

HACIA UNA COMPRENSIÓN DEL PROCESO INFLACIONARIO EN VENEZUELA: Evolución y Salidas*

LEONARDO VERA

Universidad Central de Venezuela
FACES - Escuela de Economía

*Este ensayo constituye una versión revisada del ensayo "Precios, Inercia y Estabilidad Cambiaria" publicado por la *Revista de Economía y Ciencias Sociales*, No. 2-3, 1995, pp. 240-266.

La inflación en Venezuela desde finales de la década de los setenta ha dejado de ser un fenómeno esporádico y moderado para convertirse en uno crónico y acelerante, en tanto que la acumulación y el crecimiento del aparato económico privado ha mostrado claros signos de raquitismo. El carácter crónico que ha adquirido la inflación en Venezuela no sólo ha conducido a una asignación más regresiva del producto y del ingreso, sino que ha ejercido tales efectos sobre ciertos precios claves y sobre las expectativas de los agentes económicos, que ha terminado por desviar en forma continua recursos económicos de la actividad productiva hacia otras actividades más lucrativas. Es quizás por esta razón, más que por ninguna otra, que el retorno a un escenario de baja inflación resulta impostergable. La inflación constituye hoy día la principal barrera contra el crecimiento.

En las páginas que siguen se hace un breve análisis de las causas de la inflación en una economía que se ve sometida a 'shocks' recurrentes de origen externo e interno, y en donde los agentes económicos organizados despliegan un comportamiento fuertemente defensivo en la formación de los precios. Se recrea en forma no exhaustiva la experiencia venezolana a partir del año 1978 y los diferentes episodios inflacionarios y colapsos cambiarios (lo que a nuestro fin parece interesante como materia de discusión). Se plantea así mismo en un sentido hipotético la causalidad bi-direccional que existe entre déficit fiscal e inflación. Finalmente se formula una propuesta para dar salida al impase inflacionario (sin obviar las dificultades inherentes a la misma) y se analiza la estrategia del anclaje cambiario como instrumento anti-inflacionario.

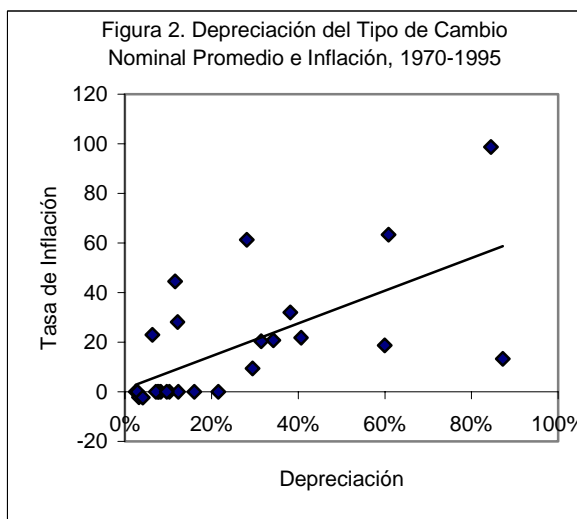
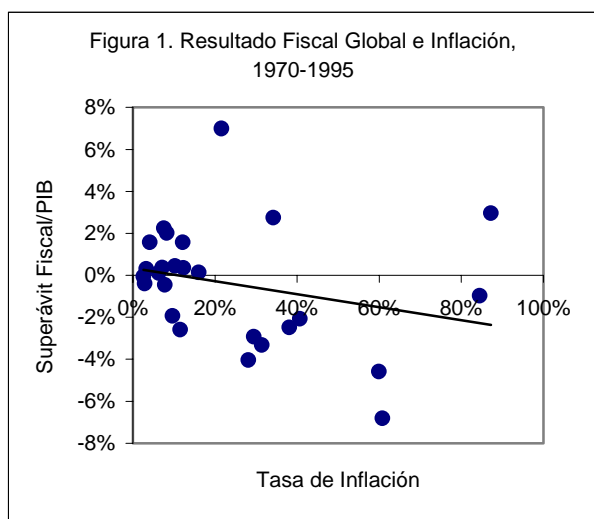
1. Interpretando la Dinámica de la Inflación

1.a Impulsión, Conflicto Distributivo y Propagación.

