

UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
ESTUDIOS DE POSTGRADO
POSTGRADO EN INSTITUCIONES FINANCIERAS

**EL ANÁLISIS FINANCIERO DE LA BALANZA DE PAGOS COMO
HERRAMIENTA DE APOYO A LAS INVERSIONES INTERNACIONALES.**

TRABAJO ESPECIAL DE GRADO PRESENTADO COMO REQUISITO
PARA OPTAR AL TÍTULO DE
ESPECIALISTA EN INSTITUCIONES FINANCIERAS
MENCIÓN: FINANZAS INTERNACIONALES

AUTOR: CAUPOLICAN MADRID, C. I. 12.735.746
PROFESOR: REINALDO LÓPEZ FALCÓN

FEBRERO 2007

INTRODUCCIÓN	3
CAPITULO I	
EL PROBLEMA	
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	4
OBJETIVOS.....	4
MARCO TEÓRICO.....	5
La Balanza de Pagos.....	5
Las Inversión Internacional.....	13
Riesgos Implícitos.....	14
CAPITULO II	
ASPECTOS METODOLÓGICOS	
TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	15
MARCO METODOLÓGICO.....	15
DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	15
CAPITULO III	
ESTUDIO DE VARIABLES	
PROCEDIMIENTO.....	16
Identificación de las variables involucradas y sus características.....	16
Saldo en Cuenta Corriente.....	17
Exportaciones / Importaciones.....	18
Reservas Internacionales / Importaciones.....	19
Reservas Internacionales / Deuda Pública Externa.....	19
Reservas Internacionales / Servicio de la Deuda Pública.....	21
Exportaciones / Servicio de la Deuda Pública.....	22
Tasa de Inflación.....	22
Sostenibilidad del Déficit Fiscal (Deuda / PIB).....	23
Coordinación del Régimen Cambiario con la Política Fiscal.....	24
Clima Político.....	25
Estado actual de la inversión extranjera en Venezuela.....	25
CONCLUSIONES	29
BIBLIOGRAFÍA	33
GLOSARIO	34

INTRODUCCIÓN

Las inversiones internacionales, como toda inversión, implican asumir riesgos. Sin embargo, en este tipo de operaciones hay riesgos adicionales a los que puede enfrentar una persona o institución que realice una inversión en su país de residencia, en moneda local. Incluyen por ejemplo, riesgos de disponibilidad de divisas, riesgo de tipo de cambio, riesgos políticos, entre otros; los cuales pueden perjudicar el flujo normal de divisas hacia el exterior y por ende obstaculizar el retorno de los capitales a sus países de origen, ya sea en forma de principal, intereses, dividendos, etc.

En el presente trabajo se propone un método sencillo para analizar la situación financiera de un país, partiendo de la información disponible en su Balanza de Pagos, lo cual va a permitir identificar elementos de riesgo que puedan comprometer el buen desenvolvimiento de las inversiones internacionales, con el fin de tomar la decisión más racional.

En este sentido, se comienza por definir los conceptos fundamentales que conforman la base teórica del trabajo, como lo son la balanza de pagos y las inversiones internacionales. Posteriormente se establecen las variables, tanto cuantitativas como cualitativas, que serán utilizadas para medir la situación financiera de un país a través de su balanza de pagos, las cuales serán definidas y relacionadas con la situación actual de la balanza de pagos venezolana, para suministrar ejemplos prácticos que faciliten su comprensión.

En la última parte del trabajo, se expone la situación actual de la inversión extranjera en Venezuela, para finalmente concluir si la actual situación de la Balanza de Pagos Venezolana ha permitido incrementar la posición de inversión internacional en el país.

CAPITULO I

EL PROBLEMA

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En los años recientes algunas economías, incluyendo la venezolana, han experimentado crisis de Balanza de Pagos las cuales han conducido, como en el caso de México en 1994 y los países del sudeste asiático en 1997, a crisis financieras con consecuencias negativas para sus economías y para quienes en aquellos momentos, formaban parte de su grupo de acreedores.

La posibilidad de que se repitan estos eventos, ha hecho que cada vez más los inversionistas necesiten herramientas adicionales que les ayuden a analizar mejor los riesgos que implica una inversión internacional, entre las cuales el análisis de la balanza de pagos, desde el punto de vista financiero, puede constituirse en una herramienta muy útil para evaluar la situación financiera de un país con respecto a sus inversiones internacionales y la probabilidad de que ocurran desequilibrios en su balanza de pagos que traigan consecuencias negativas para sus acreedores.

El presente trabajo pretende proveer dicha herramienta, de manera que cualquier inversionista pueda utilizarla para analizar la balanza de pagos del país o los países en donde esté considerando invertir, y de esta manera, obtener información de utilidad para tomar mejores decisiones a la hora de considerar hacer una inversión internacional.

OBJETIVOS

General

Proveer una herramienta efectiva que permita lograr un análisis más completo de la situación financiera de un país con respecto al resto del mundo y que a su vez suministre una base sólida para la toma de decisiones de inversión en el ámbito internacional.

Específicos

1. Describir los riesgos que enfrentan los inversionistas en las operaciones internacionales.
2. Proponer indicadores básicos que nos permitan evaluar la situación financiera de un país, extrayendo información de su Balanza de Pagos.
3. Describir la utilidad de cada uno de los indicadores propuestos y relacionar algunos de ellos con la situación actual de la Balanza de Pagos Venezolana, para presentar ejemplos prácticos.

MARCO TEÓRICO

El problema planteado se sitúa dentro del conjunto de conocimientos que conforman las Ciencias Económicas, específicamente el estudio de las Finanzas Internacionales, en las cuales el análisis de la Balanza de Pagos y las Inversiones Internacionales ocupan un papel primordial dentro de los conocimientos esenciales para entender las causas que dan origen a las operaciones financieras internacionales y las consecuencias que pueden generar.

En general, el análisis de la Balanza de Pagos para detectar señales de alerta que nos permitan anticipar el advenimiento de desequilibrios y eventualmente el estallido de una crisis, es un tema sobre el cual existen numerosos estudios; sin embargo, ***la mayoría de los enfoques se orientan más a la aplicación de modelos económicos, sin hacer hincapié en los aspectos financieros que se van a tratar en la presente investigación***, los cuales proporcionan una herramienta de gran alcance, que permite a través de un análisis sencillo, obtener información relevante sobre la situación financiera de un país, a partir de su balanza de pagos.

Para lograr los objetivos de la presente investigación, se deben conocer los siguientes aspectos:

- La Balanza de Pagos

- Las Inversión Internacional
Riesgos Implícitos

- **La Balanza de Pagos**

“La balanza de pagos en un estado estadístico (preparado en forma de contabilidad de doble entrada) que presenta un sumario sistemático cubriendo un período determinado generalmente un año calendario, de las transacciones económicas de una economía determinada con el resto del mundo.”¹

La balanza de pagos se compone principalmente de dos grandes cuentas: *la cuenta corriente y la cuenta de capital y financiera*, en las cuales se incluyen todas las transacciones enumeradas en el párrafo anterior. Adicionalmente se incluye una cuenta de *errores y omisiones* en la cual se ajustan las diferencias que resultan luego de sumar todos los débitos y los créditos, debido a que las cuentas de la balanza de pagos no son cuentas precisas.

En la elaboración de la balanza de pagos, se emplea el término crédito para denotar una reducción de los activos o un aumento de los pasivos y el término débito para indicar una disminución de los pasivos o un aumento de los activos, por lo que es análogo a un estado financiero preparado conforme al método de contabilidad por partida doble comúnmente utilizado.

Las transacciones económicas generalmente se realizan mediante procesos administrativos a lo largo de distintas etapas, por lo que de conformidad con los criterios establecidos internacionalmente, se ha determinado la fecha del traspaso de propiedad como el momento de registro de las transacciones. Se recomienda además la utilización de los precios de mercado para valorar las transacciones.

Para entender mejor el presente trabajo es necesario conocer el detalle de sus dos grandes cuentas, principalmente las partidas que están más relacionadas

¹ Fondo Monetario Internacional. Manual de Balanza de Pagos. 5ª. ed. Washington. 1993. sección 13

con las inversiones internacionales como son: las rentas de inversión y la cuenta financiera. Adicionalmente, se incluye una descripción de la metodología utilizada por el BCV para el cálculo de cada partida en particular.

La Cuenta Corriente

Incluye todos los flujos de bienes y servicios, los pagos por intereses sobre deuda, los dividendos pagados por inversiones y la cuenta de transferencias unilaterales.

Bienes: Incluye mercancías, bienes para su procesamiento, reparación de bienes, bienes comprados en puerto y uso no monetario. Es decir, se refiere a objetos tangibles que se transmiten con la entrega, fundamentalmente bienes muebles.

