional de Energía (AIE) y otras fuentes externas, y así mismo suponemos que Venezuela reducirá su producción de crudos en línea con los acuerdos de recorte de la OPEP para apuntalar los precios, podríamos decir que las exportaciones de hidrocarburos de 2009 se ubicarían en niveles algo inferiores a los US\$ 27.000 millones, ya que los volúmenes de producción de crudos estaría en torno a los 2,1 MMBD y las exportaciones de crudo y productos estarían por debajo de los 1,6 MMBD. Este sería, obviamente, un escenario mucho más negativo que el anterior, pudiendo catalogarse de catastrófico si se mantuviera el supuesto de unas importaciones similares a las de 2008.

De allí se puede concluir que en 2009 se buscará en forma prioritaria la reducción de las compras foráneas, como condición de base para evitar la materialización de desequilibrios externos muy difíciles de manejar. Esto se hace particularmente relevante dada la severa restricción del crédito en los mercados financieros mundiales, lo cual limitará notablemente las posibilidades de financiamiento de desequilibrios de balanza de pagos a través de obtención de préstamos o de colocación de obligaciones en los mercados de valores internacionales. Aquella reducción de compras externas se intentará lograr a través de restricciones cuantitativas a los volúmenes de importaciones, y de limitaciones en la cantidad de dólares preferenciales aprobados para la realización de las mismas, circunscribiéndose la asignación de divisas oficiales a un reducido grupo de productos considerados prioritarios, y pasando el grueso de las compras foráneas al mercado paralelo, donde privará un tipo de cambio muy superior al oficial, particularmente si las autoridades insisten en no modificar el tipo de cambio controlado.

De hecho, entre las medidas para afrontar la crisis, anunciadas el sábado 21 de marzo de 2009 y en los días ulteriores, está la de mantener el tipo de cambio oficial de Bs/\$ 2,15 para las importaciones de alimentos básicos, medicinas, insumos y algunos bienes de capital, permitiéndose la realización de otras compras externas, pero ya no con divisas preferenciales, siendo lógico inferir que las mismas se harán con dólares libres.¹⁰ Una alternativa es que se establezca un

10 Así lo dio a entender el ministro de planificación Jorge Giordani durante una entrevista televisada el domingo 22 de marzo cuando dijo: “¿Le vas a dar dólares de Cadivi para cosas que no son necesarias en términos de las necesidades del pueblo venezolano? El que lo quiera traer que lo traiga y que pague impuestos” (*El Universal*, 23 de marzo de 2009).

segundo tipo de cambio oficial, mucho mayor que el preferencial actual, pero inferior al libre, que sería el que privaría para el grueso de las importaciones. En cualquier caso se estaría produciendo una devaluación de facto, a pesar de no modificarse la tasa preferencial, ya que el tipo de cambio promedio al que se harán las importaciones será muy superior al de 2008.

Es importante observar que en los años de la bonanza petrolera (2004-2008) las salidas netas de capitales privados fueron muy elevadas y crecientes, a pesar del control de cambios existente desde 2003, superando éstas la cifra de US\$ 20.000 millones en 2008.¹¹ Esta situación tiende a agravarse en los períodos de caída de los precios de los hidrocarburos debido al deterioro de las expectativas cambiarias ante la esperada restricción de oferta de divisas, por lo que no sería de extrañar que en 2009 las transferencias de fondos al exterior continúen siendo elevadas, contribuyendo ello al deterioro de la balanza de pagos.