Es preciso señalar de entrada que el enfoque que aquí utilizaremos para explicar tanto las causas como la salida al proceso de inflación en Venezuela difiere en algunos puntos importantes de las explicaciones y las terapéuticas convencionales. El argumento que ubica el *origen* o las *causas* de la inflación en el aumento desordenado de la oferta de dinero o en las gestiones deficitarias del sector público es bien conocido. La recomendación de política de estas tesis convoca la contracción de la demanda y en definitiva esta asociada a medidas recesivas. Sin pretender hacer un comentario crítico exhaustivo sobre la pertinencia o no de estas posiciones, lo que sí podemos afirmar es que estas explicaciones corren el riesgo de ser cuando menos, simplistas y extemporáneas. En realidad los desarreglos fiscales comienzan a presentarse en la economía venezolana a partir de mediados de la década de los años ochenta (Moreno 1996), en tanto que la inflación sostenida en la magnitud de dos dígitos se remonta a finales de la década de los años setenta. Las tesis ortodoxas, por tanto, no explican bien el período inflacionario que va de 1978 a 1986. Si bien los desarreglos fiscales se hacen más o menos crónicos desde

mediados de los años ochenta, estos contribuyen al proceso inflacionario como medios de *propagación y amplificación*, por razones además, no muy bien comprendidas y que analizaremos más adelante.

La relación estadística entre el déficit fiscal global y la inflación es muy ténue como se refleja en la Figura 1 y no muy concluyente en la primera etapa que corresponde a los años setenta. La asociación es un poco mejor desde finales de los años ochenta. La relación es bastante mejor con los ajustes en el tipo de cambio como se muestra en la figura 2 y esto probablemente ha llevado a interpretaciones de la inflación como un fenómeno estrictamente cambiario. Por otra parte, el argumento que señala la importancia del financiamiento monetario como origen de la inflación no tiene buen sostén empírico. Dos estudios recientes sobre la inflación en Venezuela (Guerra 1993, y Niculescu y Puente 1992) revelan que la tan difundida "tesis" que ve la inflación como el resultado del exceso de dinero en la economía no parece tener un solidez. Guerra revisa la causalidad en el sentido de Granger con data anual que va desde 1973 hasta 1991 a fin de evaluar quien precede entre la oferta monetaria y los precios. Sus resultados no rechazan la hipótesis nula de no causalidad del dinero a los precios. Niculescu y Puente usan un modelo de vectores autoregresivos con data mensual para el período 02/89 - 08/91 con la finalidad de determinar las relaciones de causalidad entre el tipo de cambio, el nivel de precios y la base monetaria. Sus resultados tampoco encuentran que la base monetaria explique el incremento en los precios. En definitiva nuestro análisis sugiere entonces la necesidad de entender que la dinámica inflacionaria de la economía venezolana como un fenómeno mucho más complejo que el que se encuentra implícito en los modelos convencionales (bien sea de corte monetarista o keynesiano), y que por tanto su solución pasa por la implementación de políticas múltiples que exigen una instrumentación orgánica y no mecánica.



La interpretación que aquí proponemos pretende aproximarse al problema inflacionario a un nivel más fundamental que el exigido por las tesis convencionales. Se trata, a fin de cuentas, de identificar o descubrir una trama que entiende a la inflación como el resultado del conflicto o la pugna de los distintos actores societales (grupos, clases, regiones, agencias gubernamentales, grupos de intereses organizados) sobre la distribución del ingreso. Para ser más específico, el conflicto distributivo surge tan pronto como estos actores experimentan desbalances entre el ingreso real efectivo y el ingreso real aspirado como consecuencia de variaciones en los precios relativos. Es eso lo que despierta un deseo colectivo por proteger lo que cada grupo organizado o sector considera debe ser su participación legítima en el nivel de producto social. Ese desbalance entre el ingreso real efectivo y el ingreso real aspirado es lo que algunos autores han denominado la *brecha de aspiraciones*.¹

Naturalmente, todas las economías de mercado tienden a estar sujetas al conflicto y a la inflación, sin embargo, estas tendencias son mucho más pronunciadas en economías como la nuestra, donde las presiones de cambio en los precios relativos (que se manifiestan en formas de choques) son mucho más fuertes y recurrentes que las experimentadas por un país desarrollado, y donde las brechas, las desigualdades, la desarticulación, y la carencia de un proyecto común en el seno de los grupos o sectores más representativos repotencian las bases del conflicto.