En Venezuela, ***según las notas metodológicas de la balanza de pagos, publicadas por el Banco Central de Venezuela***, las exportaciones e importaciones se estiman con base a la información mensual suministrada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), anteriormente OCEI, referida al valor FOB registrado en los documentos de aduanas, expresado en dólares estadounidenses. A esta información se le efectúan distintos ajustes, esencialmente de cobertura y momento de registro.

Servicios: Aquellos dados por los residentes de una economía para y en beneficio de los residentes de otras economías. Incluyen, en sentido estricto, ***de acuerdo a la V edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (1993)***: Transporte, viajeros, comunicación, construcción, servicios de seguro, servicios financieros, computadoras y sistemas de informática, regalías y honorarios por licencias y otros.

En Venezuela, los ingresos por *transporte* incluyen aquellos de la industria petrolera pública nacional, y empresas aéreas privadas por servicios de fletes y ventas de boletos en vuelos internacionales. Adicionalmente, se incluyen los ingresos por servicios portuarios, aeroportuarios y de vías de navegación que

recibe la industria petrolera nacional, el Instituto Nacional de Canalizaciones (INC) y los principales puertos y aeropuertos del país. En los débitos se registran los pagos por fletes, estimados mediante un coeficiente aplicado a las importaciones totales de bienes FOB, según la modalidad de transporte, región, etc. También se incluyen los pagos por transporte de pasajeros en aerolíneas no residentes y los pagos por servicios portuarios y aeroportuarios que realizan la industria petrolera pública y las empresas aéreas privadas, estimados estos últimos mediante encuestas e indicadores de volumen de aeronaves que reporta el principal aeropuerto del país.

En cuanto a los *viajes*, los créditos y débitos son medidos a través de una encuesta por muestreo que realizan trimestralmente el INE y BCV en el principal aeropuerto internacional del país. De ésta, se obtiene el gasto promedio diario en dólares estadounidenses por categoría de viajero y motivo de visita, el número de noches promedio pernoctada y otros indicadores que permiten evaluar el perfil general del viajero. Estos datos muestrales se expanden por el número total de pasajeros que proporcionan los aeropuertos.

La categoría *comunicaciones* incluye los ingresos y egresos de la principal empresa del sector, especialmente, por los servicios de telefonía básica por corresponsalía internacional, obtenidos mediante sus estados financieros e indicadores de volumen y tasas de tráfico internacional.

Renta: Incluye la compensación de empleados y las rentas de inversión.

En cuanto a la *compensación de empleados*, en Venezuela se registran como ingresos las remuneraciones percibidas por el personal residente que labora en las misiones diplomáticas acreditadas en el país. Esta información se obtiene a través de una encuesta anual aplicada a una muestra de embajadas extranjeras en el país. Por otro lado, Los egresos corresponden a las remuneraciones del personal no diplomático que labora en las embajadas y consulados de la República Bolivariana de Venezuela en el exterior, información compilada a través de un formulario trimestral dirigido al MRE.

Las rentas de inversión incluyen todos los ingresos y pagos hechos sobre activos financieros externos, así como pasivos financieros externos, incluyendo pagos sobre inversiones directas, de cartera y otras.

- Inversión directa: Realizada en el capital de una empresa ubicada en otro país, con el fin de adquirir una participación permanente y efectiva en la dirección de dicha empresa. En Venezuela, **según la metodología adoptada por el BCV**, los créditos corresponden a los ingresos por concepto de dividendos, utilidades distribuidas de sucursales y utilidades reinvertidas de las empresas públicas y privadas, incluida la industria petrolera nacional y bancos comerciales y universales. Estos datos se recopilan a través de encuestas trimestrales y estados financieros. Los débitos incluyen las erogaciones por dividendos, utilidades remitidas de sucursales, utilidades reinvertidas e intereses de deuda con relacionados, de las empresas privadas petroleras y no petroleras e instituciones financieras. La fuente de esta información corresponde a los estados financieros, encuestas trimestrales y anuales y reportes de la Bolsa de Valores de Caracas (BVC). Los intereses de la deuda se calculan aplicándole al saldo promedio trimestral el rendimiento estimado a partir de la tasa libor.
- Inversión de Cartera: Corresponde a inversiones en acciones, bonos, notas y otros instrumentos del mercado monetario, las cuales no implican control en la dirección de alguna empresa. En Venezuela por ejemplo, *según la metodología adoptada por el BCV*, los créditos se refieren a los intereses y dividendos recibidos por las tenencias de instrumentos de cartera mantenidos por la autoridad monetaria, el gobierno, los bancos comerciales y universales y otras instituciones financieras, así como los rendimientos obtenidos por el sector privado no financiero. Esta información se obtiene principalmente de la encuesta trimestral de inversión de cartera y los balances del sector financiero. Los débitos comprenden la renta pagada por los bonos y otros títulos de deuda emitidos en mercados financieros internacionales por el gobierno, la empresa petrolera pública y las empresas privadas petroleras y no petroleras. Igualmente, incluyen los dividendos otorgados por la banca

comercial y universal y las empresas privadas, así como los intereses pagados por la autoridad monetaria a los inversionistas no residentes que adquieren títulos valores en el mercado bursátil del país. Para estas mediciones se utilizan diversas fuentes de información, como los registros de deuda externa del Ministerio de Finanzas, reportes del BCV, encuestas trimestrales dirigidas a las empresas públicas y privadas y a las instituciones financieras que prestan el servicio de custodia de títulos financieros.

- Otras inversiones: Comprende ingresos y egresos por concepto de intereses sobre préstamos a corto, mediano y largo plazo, tanto del sector público como el privado. En Venezuela se registran como créditos los intereses devengados por concepto de anticipos comerciales a largo plazo, préstamos, depósitos y otras cuentas por cobrar, de los entes públicos y privados del país. Se incluye la autoridad monetaria, el gobierno, las instituciones financieras públicas y privadas, las empresas públicas y el sector privado no financiero. La información se obtiene de estados financieros mensuales y anuales y encuestas trimestrales. Los intereses del sector privado no financiero se estiman aplicando los rendimientos promedios internacionales a los saldos promedios de los depósitos calculados en cada período. Los débitos se refieren a los intereses de la deuda externa pública en préstamos y créditos comerciales, registrados por el MF y en las encuestas trimestrales dirigidas a las empresas públicas. Adicionalmente, incluye los intereses por préstamos y depósitos declarados en los estados financieros de la autoridad monetaria y los bancos comerciales. La renta pagada por el sector privado se calcula aplicándole al saldo promedio del trimestre, el rendimiento estimado en función de la tasa libor.

La Cuenta de Capital y Financiera

Según, James-Otis Rodner, en esta cuenta se incluyen *“los movimientos positivos y negativos en la transferencia de recursos financieros entre*

*residentes y no residentes*². Esto quiere decir que se toman en cuenta todas las transferencias resultado de endeudamiento nuevo o inversiones nuevas, así como el pago de deuda o repatriación del capital. **El Fondo Monetario Internacional, en la V edición del Manual de Balanza de Pagos divide estos movimientos en dos grandes cuentas:**

Cuenta Capital: Comprende “*toda transacción de transferencia o disposición (recibo o pago) de capital y la adquisición o venta de activos no financieros y no producidos*”³, como la venta o disposición de inmuebles.

Cuenta Financiera: Se refiere a la transferencia de activos financieros y comprende la inversión directa, de cartera y otras.

- Inversión directa: Aquellas que se hacen para el largo plazo con el fin de tener participación activa en la dirección de una empresa extranjera (**según la V edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI, sección 359 al 382**). En Venezuela, *según las notas metodológicas de la balanza de pagos, publicadas por el Banco Central de Venezuela*, se registran como créditos las transacciones derivadas de la participación de los inversionistas extranjeros en el capital accionario (mayor o igual al 10 %) y en las utilidades reinvertidas de las instituciones financieras y las empresas no financieras públicas y privadas. Para las empresas distintas a bancos y seguros, se incorporan las deudas entre empresas relacionadas, incluidos los créditos comerciales. Los débitos se refieren a las inversiones en filiales y sucursales en el exterior (en acciones, utilidades reinvertidas y otras transacciones que representen activos o pasivos frente a empresas relacionadas), así como en bienes raíces sin fines comerciales, realizadas por las instituciones bancarias y las empresas públicas y privadas, petroleras y no petroleras.
- Inversión de Cartera: Corresponde a inversiones en acciones de compañías extranjeras sin adquirir control o participación en la gerencia, bonos, notas y otros instrumentos del mercado monetario. En

² James-Otis Rodner. Elementos de Finanzas Internacionales. 3ª. ed. Caracas. 1997.p.101

³ Fondo Monetario Internacional. Manual de Balanza de Pagos. 5ª. ed. Washington. 1993. secciones 309 y 312.