REPERCUSIONES EN EL ÁREA FISCAL

El presupuesto fiscal original de 2009 se basaba en supuestos petroleros de precios y producción que no se materializarán. En efecto, las estimaciones de ingresos se fundamentaban en un precio esperado de US\$ 60 por barril y en una producción que superaba los 3,6 millones de barriles por día (MMBD), nivel este muy superior al reportado por PDVSA para el año 2008, y totalmente divorciado de los estimados de producción para Venezuela de otras fuentes internacionales. De allí que fuera lógico prever una revisión de estos estimados, como en realidad sucedió a raíz de los anuncios del presidente Chávez del 21 de marzo de 2009, cuando se redujo el gasto fiscal estimado en un 6,7%, pasando de Bs 167.474 millones a Bs 156.388 millones. El presupuesto reformulado se basó en un precio promedio de US\$ 40 por barril y una producción petrolera de 3,162 MMBD, elevándose la tasa del impuesto al valor agregado (IVA) de un 9% a un 12%, e incrementándose el endeudamiento interno del año 2009 de Bs 12.000 millones a Bs 34.000 millones, el cual se prevé sea mayoritariamente financiado por la banca local a través de la compra

11 De acuerdo a estimaciones del BCV, el aumento de activos de residentes venezolanos privados en el exterior en forma de monedas y depósitos durante 2008 fue de US\$ 19.117 millones. Adicionalmente, la partida "errores y omisiones", conformada en buena medida por salidas de capitales privados, fue de US\$ 3.447 millones.

de obligaciones del estado, o a través del canje de los depósitos de reserva de los bancos en el BCV por títulos de deuda pública.

Una primera conclusión derivada de ese ajuste es que la ejecución del presupuesto reformulado es altamente contractiva, ya que si el monto efectivamente gastado fuere Bs 156.388 millones, ello implicaría una contracción del gasto nominal superior al 15,8% con respecto a lo desembolsado en 2008, y una reducción del gasto real superior al 50%. Si bien es lógico esperar que a través de la reiterada práctica de la aprobación de créditos adicionales a lo largo del ejercicio, el nivel de desembolsos del año 2009 termine siendo superior al monto revisado de Bs 156.388 millones, es muy posible que el gasto fiscal real de 2009 siga siendo bastante inferior al de 2008.¹²

La restricción fiscal sería aún más severa si se toman como válidos las estimaciones de producción de la OPEP y de la AIE, y se supone que Venezuela hará los recortes de producción acordados recientemente en el seno de la organización de países exportadores de petróleo. En efecto, si partimos de la premisa de que Venezuela estaba produciendo 2,35 MMBD de crudo antes de decidirse los recortes, y que exportaba en torno a 1,77 MMBD, el valor de sus exportaciones en 2009, con un precio promedio de US\$ 45 por barril y sin recortes de producción, habría sido de US\$ 29.000 millones. En ese escenario, por cada 100.000 barriles diarios de reducción de producción y exportación se perderían algo más de US\$ 1.600 millones. En consecuencia, si Venezuela cumpliera sus compromisos de recorte acordados en la OPEP, que hasta fines de 2008 montaban a unos 320.000 barriles diarios, las exportaciones de 2009 se reducirían en US\$ 5.250 millones, requiriéndose un aumento del precio de exportación de US\$ 10 por barril para compensar la pérdida por el menor volumen.

Esa situación, combinada con los problemas de flujo de caja de PDVSA y las escasas posibilidades de obtener financiamiento internacional, limitaría en gran medida la capacidad de la industria petrolera nacional de generar recursos para el fisco y para el financiamiento de programas sociales. Eso ha dado lugar a que algunos expertos adviertan que el tipo de cambio oficial de Bs/\$ 2,15 se ajustará para que así esa empresa reciba más bolívares por cada

12 La cobertura de los créditos adicionales aquí mencionados podría ser hecha con los fondos acumulados en forma de reservas del Tesoro, que sumaban Bs 36.060 millones a fines de 2008, y con recursos del Fonden.

dólar que venda al Banco Central de Venezuela y, en consecuencia, pueda contar con más recursos en moneda local. Esa posibilidad, sin embargo, ha sido hasta ahora (abril de 2009) descartada por el Ejecutivo. Otra forma de lograr ese objetivo es que PDVSA siga ofreciendo dólares en el mercado paralelo, obteniendo aún más bolívares por la venta de sus divisas.