Por razones que van mucho más allá de la simple conveniencia analítica es útil considerar la aparición de la inflación como el resultado de dos tipos de mecanismos: los mecanismos *impulsores* y los mecanismos *propagadores*.² Los mecanismos impulsores, como su nombre lo sugiere, dan inicio al proceso de alza en los precios al modificar el vector de precios relativos. Un ejemplo típico de este tipo de eventos son las devaluaciones, el deterioro en los términos de intercambio, los aumentos en los impuestos, o los ajustes de precios y tarifas sujetos a control previo. Todos estos factores crean inestabilidad en la distribución de las corrientes de ingreso cuando la economía es no-inflacionaria, y en circunstancias ya inflacionarias, elevan el piso inflacionario sobre el cual los agentes intentan protegerse.

Aunque necesarios, los mecanismos impulsores no son suficientes para desencadenar un proceso inflacionario, pues los mismos por sí solos no generan un aumento continuo en los precios. Para que exista inflación es necesario adicionalmente que el efecto redistributivo que produce tal choque, genere reacciones por parte de los agentes afectados. Aquellos agentes que perciban un deterioro en sus niveles de ingreso real, pugnarán en la medida de sus

¹ La noción de la "brecha de aspiraciones" está presente en ciertos trabajos recientes que realzan el conflicto como las causas fundamentales de la inflación. Un desarrollo del concepto puede ser encontrado en Panic (1976) y Rowthorn, R. (1977).

² La distinción entre mecanismos "básicos" y mecanismos "propagadores" son componente importante de la explicación que algunos pioneros de la escuela estructuralista intentaron dar a la inflación en Latinoamérica. Los trabajos de Sunkel (1958) y Seers (1962) continúan siendo los clásicos sobre la visión estructuralista de la inflación. Los mecanismos de propagación sucintamente categorizados por Sunkel han sido un tema amplio de desarrollo de la nueva literatura estructuralista. Una visión altamente pedagógica puede encontrarse en: Lopez (1984), Taylor (1983), Arida P. y Lara-Resende, A. (1985), y Bresser-Pereira y Nakano (1987).

posibilidades por restituir un nivel posiblemente pre-determinado de ingreso real (o ingreso real aspirado), y serán exitosos dependiendo del poder que ejerciten sobre sus corrientes de ingreso. Como las demandas por compensación son hechas en puntos discretos y específicos en el tiempo, el éxito de cada grupo o sector social en asegurar un incremento en su ingreso, significará un deterioro relativo en la posición de otro.

Un modelo sencillo que realza algunas características de una economía en desarrollo puede capturar los elementos básicos de este enfoque, para lo cual asumiremos una economía pequeña y abierta que es sometida repentinamente a algún tipo de choque adverso. Como veremos más adelante, el caso tiende a ajustarse a lo sucedido en Venezuela a finales de la década de los años setenta y principios de los años ochenta.

Comenzemos caracterizando a las empresas de esta economía como unidades que fijan precios utilizando un margen de recargo (*mark-up*) sobre los costos unitarios, para el caso, de mano de obra, materia prima importada e insumos no laborales nacionales. Este es un elemento firmemente establecido en economías semi-industrializadas como la venezolana. Esta regla de formación de precios en forma dinámica puede expresarse como:

$$p_{it} = \mu + \alpha_1(b + w) + \alpha_2(a + e + p_e^*) + \alpha_3(c + p_n) \quad (1)$$

con
$$\alpha_1 + \alpha_2 + \alpha_3 = 1$$

y donde las variables expresan derivadas logarítmicas de representaciones originales en forma de nivel ($x = d\text{Log } X$). Así, p , μ , b , w , a , e , p_e^* , c y p_n expresan tasas de crecimiento de los precios, el margen (*mark-up*), el inverso de la productividad, los salarios, el coeficiente insumos importados-producto, el tipo de cambio nominal, los precios externos, el coeficiente insumos domésticos-producto y los precios de los insumos domésticos respectivamente. Por su parte α_1 representa la porción sobre los costos unitarios totales de los costos laborales, α_2 la porción que representan los costos de insumos importados y α_3 la porción que se atribuye a los costos de los insumos no-laborales nacionales.

