

Volatilidad y dependencia

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Nacional" de Caracas. Martes 13 de febrero de 2007

Durante el período de sostenida e intensa alza de los precios petroleros que se inició a comienzos del año 2004, se escucharon múltiples opiniones acerca de la irreversibilidad de esa tendencia, según las cuales, los altos crecimientos de la demanda de hidrocarburos de China y la India, combinados con las restricciones cada vez más acentuadas de oferta, habían acabado con la volatilidad tradicional de esos precios, debiéndose prever su sostenido crecimiento en los años por venir. No obstante, los acontecimientos de los últimos seis meses parecen indicar lo contrario.

En efecto, después de haber alcanzado un máximo a comienzos de agosto de 2006, los precios de los hidrocarburos se contrajeron en un 27% en tan sólo tres meses, para luego recuperarse ligeramente y volver a caer estrepitosamente. Así, a mediados de diciembre el crudo marcador WTI subió hasta los \$ 60 por barril, pero en tan sólo un mes volvió a caer un 20%, para luego recuperarse debido a la ola de frío que ha padecido Europa y Estados Unidos durante las últimas semanas. Este comportamiento nos demuestra que esos precios siguen siendo muy volátiles, ya que la caída desde \$ 78 por barril en los primeros días de agosto de 2006 a \$ 48 a mediados de enero de este año se debió, en buena medida, a factores aleatorios o especulativos, tales como la ausencia de huracanes devastadores en el verano de 2006, la distensión en el debate del programa nuclear de Irán, y la retirada de importantes fondos de inversión de los mercados a futuro debido a la tendencia a la baja que en ellos se observaba. De hecho, no sería de extrañar que después que el intenso frío dé paso a climas más benignos en el hemisferio norte, los precios vuelvan a caer.

Si bien no voy a cometer la temeridad de hacer predicciones sobre el comportamiento de los precios petroleros, creo que éstos, después de subir un importante escalón en 2004, del que no volverán a descender, seguirán mostrando comportamientos fluctuantes, no siendo de extrañar que en un futuro próximo moderen su crecimiento o se estabilicen. Claro está, esta apreciación puede cambiar súbitamente como producto de un fenómeno climático, de una crisis política en el Medio Oriente, de un ataque terrorista de alta destrucción, o de otros fenómenos impredecibles. Pero es poco probable que estos precios experimenten en los próximos años una ininterrumpida, intensa e inequívoca tendencia al alza.

Enfocándonos ahora en nuestra realidad, las altas tasas de crecimiento de los últimos años son producto de un sostenido estímulo fiscal, caracterizado por un creciente y dislocado gasto público, a través del cual se inyectan a la economía los cuantiosos recursos de la exportación petrolera. Esto ha generado

una notable y sostenida expansión de la oferta monetaria, que se ha traducido en aumentos muy intensos de la demanda interna, particularmente del consumo privado, que, a su vez, ha estimulado la actividad productiva. No obstante, los volúmenes de compra de los particulares crecieron mucho más que los de la producción interna, siendo necesario complementar la insuficiente oferta local con productos foráneos, para evitar la materialización de presiones inflacionarias desproporcionadas. De hecho, en el año 2006, las importaciones crecieron más de un 32%, no sólo como consecuencia de aquella escasez relativa de productos domésticos, sino también del abaratamiento artificial del dólar oficial, cuyo precio nominal no ha variado en dos años, a pesar de que padecemos una inflación mucho mayor que las de nuestros socios comerciales.

El sostenimiento de ese esquema depende de que a futuro se disponga de crecientes ingresos petroleros, o de que, en caso de éstos mermar, se cuente con fuentes alternativas de financiamiento, tales como endeudamiento externo o uso de fondos previamente ahorrados. Si bien el gobierno ha acumulado ingentes recursos en varios fondos, éstos no han sido creados con un criterio de ahorro o de estabilización para hacer frente a una eventual reducción de ingresos, sino más bien para financiar gasto. De hecho, se estima que buena parte de los dineros acumulados en Fonden y Fondespa ya se han gastado, por lo que el margen que éstos darían ante una contingencia petrolera sería limitado. Por otra parte, la posibilidad de acudir a endeudamientos masivos para compensar la caída de ingresos de exportación también es limitada, además de inconveniente e irresponsable.

En consecuencia, mantener en movimiento la locomotora del gasto público para continuar estimulando la actividad económica, y, a la vez, seguir incrementando las importaciones con dólares baratos para así tratar de evitar el desenfreno de los precios, depende de que los ingresos petroleros crezcan de forma sostenida e intensa en los años por venir, y ello sólo se podría dar si los precios internacionales aumentan con fuerza y sin pausa. Riesgoso e incierto, por decir lo menos, el futuro de nuestra economía, tan dependiente de los volátiles precios petroleros. Simplemente, más de lo mismo...