Venezuela, según las notas metodológicas de la balanza de pagos, publicadas por el Banco Central de Venezuela, los activos comprenden las operaciones en acciones y otras participaciones de capital (menor al 10% del capital) y títulos de deuda en el exterior realizadas por la autoridad monetaria, el gobierno general, las instituciones financieras y una muestra de empresas privadas. Los pasivos se calculan sobre tenencias de acciones, que representen menos del 10% del capital, del sector bancario y privado no financiero. La información se obtiene de una encuesta trimestral por instrumento dirigida a los bancos comerciales y universales que prestan el servicio de custodia de valores. Las transacciones se calculan por variaciones de cantidades y precio de mercado. Adicionalmente, se incluyen los pasivos en títulos de deuda de la autoridad monetaria, gobierno, la empresa pública petrolera y las empresas privadas no financieras (petroleras y las reguladas por la CNV).

- Otras inversiones: Cualquier tipo de préstamo a corto, mediano y largo plazo, tanto del sector público como el privado; o inversiones hechas con el objeto de financiar el comercio.

Activos de Reserva: Comprende todos los cambios en la posición de reservas de un país, incluyendo reservas de oro, reservas líquidas de divisas del banco central y otros. En Venezuela, los datos incluyen la posición de Reservas Internacionales del BCV, discriminada en sus componentes: oro monetario, derechos especiales de giro y divisas. Estas últimas se detallan en instrumentos tales como, moneda y depósitos, bancos, bonos y pagarés, instrumentos del mercado monetario y otros activos. Se excluyen las revalorizaciones por tipo de cambio y precios. Todos los activos se valoran a precios de mercado.

Adicionalmente, se registran los activos del FIV **hasta el año 2001, cuando es convertido en un banco de desarrollo (BANDES)** y sus activos externos pasan a registrarse en la categoría de otra inversión en la cuenta financiera. A partir del año 1999, se incluye el Fondo de Inversión y Estabilización Macroeconómica (FIEM), ahora Fondo de Estabilización Macroeconómica

(FEM), cuyos datos se obtienen del BCV, desagregados en instrumentos como depósitos, inversiones en divisas e intereses.

Existe otro estado estadístico estrechamente vinculado con la balanza de pagos que es la posición de inversión internacional, orientado a determinar a una fecha específica, el valor y la composición de las tenencias de activos financieros de una economía y los créditos adquiridos frente al resto del mundo, cuyo saldo neto constituye la parte del patrimonio de una economía, que se deriva de su sector externo.

➤ **La Inversión Internacional**

“Consiste en la transferencia de capital (ordinariamente, recursos financieros, ejemplo, dinero) de un país a otro con el fin de obtener una participación en el capital social de una empresa.”⁴

La definición anterior se refiere a un sentido estricto, sin embargo, en el presente trabajo vamos a considerar la inversión internacional en un sentido amplio, es decir, que puede incluir instrumentos de inversión tales como los eurocréditos, capital obtenido mediante la emisión de bonos internacionales en el euromercado y financiamientos comerciales a largo plazo.

El mayor o menor grado de la inversión internacional, en sus diferentes tipos, dependerá principalmente de las condiciones económicas del país donde se esté evaluando la posibilidad de realizar dicha inversión, lo cual incluye tomar en cuenta variables como la tasa de inflación, la variación del PIB, el déficit fiscal, la política cambiaria, el saldo de la balanza de pagos, etc. Todas estas variables influyen en la evaluación de los riesgos de una inversión internacional, los cuales se describen a continuación.

⁴ James-Otis Rodner. Op. cit. .p.689

Riesgos Implícitos

En esta parte describiré la clasificación desarrollada por James-Otis Rodner (op.cit. p. 709) en cuanto a los riesgos propios de una inversión extranjera:

1. Riesgo de cambio: Incluye riesgo de disponibilidad de moneda y el riesgo en la tasa de cambio. *El riesgo de disponibilidad de moneda* consiste en la probabilidad de que en un momento determinado, el país receptor de la inversión presente escasez de divisas ante el pago de alguna obligación por concepto de dividendos para los inversionistas, pago de tecnología e inclusive pago de exportaciones. En este caso el país receptor de la inversión impone un control de cambio, el cual restringe los pagos al inversionista. *El riesgo en la tasa de cambio* consiste en la probabilidad de que el monto o impacto de una eventual devaluación sea distinto al esperado, lo cual afecta las expectativas de retorno de la inversión.
2. Riesgos políticos: Incluyen cambios de legislación, cambio de la actitud del país receptor de la inversión hacia el inversionista, cambios de tasa fiscal, riesgo de expropiación sin compensación adecuada y otros. Riesgos que se han venido incrementado constantemente en Venezuela.
3. Diferencias fiscales: Se refiere a la diferencia de cargas fiscales entre el país donde está domiciliado el inversionista y el país receptor de la inversión tomando en cuenta el efecto sobre la rentabilidad neta, o también la diferencia fiscal entre dos o mas países donde se puede realizar la misma inversión, en cuyo caso se elegirá el país con la carga fiscal inferior.
4. Traslación fiscal: La posibilidad de trasladar las utilidades brutas del inversionista al país donde exista la menor carga fiscal.

Todos estos elementos influyen en las decisiones de inversión, lo que a su vez influye en el flujo positivo o negativo de inversiones extranjeras hacia un país en particular, afectando el saldo de su balanza de pagos, así como la posición de inversión internacional, lo cual veremos más adelante.

CAPITULO II

ASPECTOS METODOLÓGICOS

TIPO DE INVESTIGACIÓN

La investigación es de tipo descriptiva, debido a que en el presente trabajo se describen las características fundamentales de las balanzas de pagos y cuales son las variables que debemos tomar en cuenta para su análisis desde el punto de vista financiero.

MARCO METODOLÓGICO

El presente trabajo, ha sido elaborado partiendo de la consulta de trabajos especializados, que han tratado temas relacionados al comportamiento de las variables externas de la economía venezolana y su impacto sobre la balanza de pagos, las inversiones internacionales, las reservas internacionales y el endeudamiento externo, entre otros. En este sentido, se establecen diez (10) variables de estudio, entre las cuales se encuentran ocho (8) variables cuantitativas y dos (2) variables cualitativas, las cuales son desarrolladas para relacionarlas con la situación actual de la Balanza de Pagos Venezolana, de forma tal que nos permitan inferir cuales son las señales de alerta que debemos tomar en cuenta antes, durante y después de haber realizado una inversión en un país extranjero.

DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

1. Consultas Bibliográficas.
2. Desarrollo de conceptos y descripción de las características fundamentales de las variables estudiadas en el presente trabajo.
3. Relacionar las variables estudiadas e interpretarlas.
4. Complementar la información básica con elementos adicionales que sirvan de apoyo al estudio del tema propuesto.

5. Sugerir indicadores básicos y específicos, los cuales nos van a permitir tomar una decisión desde un punto de vista financiero, sin obviar los aspectos macroeconómicos que suelen utilizarse para evaluar la situación económica de un país.
6. Relacionar los indicadores con la situación actual de la Balanza de Pagos Venezolana.
7. Interpretar los resultados obtenidos.
8. Conclusiones.

CAPITULO III

ESTUDIO DE VARIABLES

PROCEDIMIENTO

Para la comprensión del presente trabajo se desarrollarán ocho (8) variables cuantitativas y dos (2) variables cualitativas, las cuales serán relacionadas con la situación actual de la Balanza de Pagos Venezolana.

Cuantitativas:

1. Saldo en Cuenta Corriente
2. Exportaciones / Importaciones
3. Reservas Internacionales / Importaciones
4. Reservas Internacionales / Deuda Pública Externa
5. Reservas Internacionales / Servicio de la Deuda Pública
6. Exportaciones / Servicio de la Deuda Pública
7. Tasa de Inflación
8. Sostenibilidad del Déficit Fiscal (Deuda / PIB)

Cualitativas:

9. Coordinación del Régimen Cambiario con la Política Fiscal
10. Clima Político

Saldo en Cuenta Corriente

Según James Otis Rodner (*Op. cit.*, p. 119), y otros investigadores (**José Guerra / Julio Pineda. Trayectoria de la política cambiaria en Venezuela. En: Revista BCV. Volumen XVI. N° 1. Caracas, enero-junio 2002**) en 1982 Venezuela sufrió una crisis de balanza de pagos que llevó a la devaluación del bolívar en febrero de 1983, fecha mejor conocida como el viernes negro. Entre las causas de la crisis se encuentra el déficit en la cuenta corriente.