Definamos ahora el tipo de cambio real Q como:

$$Q = E/W \quad (2)$$

que en forma dinámica se puede reescribir como:

$$q_t = e_t - w_t \quad (2a)$$

El crecimiento del salario real efectivo por definición viene dado por:

$$R_t = w_t - p_{it} \quad (3)$$

Si asumimos constancia absoluta en el *mark-up* ($\mu = 0$), ausencia total de cambios estructurales y de cambios en la productividad del trabajo ($a = 0$ $c = 0$ y

$b = 0$), y precios internacionales constantes ($ep^* = 0$), la expresión (1) se reduce a:

$$p_{it} = \alpha_1 w_t + \alpha_2 e_t + \alpha_3 p_n \quad (4)$$

Restando w en ambos lados de la ecuación (4) nos queda

$$p_{it} - w_t = (\alpha_1 - 1)w_t + \alpha_2 e_t + \alpha_3 p_n$$

Utilizando (2a) y (3) y arreglando términos se obtiene:

$$R_t = (1 - \alpha_1 - \alpha_2)w_t - \alpha_2 q - \alpha_3 p_n \quad (5)$$

pero sabiendo que $(1 - \alpha_1 - \alpha_2) = \alpha_3$ la expresión queda transformada como:

$$R_t = \alpha_3 (w_t - p_n) - \alpha_2 q \quad (5a)$$

Existe una relación directa entre el tipo de cambio real y su homólogo en términos del precio de los insumos domésticos. El tipo de cambio real q_t están relacionado en forma inversa con el salario real efectivo R_t . Con respecto al tipo de cambio el mensaje es claro y verificable en términos prácticos. Los ajustes cambiarios al alza sólo pueden ser efectivos en su objetivo de cambio real si van asociados a una caída en los salario reales. La devaluación y el alza en los precios de los insumos nacionales, perturban por tanto la posición distributiva de la economía propiciando el terreno para la lucha por compensaciones.

Vamos a suponer ahora que los asalariados contractúan a destiempo e intentan recuperar en lo posible la pérdida de salario real. Este tipo de resistencia salarial bien puede describirse por la expresión:

$$w_t = \phi p_{it-1} \quad (6)$$

Esta expresión simplemente indica que el ajuste de los salarios nominales en el período corriente corresponden a una porción de la inflación acumulada en el período anterior. La mejor justificación para esto es la existencia de contratos laborales a plazos mayores que los ajustes de precio. El coeficiente ϕ representa el grado de indexación salarial de la economía.

Restando la tasa de inflación, p_{it} , en ambos lados de la ecuación (6) obtenemos una nueva expresión para la tasa de crecimiento del salario real efectivo R .

$$R_t = \phi p_{it-1} - p_{it} \quad (7)$$

Los trabajadores pueden ajustar los salarios nominales pero como actúan con rezago (en tanto que los precios actúan instantáneamente ante cambios en los costos), la inflación presente siempre terminará deteriorando el salario real

Una relación entre el nivel de inflación, el salario real en términos de los precios de los insumos nacionales y los ajustes en el tipo de cambio real puede obtenerse si combinamos la expresión (5a) con la expresión (7):

$$p_{it} = \phi p_{it-1} - \alpha_3(w_t - p_n) + \alpha_2 q_t \quad (8)$$

La ecuación (8) indica que una variación en los precios de los insumos nacionales como un aumento en el tipo de cambio real, es decir, shocks de origen interno o externo, en una economía con empresas fijadoras de precio y con algún grado de resistencia salarial, estarán inevitablemente asociados a una aceleración en la tasa de inflación.