En cualquier caso, las autoridades gubernamentales tendrán que buscar mecanismos alternativos que le generen recursos adicionales que compensen, aun cuando parcialmente, los menores aportes de PDVSA. Eso explica la decisión de aumentar la tasa del IVA de 9% a 12% a partir del 1 de abril de 2009, no siendo de extrañar que se reinstauren algunos tributos, tales como el impuesto al débito bancario o a los activos empresariales. Incluso se menciona la posibilidad de implantar el impuesto al patrimonio, aunque sería poco probable que éste se pueda aplicar en el ejercicio 2009.

La necesidad de contar con fuentes alternativas de ingreso cobra especial relevancia dada la rigidez del gasto social y la severa restricción del crédito externo. En efecto, las posibilidades de buscar el equilibrio fiscal a través de la restricción de las erogaciones se ven limitadas por las dificultades de restringir el gasto social. De allí que sea lógico prever que los recortes se producirán en el grupo de desembolsos menos prioritarios para el gobierno, como son gastos suntuarios y los de formación de capital, a pesar de que el presidente Chávez anunció unas inversiones del sector público de US\$ 100.000 millones en el período 2009-2010, cifras que resultan desproporcionadas a todas luces.

La astringencia de financiamiento foráneo también contribuirá a crear la necesidad de aplicar mecanismos generadores de fondos, ya que las posibilidades de cubrir las necesidades de financiamiento gubernamental a través de endeudamiento externo serían mínimas, y en caso de lograrse sería a un costo demasiado elevado en virtud del alto nivel de riesgo-país que tiene Venezuela.

Finalmente no sería de extrañar que se busque profundizar la utilización del Banco Central de Venezuela (BCV) como fuente de financiamiento de gasto público deficitario, a través de la compra forzosa por parte de ese ente de obligaciones gubernamentales. Incluso, el gobierno podría revender al BCV parte de las reservas que éste le transfirió previamente al Fonden para obtener recursos. En ese caso se volverían a emitir bolívares por la nueva adquisición de dólares que previamente había comprado el instituto emisor, pudiendo éste

verse obligado a transferir nuevamente esas divisas al Fonden por producirse reservas internacionales excedentes. De hecho se podría generar un proceso de reciclaje perverso de venta de dólares de Fonden al BCV que luego vuelven al Fonden para ser vendidos nuevamente al Banco Central. Esas serían prácticas muy peligrosas e inconvenientes por las consecuencias inflacionarias que las mismas generan. Al respecto se menciona la experiencia de países latinoamericanos que en décadas pasadas sufrieron procesos inflacionarios galopantes, en buena medida generados por el financiamiento de déficit fiscales recurrentes y expansivos por sus bancos centrales a través de la masiva creación de dinero inorgánico.

OTRAS CONSECUENCIAS MACROECONÓMICAS DE LA CRISIS

El año 2009 se caracterizará por su alta inflación, pero a diferencia de los años precedentes, este fenómeno se deberá al aumento de los costos de producción y a la escasa capacidad de reacción del aparato productivo interno. Se pasará de una inflación por empuje de demanda - presente en los años de bonanza petrolera - a otra por presión de costos y rigidez de oferta. Las restricciones de las importaciones, combinadas con la devaluación de la moneda, encarecerán los productos de origen externo. En añadidura, los productores e importadores tenderán a establecer sus precios en base a los costos esperados de reposición, pues aun cuando estén produciendo con materias primas adquiridas con dólares subsidiados, o estén vendiendo las mercancías importadas a Bs/\$ 2,15, no saben si en el futuro seguirán teniendo acceso a las divisas oficiales, o se verán obligados a acudir al mercado paralelo para adquirirlas a un precio substancialmente mayor. Eso los hará elevar sus precios para asegurarse que una vez que tengan que reponer sus insumos o sus mercancías contarán con los bolívares necesarios para seguir comprando las divisas.

Otro factor que contribuirá a presionar los precios al alza es el incremento del IVA de 9% a 12%, aunque ese efecto será puntual, experimentándose particularmente en el mes de abril, cuando se comenzará a aplicar la nueva tasa. Adicionalmente, la eventual reimplantación del impuesto a las transacciones financieras, o el incremento de algunos aranceles a las importaciones menos prioritarias, combinado con los problemas de escasez y desabastecimiento que pudieran materializarse debido a las limitaciones sobre

las importaciones, y a las restricciones y controles impuestos a los productores locales, también podrían contribuir a generar mayor inflación, pudiendo ésta superar el 40%.