El saldo en cuenta corriente es el resultado neto de los débitos y los créditos en la balanza de mercancía, servicios, de transferencias unilaterales y rentas. En consecuencia, un saldo negativo (o déficit) quiere decir que el país está importando más de lo que exporta y por lo tanto, necesita financiar ese déficit con endeudamiento, a menos que lo cubra a través de la *cuenta de capital y financiera*. En este caso, un país que permanentemente muestre déficit en su cuenta corriente puede incurrir en una crisis de pago, en caso de no poder financiar el déficit que está presentando.

En este sentido, la situación actual de la Balanza de Pagos Venezolana es favorable, debido a que ha venido manteniendo saldos positivos de cuenta corriente, según puede observarse en el cuadro No. 1. Sin embargo, esta situación se ha visto influenciada por un contexto de auge de la economía mundial, comenzando con un crecimiento de 5,1% en 2004, lo cual ha propiciado el alza generalizada de los precios de los productos básicos, en particular la demanda externa sobre precios y volúmenes de exportación petroleros.

Esto ha permitido incrementar considerablemente los ingresos por concepto de exportaciones petroleras, generando saldos muy favorables en la cuenta corriente, que a su vez han permitido la obtención de un **superávit en el saldo global de la balanza de pagos** y el consecuente incremento de las reservas internacionales brutas.

Cuadro No. 1

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS
(Millones de US\$)

	2006	2005	2004	2003
	(Hasta III Trim.)			
EXPORTACIONES DE BIENES FOB	50.973	55.473	39.668	27.230
EXPORTACIONES DE SERVICIOS	1.056	1.356	1.114	878
EXPORTACIONES TOTALES	52.029	56.829	40.782	28.108
IMPORTACIONES DE BIENES CIF	24.207	25.275	18.183	11.215
IMPORTACIONES DE SERVICIOS	2.685	3.640	3.335	2.780
IMPORTACIONES TOTALES	26.892	28.915	21.518	13.995
SALDO	25.137	27.914	19.264	14.113

Fuente: BCV

Exportaciones / Importaciones

El análisis de este indicador nos permitirá evaluar cuantas veces los ingresos por exportaciones permiten cubrir los requerimientos de importaciones de un país. Lo ideal sería que pudiera cubrirlos al menos una vez, para evitar la utilización de las reservas internacionales en caso de una disminución brusca de los ingresos por exportaciones, lo cual traería mayores desequilibrios a la economía y dificultades para honrar los compromisos en divisas.

En el caso venezolano, entre los años 2003 y 2004, las exportaciones se incrementaron en un 145%, al pasar de US\$ 28.108 MM al 31-12-03 a US\$ 40.782 MM, debido al incremento de los precios del petróleo generado por el auge de la economía mundial.

Para el **año 2006** (3er. Trim.) la situación es la siguiente:

$$\frac{\text{Exportaciones Totales}}{\text{Importaciones Totales}} = \frac{\text{US\$ 52.029 MM}}{\text{US\$ 26.892 MM}} = 1,93$$

Esto quiere decir que los ingresos por exportaciones permiten cubrir 1,93 veces los requerimientos por importaciones del país, es decir, prácticamente los duplica, lo cual es favorable según los motivos expuestos anteriormente.

Reservas Internacionales / Importaciones

El análisis de este indicador nos permitirá evaluar la posición de reservas internacionales de un país frente a sus importaciones, es decir, qué le sucedería a las importaciones de ese país en caso de ver comprometida su posición de reservas internacionales. En este sentido, lo ideal sería que las reservas internacionales permitan cubrir la mayor parte de las importaciones de un país para un período determinado (un año). Esto le permitiría afrontar con mayor seguridad cualquier desequilibrio que pudiera surgir en caso de una eventual disminución de sus ingresos por exportaciones. Sin embargo, el hecho de poder cubrir al menos la tercera parte (33,33%) de sus importaciones, ya se considera favorable.

En el caso venezolano, entre el cierre de 2003 y el tercer trimestre de 2006, las reservas internacionales se han incrementado en un 62%, al pasar de US\$ 21.366 MM al 31-12-03 a US\$ 34.684 MM para el tercer trimestre de 2006 (Cuadro No. 2).

Para analizar el indicador tomemos como ejemplo el **año 2005**:

$$\frac{\% \text{ Reservas Internacionales}}{\text{Importaciones Totales}} = \frac{\text{US\$ } 30.368 \text{ MM}}{\text{US\$ } 28.915 \text{ MM}} = 1,05$$

Esto quiere decir que las reservas internacionales de Venezuela para el año 2005, le permitían cubrir en 1,05 veces las importaciones de ese año. Es decir, que Venezuela tiene reservas como para cubrir más de un año de importaciones, suponiendo que los ingresos por exportaciones sean iguales a cero, lo cual es favorable.

Reservas Internacionales / Deuda Pública Externa

En este caso se evalúa la posición de reservas internacionales de un país frente a su endeudamiento externo total, es decir, incluyendo el endeudamiento a largo plazo. **En este sentido, se debe determinar que porcentaje del**

endeudamiento es a corto y largo plazo, para un análisis más acertado.

Por ejemplo, si el monto del endeudamiento a corto plazo de un país, supera la posición de sus reservas internacionales, es probable que se genere un ataque especulativo que no podrá ser cubierto por dichas reservas, pudiendo verse afectado la mayor parte de los acreedores internacionales de ese país. Esto fue lo que ocurrió en México en 1994, cuando acumuló “una relación de deuda externa a corto plazo en manos del sector privado tres veces mayor que el total de reservas internacionales”⁵. Al generarse la expectativa de devaluación, se originó la crisis conocida como el “efecto tequila”. **En el caso de Venezuela la composición del endeudamiento externo total es de 24% a corto plazo y 76% a largo plazo.**

La situación actual de Venezuela le ha permitido obtener un nivel de reservas internacionales, **superior al endeudamiento externo total del sector público (tanto de corto como de largo plazo)**, lo cual se puede apreciar en el cuadro No. 2.

Cuadro No. 2

RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA PÚBLICA EXTERNA
(Millones de US \$)

PERÍODO	RESERVAS INTERNACIONALES			DEUDA PÚBLICA EXTERNA (3)
	BCV	FIEM / FEM (1)	TOTAL (2)	
2006 (Hasta III Trim.)	33.922	762	34.684	28.330
2005	29.636	732	30.368	31.353
2004	23.498	710	24.208	29.502
2003	20.666	700	21.366	26.421

Fuente: BCV

Analicemos el indicador aplicado al año 2006:

⁵ James-Otis Rodner. Op. cit. .p.116

Reservas Internacionales = US\$ 34.684 MM = 1,22

Deuda Pública Externa US\$ 28.330 MM

La posición de reservas internacionales cubre 1,22 veces la totalidad del endeudamiento público externo. Esto es muy favorable por que quiere decir que la república puede cancelar totalmente los préstamos adquiridos en moneda extranjera, lo cual ha permitido incrementar la confianza con respecto a la suficiencia de divisas para honrar los compromisos internacionales, así como para la adquisición de importaciones.

Reservas Internacionales / Servicio de la Deuda Pública

En este caso, se trata de ver cuantas veces la posición de reservas internacionales cubre los pagos de capital e intereses derivados del endeudamiento público externo. Las reservas internacionales, sirven para garantizar los pagos a los acreedores internacionales, en el caso de que los ingresos por exportaciones de un país disminuyan considerablemente.

En el caso venezolano, el efecto del incremento de las reservas internacionales, se siente también sobre los pagos por el servicio de la deuda, según se puede apreciar en el cuadro No. 3.

Cuadro No. 3

RESERVAS INTERNACIONALES Y SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA (Millones de US \$)

PERÍODO	RESERVAS INTERNACIONALES			DEUDA PÚBLICA EXTERNA (3)
	BCV	FIEM / FEM (1)	TOTAL (2)	
2006 (Hasta Octubre)	33.922	762	34.684	2.944
2005	29.636	732	30.368	2.952
2004	23.498	710	24.208	4.475
2003	20.666	700	21.366	2.936

Fuente: BCV

Veamos la aplicación del indicador para el año 2006:

Reservas Internacionales = US\$ 34.681 MM = 11,78

Serv. de Deuda Pública US\$ 2.944 MM

Esto quiere decir que para el año 2006, las reservas internacionales cubren 11,78 veces los pagos de capital más intereses correspondientes al servicio de la deuda pública nacional, lo cual representa una base sólida para cumplir con los compromisos adquiridos con inversionistas internacionales.