Vamos a definir ahora, como lo hace Solimano (1989), un vector Z compuesto de $Z = Z\{Z_1, Z_2, Z_3, \dots\}$ elementos cada uno de ellos correspondiente a variables exógenas del sector externo y bajo control del resto del mundo. Entre las más relevantes para una economía como la nuestra podemos enunciar: los precios del petróleo u otros términos de intercambio, la tasa de interés externa, la disponibilidad de crédito externo, etc.... Denotando la balanza de pagos BP como una función del tipo de cambio real q_t , y del vector de parámetros Z , para valores de equilibrio la BP vendrá dada por:

$$BP(q_t^0, Z^0) = 0 \quad (9)$$

Si esta situación inicial es perturbada por un choque externo adverso, como bien puede ser una caída en los términos de intercambio, o un aumento en la tasa de interés tal que para un nuevo vector $Z = Z^1$, entoces se requerirá un tipo de cambio real más alto a modo de reestablecer el equilibrio externo tal que

$$BP(q_t^1, Z^1) = 0 \quad \text{donde } q_t^1 > q_t^0$$

Una representación gráfica del modelo permite mostrar como actúan los mecanismos impulsores y la persistencia inflacionaria aún después del choque. En el diagrama 1 sobre el plano inflación-tipo de cambio real (p_{it}, q_t), podemos dibujar el *locus* vertical que representa el equilibrio en la balanza de pagos ($BP = 0$) para un vector dado de variables de sector externo Z . La recta LL respresenta la ecuación (8) cuya pendiente es positiva y viene dada por α_2 . La relación tipo de cambio - salario real se muestra en el plano (q_t, R_t).

El diagrama 1 muestra como un evento externo adverso trasladará el *locus* vertical hacia la derecha. Para reestablecer el equilibrio externo el tipo de cambio debe ajustarse aumentando el nivel de inflación de equilibrio.

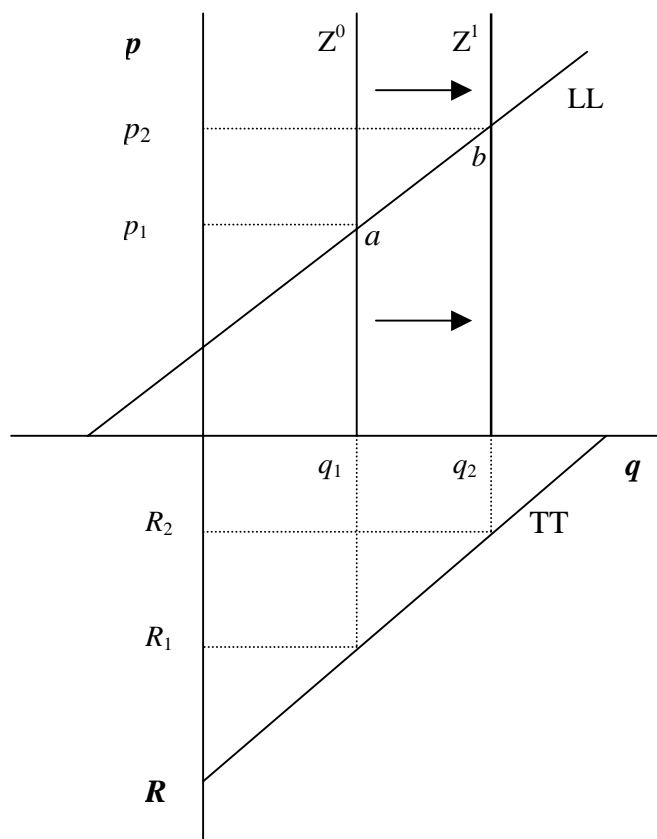


Diagrama 1
Efectos de un Choque Externo

El diagrama 2 muestra, por otra parte, los efectos de un choque interno que eleva el precio de los no transables. En esta situación la tasa de inflación aumenta y el salario real se ajusta a la baja a fin de mantener el tipo de cambio real y la competitividad de la economía intactos.

Al hablar de propagación es preciso señalar que tanto los mecanismos de indexación como la asincronía en los ajustes son elementos que coadyuvan a la inercia. Si todos los sectores o agentes económicos indexaran al mismo tiempo, la inflación convergería casi en forma inmediata a valores muy bajos.³ La falta de coordinación macroeconómica en la formación de precios y salarios impide alcanzar estabilidad en la distribución del ingreso y por tanto coadyuva a propagar las aspiraciones de indexación. Al prevalecer estas circunstancias (indexación y asincronía en los ajustes), la inflación termina por recoger elementos inerciales absolutamente independientes a los cambios en la demanda agregada. Para ilustrar esto último basta regresar al modelo anterior.