No obstante, un factor que ayudará a moderar la inflación, aunque en forma parcial, será el abaratamiento mundial de los *commodities*, que se podrán adquirir a precios mucho menores que en el pasado. Otro factor cambiario que también podría contribuir a limitar las presiones inflacionarias es la venta sostenida de divisas por PDVSA en el mercado paralelo o por otro ente gubernamental, pues ello, a pesar de ser una operación expresamente prohibida por la normativa cambiaria vigente, contribuiría a elevar la oferta de moneda extranjera en ese mercado, impidiendo la dislocación del tipo de cambio libre.

Factores Generadores de Inflación en 2009

- Mayores restricciones al acceso a dólares preferenciales
- Precios basados en los costos esperados de reposición
- Restricciones cuantitativas a las importaciones
- Devaluación de facto
- Poca capacidad de respuesta del aparato productivo local
- Restricciones de oferta por controles de precios más estrictos
- Mayores costos financieros y laborales
- Incremento de la tasa del IVA

Sin embargo, el abaratamiento mundial de los *commodities* mitigará la inflación de 2009.

Las restricciones sobre las finanzas gubernamentales harán que tanto el consumo como la inversión del sector público decrezcan o experimenten una fuerte desaceleración durante 2009. La demanda privada, por su parte, también mostrará contracciones de importancia, siendo los gastos de formación de capital los que mayor caída sufrirán, no sólo como consecuencia del menor nivel de actividad económica, sino también por los mayores controles y restricciones que se le están imponiendo al sector empresarial, y el acoso gubernamental a algunas empresas, particularmente del sector agrícola y agroindustrial.

Una serie de factores se conjugarán para hacer que el consumo privado también se contraiga, siendo el más importante de ellos la caída del ingreso personal disponible real, el cual se verá afectado por el alto desempleo y subempleo, así como por la mayor inflación, la cual superará al aumento de los ingresos nominales de las personas. De hecho, el aumento anunciado del salario mínimo de un 10% en mayo y un 10% en septiembre hará que el incremento promedio de los salarios sea muy inferior a la inflación, viéndose esas remuneraciones también afectadas por las restricciones económicas que se padecerán y por las menores posibilidades de empleo. Otros factores que contribuirán a limitar el consumo privado son la estrechez crediticia, los mayores costos de financiamiento, y las pérdidas patrimoniales de muchas personas por la caída de los precios de múltiples activos, tanto dentro como fuera del país. Las restricciones de la capacidad de compra de la población también contribuirán a moderar la inflación a nivel de consumidor, ya que los productores y comerciantes se verán impedidos de transferir a los precios finales la totalidad de sus mayores costos, por temor a que se produzcan severas caídas de las ventas.

Las restricciones de demanda, tanto interna como externa, se reflejarán sobre los niveles de actividad económica de los distintos sectores productivos. No sólo será el PIB petrolero el que sufra una contracción de importancia debido a los menores volúmenes de producción y a las menguadas inversiones que se realizarán, sino también los niveles de producción de otros sectores reales de la economía los que experimentarán limitaciones de mayor o menor importancia, haciendo que el PIB no-petrolero sufra una contracción, aun cuando probablemente de menor intensidad que la del PIB petrolero.

Ese comportamiento de la actividad productiva se reflejará negativamente sobre la fuerza laboral, aumentando los niveles de desempleo o subempleo. Los trabajadores del sector público son los que posiblemente sufrirán mayores adversidades, pues la escasez de recursos gubernamentales hará que los términos que se obtengan de las negociaciones para la renovación de los contratos colectivos de más del 60% de los trabajadores estatales, que están en marcha o a punto de comenzar, no serán las más convenientes para ellos¹³.