Exportaciones / Servicio de la Deuda Pública

Este indicador nos permite ver cuantas veces los ingresos por exportaciones cubren los pagos de capital e intereses derivados del endeudamiento público externo, lo cual nos indicará que tan vulnerable es la economía ante eventuales disminuciones de sus ingresos por exportaciones, determinando si existe la posibilidad de que no pueda cumplir con el pago de sus compromisos internacionales. La situación venezolana para el año 2006 es la siguiente:

Exportaciones Totales = US\$ 52.029 MM = 17,67

Serv. de Deuda Pública US\$ 2.944 MM

Esto nos indica que los ingresos por exportaciones cubren 17,67 veces los pagos de capital e intereses derivados del endeudamiento público externo, lo cual es muy favorable por que la probabilidad de que Venezuela no pueda cumplir sus obligaciones en divisas por una caída de sus ingresos por exportaciones es muy baja, al menos en el corto plazo, y además está respaldada por la posición de reservas internacionales.

Tasa de Inflación

Las presiones inflacionarias en el país donde se desea hacer la inversión pueden hacer que su moneda pierda valor, lo cual incrementa las expectativas de devaluación, restando credibilidad en el tipo de cambio. Esto incide

negativamente en la percepción de riesgo de los inversionistas, lo cual termina afectando la posición de reservas internacionales

Cuadro No. 4
INDICE GENERAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
AREA METROPOLITANA DE CARACAS
(BASE 1997 = 100)

Período	Var%
2006	15,8
2005	12,7
2004	17,7
2003	24,3
2002	27,6
2001	11,6

Fuente: BCV

En el caso venezolano, en los años anteriores a la crisis de 1982, la economía presentó altos niveles de inflación internos, considerablemente superiores a los internacionales durante tres años consecutivos. En la actualidad, específicamente entre el 31-12-03 y 31-12-06 la inflación ha presentado una disminución de 8,5 puntos porcentuales, al pasar de 24,3% a 15,8% respectivamente, según se observa en el cuadro No. 4. Sin embargo, esto ha sido influenciado por el control de cambio implementado en febrero de 2003, el cual ha venido acompañado de un control de precios, lo cual ha contribuido a contrarrestar las presiones inflacionarias.

Sostenibilidad del Déficit Fiscal (Deuda / PIB)

Este aspecto se refiere a qué nivel el déficit fiscal puede ser financiado con deuda pública, sin crear presiones inflacionarias y evitando que se desvíen recursos de la inversión productiva hacia el financiamiento del sector público.

El déficit fiscal ocurre cuando los gobiernos gastan más de los ingresos que perciben. Si los gobiernos incurren en un déficit fiscal, éste puede ser financiado con impuestos y/o con endeudamiento. Una deuda excesiva tiende a disminuir la capacidad de pago de la misma, generando incumplimiento de los compromisos contraídos a nivel nacional e internacional, además de aumentar los costos de una nueva deuda y de ejercer presión sobre las reservas internacionales del país. En este sentido, un déficit fiscal permanente es perjudicial para la economía no sólo porque reduce el ahorro y la formación de capital, sino porque puede crear una cadena de endeudamiento y amortización de deuda que no solamente haga cada vez más difícil la reducción del déficit, sino que tienda a aumentarlo. Los déficit fiscales se reducen vía la reducción del gasto público o bien el establecimiento de nuevos o mayores impuestos, aunque existe una cierta rigidez política a asumir este tipo de medida.

Un indicador desarrollado para evaluar la viabilidad de la política fiscal, es el propuesto por Blanchard en 1990. Según Blanchard, una política fiscal es sostenible si los impuestos y los gastos se encuentran en un nivel tal que no se inducen cambios en el cociente neto Deuda /PIB durante el período bajo consideración. Siguiendo a Blanchard entonces, un déficit se considera insostenible si existe una tendencia a un aumento ilimitado del coeficiente Deuda /PIB. Esta insostenibilidad se traduce en la necesidad de reorientar la política fiscal para evitar o, al menos, limitar el crecimiento de la deuda pública con relación al producto interno bruto nominal (a precios corrientes).

Cuadro No. 5

**Producto Interno Bruto
A precios corrientes
(Base 1997)**

Millones de US\$			Variación porcentual		
2005 (*)	2004 *	2003	05/04	04/03	03/02
140.764	110.772	83.892	27,1	32,0	9,1

Fuente: BCV

Si aplicamos este indicador a los años 2003, 2004 y 2005, de acuerdo a los datos de la deuda pública mostrados en el cuadro No. 2 y los datos del PIB mostrados en el cuadro No. 5, obtenemos un coeficiente de Deuda / PIB de **0,31** para el año 2003, **0,27** para el año 2004 y de **0,22** para el año 2005. Esto quiere decir que el cociente neto Deuda / PIB ha venido disminuyendo, debido a que la Deuda Pública Externa para el año 2003 representaba el 31% del PIB, mientras que para el año 2005 había disminuido a 22%. Esto es favorable según lo expuesto anteriormente.

A pesar de que durante los últimos años, los ingresos petroleros que ha tenido Venezuela han sido lo suficientemente elevados como para cubrir el déficit fiscal, este se ha mantenido entre un 5% y 4% del PIB, debido al continuo incremento del gasto público, como consecuencia de la actual política fiscal expansiva.

En el actual contexto internacional, es poco factible que en el corto plazo ocurra una disminución importante de los precios del petróleo, sin embargo, esto no se puede asegurar a mediano plazo, por lo tanto esto es un factor de riesgo para un país como el nuestro. En caso de que los ingresos petroleros disminuyan bruscamente, se deterioraría el saldo en cuenta corriente, disminuyendo la posición de reservas internacionales y comprometiendo el pago de las obligaciones en divisas de la nación, así como el financiamiento del elevado nivel de gasto público del estado venezolano, incrementando el déficit fiscal y provocando desequilibrios internos muy difíciles de subsanar, todo lo cual generaría nerviosismo en los mercados internacionales

Coordinación del Régimen Cambiario con la Política Fiscal

Para que los precios de una economía puedan mantenerse anclados al tipo de cambio nominal se debe aplicar una política monetaria y fiscal restrictiva, que vaya acorde con los objetivos del régimen cambiario. En el caso venezolano, en los años anteriores a 1982, la economía venezolana había entrado en una fase expansiva con el objeto de conseguir altas tasas de crecimiento, lo cual fue financiado en parte por el endeudamiento externo. La aplicación de

políticas fiscales y monetarias que no estaban coordinadas con los objetivos de la política cambiaria, comenzó a presionar la inflación al alza y fue restándole credibilidad al mantenimiento del tipo de cambio fijo, incidiendo negativamente en la percepción de riesgo de los inversionistas, incrementando las expectativas de devaluación y disminuyendo la posición de reservas internacionales.

En la actualidad, las políticas fiscal y monetaria tienen un carácter expansivo, combinando el incremento del gasto público con regulaciones de tasas de interés, lo cual ha generado un significativo aumento de los medios de pago en circulación. Estas políticas resultan contraproducentes cuando se establece un régimen de control de cambio, debido a que las presiones inflacionarias hacen que el bolívar pierda valor y esto a su vez, le resta credibilidad al tipo de cambio oficial.

En resumen, debemos estar atentos a la coordinación de las políticas fiscal, monetaria y cambiaria del país en el que estamos evaluando hacer una inversión, debido a que la falta de coordinación entre las mismas puede traer consecuencias adversas para la solvencia financiera de una nación y por ende comprometer el pago de sus obligaciones en divisas.

Clima Político

El clima político de un país es un factor muy importante de analizar antes de tomar la decisión de hacer una inversión internacional, debido a que está directamente relacionado al riesgo político descrito en el marco teórico de esta investigación. En este sentido, un país donde no haya seguridad jurídica para la propiedad privada, donde exista el riesgo de expropiación sin compensación adecuada o donde constantemente hay incrementos de la tasa impositiva a las inversiones extranjeras, no genera un clima político propicio para invertir.

En el caso venezolano por ejemplo, el concepto de propiedad privada ha venido experimentando una creciente fragilidad, con los recientes casos de expropiaciones ejecutados por el gobierno, amparados en la Ley de Tierras. Adicionalmente, existe incertidumbre en el mercado internacional, debido a los

anuncios del gobierno venezolano de aplicar un modelo económico socialista, el cual no ha quedado claramente definido.

Recientemente, la situación se ha visto agravada con los anuncios de nacionalizar empresas que operan en sectores considerados estratégicos por el gobierno, como las telecomunicaciones y la electricidad, declarando además que sus actuales propietarios no serán compensados adecuadamente.

Estado Actual de la Inversión Extranjera en Venezuela

Luego de haber analizado la situación actual de la balanza de pagos venezolana, es necesario para complementar el análisis, observar el estado actual de la inversión extranjera en Venezuela. Esto se hace analizando la ***posición de inversión internacional***, el cual es un estado estadístico estrechamente vinculado con la balanza de pagos, que muestra los saldos de los activos y pasivos financieros que tiene una economía frente al exterior en un momento determinado.