³ Esto es lo que hace probablemente que las hiperinflaciones tengan un horizonte limitado.

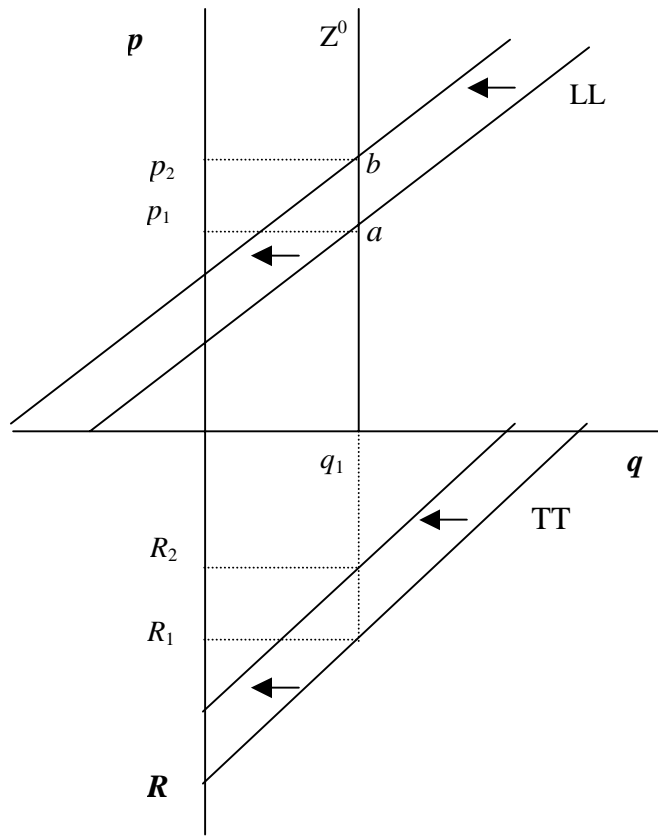


Diagrama 2
Efectos de un Choque Interno

Retomemos la expresión (4)

$$p_{it} = \alpha_1 w_t + \alpha_2 e_t + \alpha_3 p_n \quad (4)$$

y sustituyamos la regla de ajuste salarial (6)

$$w_t = \phi p_{it-1} \quad (6)$$

de esa manera obtenemos:

$$p_{it} = \alpha_1 \phi p_{it-1} + \alpha_2 e_t + \alpha_3 p_n \quad (10)$$

Supongamos por un instante la ausencia de choques en los precios relativos. Eso equivale mas o menos a decir que se mantiene un tipo de cambio nominal

fijo ($e_t = 0$) y que los precios de los insumos domésticos no varían ($p_n = 0$). De esa forma, (10) queda convertida en:

$$p_{it} = \alpha_1 \phi p_{it-1} \quad (10a)$$

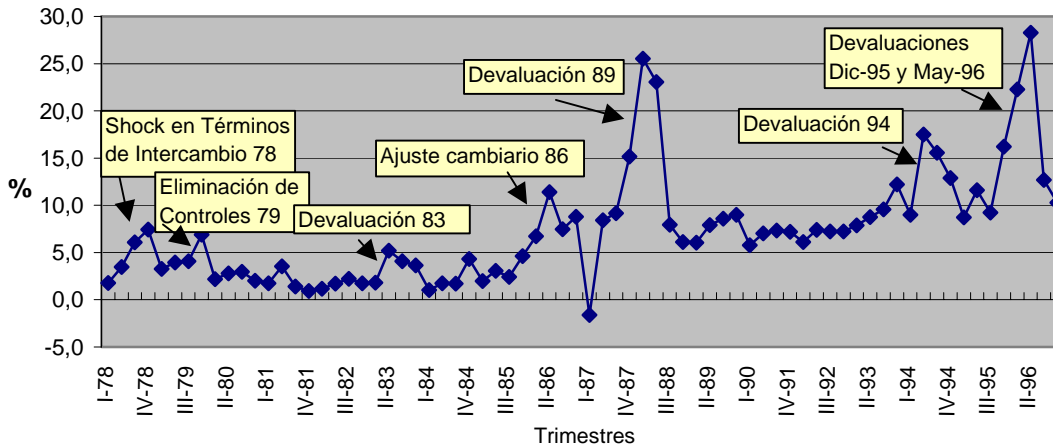
La expresión (10a) indica entonces que dados ciertos arreglos institucionales, los precios desarrollan una dinámica propia e independiente (en el corto plazo) del curso que tomen las variables de demanda agregada. Los precios por tanto responden a su propia inercia. Notemos además que en ecuaciones en diferencia de primer orden como (10a), cuando el coeficiente $\alpha_1 \phi > 1$, el sistema se hace inestable conduciendo a un permanente incremento en la tasa de inflación.