13 Ver "Gobierno dio el primer paso para centralizar sindicatos en PSUV", *El Universal*, Caracas 06 de abril de 2009.

Adicionalmente, la crítica situación de las empresas de Guayana y los severos atrasos en la cancelación de deudas con proveedores de PDVSA, colocan en situación muy difícil a un gran número de trabajadores, a quienes no se les podrá cumplir múltiples condiciones laborales, estando en riesgo de perder sus trabajos por cesación de operaciones de las empresas en que prestan sus servicios. Esto ha generado numerosas protestas que cada vez se le hacen al gobierno más difíciles de manejar, al punto de que varias organizaciones sindicales que fueron creadas por el oficialismo hoy están en abierto enfrentamiento con el sector gubernamental.

CONSECUENCIAS SOBRE LAS EMPRESAS

Las restricciones del consumo privado implicarán menores ventas en el mercado local, mientras que la contracción de la demanda mundial y la caída de los precios de los commodities a nivel internacional limitarán las posibilidades de venta externa, haciendo que muchas empresas sufran pérdidas de consideración. Las restricciones de financiamiento, las mayores tasas de interés locales y el endurecimiento de condiciones impuestas por los proveedores de insumos tenderán a agravar la situación, particularmente la de aquellas empresas con obligaciones en moneda extranjera.

Además, las mayores restricciones que se impondrían habrán de limitar las posibilidades de obtener divisas o incluso de poder adquirir insumos y productos en el exterior, dificultando notablemente las operaciones de múltiples empresas. A ello hay que agregar las mayores limitaciones en materia de relaciones laborales, así como el recrudecimiento de los controles de los precios y de los volúmenes de producción y de distribución de productos¹⁴. Todo ello se traducirá en mayores costos, menor eficiencia y menguados resultados del aparato productivo privado.

De allí la importancia para la gerencia de estas organizaciones de instrumentar acciones tendentes a protegerlas contra tales riesgos, o aprovechar las oportunidades que también se presentan en esas épocas de dificultad. Así es necesario buscar mecanismos de cobertura que impliquen protección contra el riesgo cambiario, desarrollar

14 Recientemente se establecieron nuevas restricciones a la actividad productiva, según las cuales, cualquier producto que utilice como insumo una materia prima utilizada en la producción de un bien regulado, requiere el permiso previo de las autoridades, quienes determinarán si el producto puede ser producido y en qué monto, "sugiriéndose" el precio al que el mismo debe ser vendido.

alianzas estratégicas con proveedores que aseguren el acceso a los insumos en el futuro y, en el caso de los productores de bienes de consumo masivo, desarrollar los productos orientados a mercados masivos de bajo poder adquisitivo, así como contar con los sistemas de distribución requeridos para penetrarlos exitosamente, porque ese es el tipo de mercado que florece durante los periodos de crisis (ver Palma, 2009).

Un sector que podría resultar particularmente vulnerado es el bancario. Si bien éste no fue singularmente afectado por el estallido de la burbuja inmobiliaria, no habiendo participado de manera activa en la adquisición de valores respaldados por los créditos hipotecarios *subprime*, recién ha estado expuesto a difíciles situaciones operativas. El endurecimiento de las condiciones operativas a que últimamente la banca ha sido sometida a través de la elevación del encaje requerido, de la ampliación de la cartera subsidiada obligatoria (gavetas), de la fijación de topes a las tasas de interés hasta ubicarlas en niveles negativos en términos reales, el retiro de depósitos del sector público y las restricciones al cobro de comisiones, han debilitado a no pocas instituciones financieras.

Si bien se han flexibilizado algunas de estas condiciones, como la reducción del encaje requerido de 30% a 27% y ulteriormente a 25%, y se ha moderado la substracción de depósitos del sector público, surgen nuevas incógnitas. Una de ellas es la posibilidad de que la parte no cumplida de la cartera subsidiada obligatoria de los bancos sea transferida al sector público para su colocación, como lo dejó entrever el presidente Chávez en su alocución del 21 de marzo; otra es la relacionada con las condiciones y características de las operaciones a través de las cuales la banca financiará el nuevo endeudamiento interno del gobierno.