Esta información es publicada trimestralmente por el Banco Central de Venezuela y se basa en la metodología establecida en el quinto Manual de balanza de pagos, por lo tanto, se elabora bajo los mismos criterios y clasificaciones utilizados en la medición de los datos sobre flujos de la cuenta financiera de la balanza de pagos.

En este sentido, existe una relación estrecha entre ambos indicadores, tanto por los registros en la cuenta financiera de la balanza de pagos, que miden las transacciones de una economía relativas a activos y pasivos financieros externos, como por los de la renta de la inversión derivada de estos activos y pasivos que se registran en la cuenta corriente, todo lo cual repercute en el saldo de las tenencias declaradas en la PII.

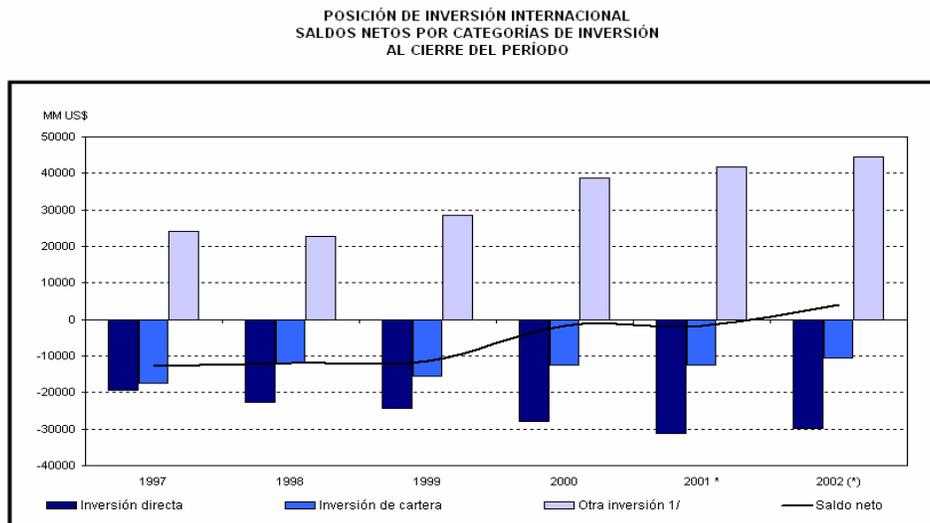
La PII se clasifica por activos y pasivos financieros, categorías funcionales de inversión e instrumentos de inversión, a fin de guardar coherencia con la presentación de la balanza de pagos. Un flujo de salida de capital en la balanza

de pagos debería incrementar los activos o disminuir los pasivos en la PII, y de manera similar, un flujo de entrada de capital debería incrementar los pasivos o disminuir los activos.

En la actualidad, las últimas cifras publicadas por el Banco Central de Venezuela corresponden al tercer trimestre de 2006 (Ver cuadro No. 5). Podemos decir que al 30-09-06 y durante los dos trimestres anteriores el país ha recibido menos inversiones extranjeras de lo que ha invertido el país en el exterior. Esta situación se viene presentando desde el año 2002 y obedece principalmente al cambio en la política exterior venezolana, intensificando la firma de acuerdos bilaterales con países latinoamericanos, acuerdos que en su mayoría incluyen un gran porcentaje de inversión venezolana, todo lo cual está siendo financiado por los altos ingresos petroleros venezolanos.

En el gráfico siguiente podemos observar que en los años anteriores a 2002, la posición de inversión internacional se mantuvo favorable para Venezuela, mostrando mayor ingreso de inversión extranjera que lo invertido por el gobierno en el exterior.

Gráfico No. 1



1/ Incluye reservas.

Fuente: BCV

Entre los años 2003 y 2006 vemos como ha cambiado el panorama considerablemente. La posición pasiva, o lo que ha recibido el país por concepto de inversión extranjera, ha pasado de US\$ 79.459 MM al 31-12-03 a US\$ 81.869 MM al tercer trimestre de 2006, es decir, se ha incrementado sólo en un 3%. Por otro lado, la posición activa, o lo que ha invertido el país en el extranjero ha pasado de US\$ 88.328 MM al 31-12-03 a US\$ 139.497 MM al tercer trimestre de 2006, es decir, se ha incrementado en un 58%, debido principalmente a la política del sector público comentada anteriormente. Una muestra de esto es que la posición activa del sector público para el período analizado se ha incrementado en un 90%, frente a un 32,7% del sector privado

Posición de inversión internacional
Saldos al cierre del periodo
Por sectores público y privado, categorías de inversión e instrumentos
(Millones de US\$)
Año 2006 (*)

	IV Trim 2006	III Trim 2006	II Trim 2006	I Trim 2006
Posición Neta (Activo - Pasivo)	57.628	51.827	51.827	41.687
Activo	139.497	132.628	132.628	126.484
Sector público	74.010	67.824	67.824	63.232
Inversión directa	8.006	8.373	8.373	6.484
Acciones y otras participaciones de capital	1.488	2.454	2.454	2.359
Utilidades reinvertidas	3.865	3.486	3.486	2.819
Otro capital	2.653	2.433	2.433	1.306
Inversión de cartera	9.770	10.451	10.451	6.949
Acciones y otras participaciones de capital	287	287	287	286
Títulos de deuda	9.483	10.164	10.164	6.663
Bonos y pagarés	9.417	10.109	10.109	6.620
Instrumentos de mercado monetario	66	55	55	43
Otra inversión	21.146	17.083	17.083	17.702
Créditos comerciales	6.932	6.529	6.529	4.253
Préstamos	206	153	153	157
Moneda y depósitos	13.190	9.579	9.579	12.489
Otros	818	822	822	803
Activos de reserva	35.088	31.917	31.917	32.097
Sector privado	65.487	64.804	64.804	63.252
Inversión directa	3.522	3.503	3.503	3.533
Acciones y otras participaciones de capital	2.883	2.864	2.864	2.894
Utilidades reinvertidas	639	639	639	639
Otro capital	0	0	0	0
Inversión de cartera	4.935	5.001	5.001	3.972
Acciones y otras participaciones de capital	429	421	421	467
Títulos de deuda	4.506	4.580	4.580	3.505
Bonos y pagarés	2.865	2.993	2.993	1.932
Instrumentos de mercado monetario	1.641	1.587	1.587	1.573
Otra inversión	57.030	56.300	56.300	55.747
Créditos comerciales	1.510	1.423	1.423	1.159
Préstamos	0	0	0	0
Moneda y depósitos	55.360	54.717	54.717	54.428
Otros	160	160	160	160
Pasivo	81.869	80.801	80.801	84.797
Sector público	27.267	26.590	26.590	30.949
Inversión directa	10	10	10	10
Acciones y otras participaciones de capital	10	10	10	10
Utilidades reinvertidas	0	0	0	0
Otro capital	0	0	0	0
Inversión de cartera	19.085	18.670	18.670	22.822
Acciones y otras participaciones de capital	0	0	0	0
Títulos de deuda	19.085	18.670	18.670	22.822
Bonos y pagarés	19.085	18.670	18.670	22.822
Instrumentos de mercado monetario	0	0	0	0
Otra inversión	8.172	7.910	7.910	8.117
Créditos comerciales	262	278	278	300
Préstamos	7.043	6.901	6.901	7.025
Moneda y depósitos	4	3	3	3
Otros 1/	863	728	728	789
Sector Privado	54.602	54.211	54.211	53.848
Inversión directa	44.018	43.706	43.706	43.316
Acciones y otras participaciones de capital	15.044	14.663	14.663	15.106
Utilidades reinvertidas	17.504	16.995	16.995	16.175
Otro capital	11.470	12.048	12.048	12.035
Inversión de cartera	2.682	2.595	2.595	2.838
Acciones y otras participaciones de capital	1.804	1.636	1.636	1.853
Títulos de deuda	878	959	959	985
Bonos y pagarés	878	959	959	985
Instrumentos de mercado monetario	0	0	0	0
Otra inversión	7.902	7.910	7.910	7.694
Créditos comerciales	3.332	3.236	3.236	3.148
Préstamos	4.367	4.430	4.430	4.468
Moneda y depósitos	135	137	137	7
Otros	68	107	107	71

1/ Incluye pasivos de reserva.

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

Cuadro No. 7

**Balanza de pagos 1/
Resumen general**
(Millones de US \$)

	2006 (*)	IV Trim 2006	III Trim 2006	II Trim 2006	I Trim 2006
Cuenta corriente	22.884		7.705	8.222	6.957
Saldo en bienes	26.323		8.809	10.185	9.329
Exportaciones de bienes f.o.b.	50.973		17.400	18.039	15.534
Petroleras	46.392		15.868	16.628	13.896
No petroleras	4.581		1.532	1.411	1.638
Importaciones de bienes f.o.b.	(22.650)		(8.591)	(7.854)	(6.205)
Petroleras	(2.088)		(796)	(811)	(481)
No petroleras	(20.562)		(7.795)	(7.043)	(5.724)
Saldo en servicios	(3.186)		(1.140)	(1.169)	(677)
Transportes	(1.661)		(634)	(575)	(452)
Viajes	(433)		(163)	(152)	(118)
Comunicaciones	34		7	10	17
Seguros	(200)		(67)	(70)	(63)
Gobierno n.i.o.p.	(86)		(25)	(22)	(39)
Otros	(840)		(258)	(360)	(222)
Saldo en renta	(2.213)		46	(791)	(1.468)
Remuneración de empleados	(6)		(2)	(2)	(2)
Renta de la inversión	(2.207)		48	(789)	(1.466)
Inversión directa	(3.301)		(430)	(1.167)	(1.704)
Inversión de cartera	(864)		(321)	(206)	(437)
Otra inversión	2.058		799	584	675
Saldo en bienes, servicios y renta	22.924		7.715	8.225	6.964
Transferencias corrientes	(40)		(10)	(3)	(27)
Cuenta de capital y financiera 2/	(17.376)		(3.315)	(8.735)	(5.326)
Inversión directa	(2.736)		481	(1.190)	(2.027)
En el extranjero	(1.958)		468	(1.859)	(567)
En el país	(778)		13	669	(1.460)
Inversión de cartera	(7.459)		630	(7.270)	(819)
Activos	(3.578)		767	(4.159)	(186)
Sector público	(2.755)		781	(3.331)	(205)
Títulos de partic. en el capital	(1)		0	(1)	0
Títulos de deuda	(2.754)		781	(3.330)	(205)
Sector privado	(823)		(14)	(828)	19
Títulos de partic. en el capital	42		(5)	48	(1)
Títulos de deuda	(865)		(9)	(876)	20
Pasivos	(3.881)		(137)	(3.111)	(633)
Sector público	(3.881)		(154)	(3.114)	(613)
Títulos de partic. en el capital	0		0	0	0
Títulos de deuda	(3.881)		(154)	(3.114)	(613)
Sector privado	0		17	3	(20)
Títulos de partic. en el capital	0		17	3	(20)
Títulos de deuda	0		0	0	0
Otra inversión	(7.181)		(4.426)	(275)	(2.480)
Activos	(6.515)		(4.552)	87	(2.050)
Sector público	(6.627)		(3.822)	640	(3.445)
Créditos comerciales	(4.045)		(152)	(2.276)	(1.617)
Préstamos	(50)		(53)	4	(1)
Monedas y depósitos	(2.541)		(3.609)	2.909	(1.841)
Otros	9		(8)	3	14
Sector privado	112		(730)	(553)	1.395
Créditos comerciales	(168)		(87)	(264)	183
Préstamos	0		0	0	0
Monedas y depósitos	280		(643)	(289)	1.212
Otros	0		0	0	0
Pasivos	(666)		126	(362)	(430)
Sector público	(440)		134	(578)	4
Créditos comerciales	(35)		(16)	(24)	5
Préstamos	(410)		138	(565)	17
Monedas y depósitos	1		1	0	0
Otros	4		11	11	(18)
Sector privado	(226)		(8)	216	(434)
Créditos comerciales	171		96	88	(13)
Préstamos	(489)		(63)	(38)	(388)
Monedas y depósitos	131		(2)	130	3
Otros	(39)		(39)	36	(36)
Errores y omisiones	(2.689)		(1.384)	(718)	(587)
Saldo en transacciones corrientes y de capital	2.819		3.006	(1.231)	1.044
Reservas 2/	(2.819)		(3.006)	1.231	(1.044)
Activos	(2.757)		(3.130)	1.295	(922)
BCV 3/	(2.731)		(3.120)	1.304	(915)
FEM 4/	(26)		(10)	(9)	(7)
Pasivos del BCV 3/	(62)		124	(64)	(122)

1/ Elaborada según los lineamientos de la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI.

2/ Un signo positivo indica una disminución del activo o aumento del pasivo correspondiente. Un signo negativo indica un aumento del activo o disminución del pasivo correspondiente.

3/ Excluye ajustes por variaciones de tipos de cambio, precios y actualización contable en los Balances del BCV.

4/ Fondo para la Estabilización Macroeconómica (FEM) a partir del 27 de noviembre de 2003.

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

CONCLUSIONES

En el presente trabajo se han estudiado las variables recomendadas para analizar financieramente la balanza de pagos de cualquier país antes de tomar la decisión de hacer una inversión internacional, suministrando una herramienta que puede ser utilizada por cualquier inversionista. El estudio de dichas variables, nos ayuda a evaluar la posición de un país con respecto a sus inversionistas extranjeros, lo cual va a determinar la conveniencia o no de invertir en el mismo. Adicionalmente se puede anticipar la posibilidad de ocurrencia de una crisis de pagos, caso en el que no sería recomendable invertir.

De todas las variables consideradas, podemos destacar el saldo en cuenta corriente, la coordinación del régimen cambiario con la política fiscal y monetaria y el clima político.

La aplicación de políticas fiscal y monetaria expansiva en régimen de control de cambio, generan presiones inflacionarias que deterioran el valor del bolívar y disminuyen la credibilidad en el tipo de cambio oficial. Esto es lo que está sucediendo actualmente con el tipo de cambio en Venezuela, aunque esto no se puede considerar motivo suficiente para que haya una crisis de balanza de pagos como la ocurrida en 1982, sin embargo, sí se puede considerar un elemento de fragilidad de la economía venezolana. Por otro lado, la existencia del control cambio anula la posibilidad de un ataque especulativo, por lo que es poco probable que ocurra un deterioro de la posición de reservas internacionales por esta vía.

La única forma de que ocurra un deterioro de la posición de reservas internacionales es a través de una disminución importante en los precios del petróleo. Aunque es poco probable que ocurra en el corto plazo, debido al contexto internacional, no se puede asegurar con certeza cuanto tiempo más permanecerán los precios altos, por lo tanto esto es un factor de riesgo para un país como el nuestro. En caso de que ocurriera, se deterioraría el saldo en cuenta corriente, disminuyendo la posición de reservas internacionales y

comprometiendo el pago de las obligaciones en divisas de la nación, así como el financiamiento del elevado nivel de gasto público del estado venezolano, todo esto generaría nerviosismo en los mercados internacionales y provocaría desequilibrios internos muy difíciles de subsanar.

En la actualidad, vemos que Venezuela presenta una posición sólida con respecto al endeudamiento externo, debido a la generación de saldos muy favorables en la cuenta corriente, los cuales han permitido la obtención de un superávit en el saldo global de la balanza de pagos y un consecuente incremento de las reservas internacionales brutas. Sin embargo, esto no ha permitido incrementar sustancialmente el nivel de la inversión internacional en Venezuela.

Esto no ha sido posible debido a diversos factores, entre ellos el control de cambios existente desde 2003, el cual restringe la libre entrada y salida de divisas. Existen otros factores, como el control de precios, que hacen menos atractiva la inversión en los sectores objetos de las regulaciones, así como la creciente fragilidad que ha venido experimentando el concepto de propiedad privada en Venezuela, con los recientes casos de expropiaciones ejecutados por el gobierno, además de la incertidumbre generada por los anuncios de un modelo económico socialista, el cual no ha quedado claramente definido. Recientemente, la situación se ha visto empeorada con los anuncios de nacionalizar empresas que operan en sectores considerados estratégicos por el gobierno, todo lo cual definitivamente va a tener un impacto aún mayor sobre la entrada de inversión extranjera directa en Venezuela.

En conclusión, el hecho de que una economía presente saldos favorables en cuenta corriente, que a su vez deriven en una buena posición de reservas internacionales, no es motivo suficiente para que un agente económico extranjero tome la decisión de hacer una inversión directa en dicha economía. Hay que tomar en cuenta otros factores de riesgo que influyen en la decisión, como por ejemplo el clima político, el régimen cambiario, la legislación vigente, la actitud del país receptor de la inversión hacia el inversionista, la vulnerabilidad de la economía ante shocks externos, etc.

En el caso venezolano, lo más conveniente en la actualidad es invertir en cartera pública, es decir, emisiones de deuda pública en el extranjero que se puedan negociar a corto plazo, manteniendo un monitoreo constante sobre los precios del petróleo.

BIBLIOGRAFÍA

Fondo Monetario Internacional. Manual de Balanza de Pagos. 5ª. ed. Washington. 1993

James-Otis Rodner. Elementos de Finanzas Internacionales. 3ª. ed. Caracas. 1997.

José Guerra / Julio Pineda. “Trayectoria de la política cambiaria en Venezuela”. **Revista BCV.** Volumen XVI. N° 1. Caracas, enero-junio 2002.