Así mismo, con referencia a las tasas de interés, el BCV redujo los topes de las mismas el 31 de marzo de 2009, disminuyendo en un punto porcentual las tasas pasivas, en dos las activas y en tres los rendimientos de los certificados de depósito mantenidos por la banca en ese organismo. Si bien esa medida podría estimular el crédito y la demanda, torna aún más negativas las tasas de interés reales, particularmente en un año en el que se espera un repunte inflacionario. Por su parte, los menores rendimientos de los certificados de depósitos en el BCV buscan incrementar la disposición de la banca a comprar bonos públicos en vez de esterilizarlos en el instituto emisor, ya que se espera que los retornos que se obtengan

por la inversión en papeles del Estado sean superiores a los ahora reducidos intereses que generan los certificados de depósito.

Vislumbrando el futuro podemos conjeturar que un eventual deterioro de las expectativas cambiarias debido a los bajos precios petroleros y a la prolongación de la crisis, podría reflejarse muy negativamente en el sistema financiero. La caída abrupta de los depósitos para financiar compra de divisas, el aumento desproporcionado de la morosidad de la cartera debido a posibles elevaciones de las tasas de interés, y el súbito encarecimiento de los compromisos en moneda extranjera derivado de una eventual devaluación, podrían conformar un escenario muy complejo para la banca en el futuro próximo, pudiendo darse situaciones de iliquidez crítica o incluso de insolvencia en algunas instituciones financieras.

CONCLUSIÓN

En resumen se puede concluir que la crisis global afectará a Venezuela de forma muy directa. Su alta dependencia de la renta generada por la exportación petrolera la hace particularmente vulnerable a la severa contracción de los precios de los hidrocarburos en los mercados mundiales, por lo que es necesario tomar conciencia de la grave situación de la actual coyuntura. En estos momentos es indispensable la estructuración e instrumentación de políticas públicas realistas y bien balanceadas que busquen crear las condiciones óptimas para el manejo de la compleja situación actual. Ello exige relegar las confrontaciones y la inculpaición de los males que aquejan al país, para buscar la optimización del uso de los escasos recursos con que se contaría, así como la participación activa de todos los miembros de la sociedad para conducirse racionalmente en estos tiempos de turbulencia.

Sería un grave error tomar decisiones de políticas públicas que busquen atender exclusivamente al segmento de la población más desposeída pues, si bien es ese componente de la sociedad el que más apoyo necesita, descuidar al resto de la comunidad afectará a toda la nación en su conjunto. Este no es el momento de excluir sino de incluir a todos los miembros de la sociedad civil, a fin de unir esfuerzos con el Estado para afrontar exitosamente la compleja crisis que nos aqueja.

■ BIBLIOGRAFÍA

Bernanke, Ben S. (2004): *Money, Gold, and the Great Depression*, Lexington: The Federal Reserve Board. March 2.

Córdova, Armando (1999): *Globalización, Riesgos y Oportunidades para Venezuela*. Academia Nacional de Ciencias Económicas, Caracas.

Galbraith, John Kenneth (1994): *A Journey Through Economic Time, A Firsthand View*. Houghton Mifflin Company Boston.

Galbraith, John Kenneth (1961): *The Great Crash, 1929*. Houghton Mifflin Company, Boston.

Kindleberger, Charles P. and Robert Aliber (2005): *Maniacs, Panics, and Crashes, A History of Financial Crises*. Wiley, New York.

Krugman, Paul (2008): *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. Norton, New York.

Krugman, Paul and Maurice Obstfeld (2003): *International Economics, Theory and Policy*, Addison Wesley, Boston.

MetroEconómica (2008): *Reporte General*, Caracas, Diciembre.

Palma, Pedro A. (2008): “La Crisis Internacional y la Economía Venezolana. Perspectivas para el 2009”, Simón Bolívar Analytic, Número 6. Universidad Simón Bolívar, Caracas, Noviembre-Diciembre.

Palma, Pedro A. (2009), “Mercados que Crecen con las Crisis”, Debates IESA. IESA, Vol. XIV, Número 1, Caracas, Enero-Marzo.