Universidad Católica Andrés Bello, Instituto de Investigaciones Económicas, “Deuda Externa de Venezuela: evolución y perspectivas”, **Temas de Coyuntura,** N° 17, Caracas, agosto de 1988.

Hugo Contreras. “La deuda pública venezolana 1979-1988”. **Revista Economía.** No. 4. Universidad de los Andes. 1989.

Luis Toro. “El mercado cambiario en Venezuela”. **Revista Economía.** No. 5. Universidad de los Andes. 1990.

Urbi Garay. “Dos décadas de política cambiaria”. Debates IESA. Volumen VIII. N° 1. Caracas, julio-septiembre 2002.

www.bcv.org.ve

GLOSARIO

Balanza Comercial. Cuenta de la balanza de pagos que refleja el movimiento de exportaciones e importaciones de bienes de un país con el resto del mundo. Dicho saldo también se conoce como exportaciones netas.

Balanza de Pagos. Registro contable y sistemático de todas las transacciones económicas y financieras que realiza un país con el resto de mundo durante un período determinado. Dentro de estas transacciones se incluyen: compra y venta de bienes y servicios, transferencias unilaterales, pagos e ingresos por concepto de intereses y dividendos, operaciones con oro, divisas, Derechos Especiales de Giro y el movimiento de activos y pasivos financieros. Contempla una cuenta de Errores y Omisiones donde se hacen asientos de contrapartida que permiten el equilibrio contable de la Balanza de Pagos.

Balanza de Servicios. Cuenta de la balanza de pagos que refleja el movimiento de exportaciones e importaciones de servicios, que realiza el país con el resto del mundo.

Balanza en Cuenta Capital. Cuenta de la Balanza de Pagos que incluye las transferencias de capital con el resto del mundo (como las condonaciones de deuda o las transferencias de emigrantes), así como la adquisición o enajenación de activos no financieros no producidos (tales como la compra o venta de patentes, derechos de autor, marcas, entre otros).

Balanza en Cuenta Corriente. Cuenta de la balanza de pagos que agrupa las transacciones por concepto de bienes, servicios, renta y transferencias corrientes que realiza un país con el resto del mundo. Su valor o resultado es la suma del saldo registrado en las balanzas comercial, de servicios, renta y transferencias unilaterales.

Balanza en Cuenta Financiera. Cuenta de la balanza de pagos que refleja los flujos de ingresos y egresos por concepto de inversiones extranjeras directas, cartera o portafolio y otras transacciones financieras como préstamos,

depósitos y créditos comerciales, las cuales se registran en la subcuenta "Otra Inversión".

Cambio Oficial. Tipo de cambio fijado a diario en el mercado de divisas y que utilizan los bancos y operadores en sus transacciones en moneda extranjera.

Control de Cambios. Política de la autoridad monetaria orientada a controlar la compra y venta de moneda extranjera. Puede involucrar la determinación del tipo de cambio y/o el volumen de divisas transadas. Tiende a impedir la libre convertibilidad entre la moneda nacional y extranjera.

Crisis Financiera. Situación caracterizada por inestabilidad en el mercado monetario y crediticio, acompañada por quiebra de bancos y pérdida de confianza del público en las instituciones financieras.

Déficit Comercial. Cuando las exportaciones de bienes del país son menores a las importaciones.

Déficit Externo. Saldo negativo de la balanza de pagos, resultado de un flujo de ingresos externos menores a los egresos.

Déficit Presupuestario. Es la diferencia negativa entre ingresos y gastos de la gestión gubernamental.

Derechos Especiales de Giro. Moneda supra-nacional creada por el Fondo Monetario Internacional que sirve como un activo internacional para todos los países miembros. Los DEG se asignan a cada país miembro en función de su cuota de participación en el organismo, y sirven de base para obtener préstamos dirigidos a cubrir déficits temporales de la balanza de pagos.

Deuda Pública. Monto total de las obligaciones del Gobierno.

Devaluación de una Moneda. Consiste en la decisión por parte de la autoridad monetaria de la reducción del valor de la moneda nacional respecto

del valor de las monedas extranjeras. Se manifiesta como un aumento en el tipo de cambio nominal, es decir se requiere mayor cantidad de unidades monetarias nacionales para adquirir una misma cantidad de moneda extranjera.

Divisas. Todas las monedas diferentes a las que tienen curso legal de un país determinado. Este término se aplica a los billetes y monedas extranjeras, a los depósitos en bancos e instituciones financieras internacionales, transferencias, cheques y letras.

Emisión de Deuda. Momento legal en el cual se le autoriza al gobierno a contraer obligaciones de tipo financiero.

Exportaciones. Venta de bienes y servicios que realiza un país al resto del mundo

Gasto Público. Compras de bienes, servicios y transferencias realizadas por los organismos públicos o el Estado.

Importaciones. Compra de bienes y servicios que realiza el país al resto del mundo

Índice de Precios al Consumidor (IPC). Indicador estadístico que mide la evolución de los precios de una canasta de bienes y servicios representativa del consumo familiar durante un período determinado. Para el cálculo del IPC se adopta un año de referencia, llamado año base, cuyo nivel inicial es 100, y se selecciona una lista representativa de los bienes y servicios que consumen los hogares (la canasta). Se determina la importancia relativa que tiene cada rubro en el gasto de consumo familiar, proporción que en términos técnicos se denomina estructura de ponderaciones del IPC.

Inflación. Fenómeno caracterizado por el aumento continuo y generalizado de los precios de bienes y servicios que se comercializan en la economía.

Inversión. Aplicación de recursos destinados a producir nuevo capital. Cuando la aplicación de los fondos es en instrumentos financieros, la inversión se denomina Inversión Financiera; mientras que se le llama Inversión Real cuando los recursos se destinan a la adquisición de bienes de capital (planta, equipos, vivienda e inventarios).

Política Fiscal. Decisiones tomadas por el gobierno nacional que implican tanto el financiamiento y uso de recursos y gastos, así como las decisiones de cambio en la gestión gubernamental necesarias para el logro de objetivos propuestos.

Política Monetaria. Decisiones del Banco Central que influyen sobre la oferta monetaria, las tasas de interés y las condiciones financieras de la economía. Su objetivo final es preservar el poder adquisitivo de la moneda mediante la creación de condiciones monetarias y financieras que favorezcan la estabilidad de precios. Los principales instrumentos de la política monetaria son las operaciones de mercado abierto, los requisitos de encajes bancarios y los créditos a los bancos.

Producto Interno Bruto (PIB). Valor de los bienes y servicios finales producidos en el territorio de un país, durante un período determinado.

Producto Interno Bruto Nominal. Producto Interno Bruto valorado a los precios vigentes del período. También se denomina PIB a precios corrientes y PIB monetario.

Reservas Internacionales. Conjunto de activos financieros sobre el exterior en poder o bajo el control de las autoridades monetarias, las cuales están a su disposición para atender desequilibrios de la balanza de pagos. Estos activos constituidos principalmente por oro, divisas, derechos especiales de giro, depósitos en bancos extranjeros y posición ante el Fondo Monetario Internacional, están a disposición de dichas autoridades para servir como medios de pago de las transacciones corrientes y financieras que realiza el país con el resto del mundo, y a la vez para respaldar el valor interno y externo

de la moneda nacional. En Venezuela la autoridad monetaria que centraliza y administra las reservas internacionales del país es el Banco Central de Venezuela.

Riesgo. Posibilidad de que se produzcan diferentes resultados cuando se conoce la probabilidad de cada uno. En finanzas, se dice que una inversión tiene riesgo cuando el rendimiento de la misma puede variar. Las inversiones con un alto riesgo tienen que proporcionar una mayor rentabilidad para atraer a los inversionistas.

Servicio de la Deuda. Conjunto de pagos por concepto de intereses y amortización de capital que realiza el deudor al acreedor.

Superávit Comercial. Se presenta cuando las exportaciones de bienes son mayores que las importaciones.

Superávit Externo. Saldo positivo que registra el país en sus transacciones económicas con el exterior, cuando los ingresos superan a los egresos.

Tasa de Inflación. Variación porcentual que se obtiene al comparar entre períodos los resultados del índice utilizado para medir la inflación. En Venezuela, al igual que en muchos países, suele utilizarse el Índice de Precios al Consumidor para medir la tasa de inflación.

Tipo de Cambio. Precio de una moneda en términos de otra. Expresa la cantidad de monedas doméstica que hay que pagar para adquirir una moneda extranjera.

Transferencias Unilaterales. Operaciones que realiza el país con el resto del mundo que no tienen contrapartida, tales como donaciones, remesas de extranjeros e inmigrantes, tanto en bienes como en dinero.

Fuente: BCV