1.b. Los Episodios Inflacionarios Recientes en Venezuela.

El proceso descrito con anterioridad por simple que parezca es extremadamente útil para explicar la evolución de los precios en la economía venezolana en las últimas dos décadas. Durante ese período, Venezuela ha estado sometida a numerosos episodios inflacionarios de distinta intensidad (ver Figura 3). Los picos inflacionarios de estos episodios han estado asociados (con algún nivel de rezago), con un agudo deterioro de los términos de intercambio (1978),⁴ con la política de liberalización y sinceración de precios (1979), y con seis ajustes cambiarios que fueron el resultado de crisis externas (febrero de 1983, marzo de 1989, octubre de 1992, junio de 1994, diciembre de 1995 y mayo de 1996). Aunque uno pudiera pensar que la mayoría de estos episodios se originan en hechos de naturaleza distinta, todos sin embargo, forman parte de lo que nosotros hemos llamado, en el marco analítico descrito anteriormente, mecanismos impulsores.

⁴ Paz y Sardi (1989) estiman que para finales de 1978 el índice que mide el deterioro de los términos de intercambio había desmejorado en más de un 70% respecto al valor alcanzado en 1974.

Figura 3. Tasa de Inflación Trimestral (1978-1996)



Los episodios de finales de los años setenta tienen su singularidad. La inflación en Venezuela en el periodo 1974-1977 fue relativamente moderada. En 1978 un notable debilitamiento del mercado petrolero como consecuencia de una sobre-oferta de crudo implicó que tanto los precios de venta como los volúmenes exportados de hidrocarburos disminuyeran, haciendo reducir el valor de las exportaciones en más de un 5% con respecto al año precedente (Palma, 1985). En condiciones de tipo de cambio fijo el nivel de reservas se convierte en la variable de ajuste inmediata. Sin embargo, esto no ocurrió en el caso venezolano dado los enormes ingentes de recursos que por concepto de endeudamiento con el resto del mundo recibió la economía local. La deuda externa total pasó de \$10.800 millones de dólares en 1977 a \$16.400 millones de dólares a fines de 1978 (Palma 1985), lo que logró compensar el enorme déficit en cuenta corriente que superaba los \$5.700 millones (ver cuadro 1). El acceso amplio al crédito externo impidió que el país tuviera que recurrir al choque cambiario pero creó la terrible ilusión de que los choques adversos podían ser siempre reconducidos bien por movimientos de capitales o por la buena fortuna petrolera. Es así como en 1979 los sucesos políticos en Irán corrigieron súbitamente el remanente del desequilibrio externo mejorando además la posición fiscal, y no será hasta el cierre de 1982 que el problema externo retornará recrudecido. En años de bonanza fiscal, sin embargo, la inflación en Venezuela alcanzó niveles sin precedentes (12,3% en 1979, 21,6% en 1980 y 16% en 1981). Intentos por asignar al desarreglo fiscal las causas de la inflación en este período no son consistentes (ver por ejemplo, Escobar 1990), pues entre esos años 1979-1981 el aumento significativo de los ingresos corrientes externos y la efectiva contracción del gasto público mantuvieron la ecuación fiscal libre de problemas. El período agosto-diciembre de 1979 fue determinante en la configuración de la evolución de los precios: en primer lugar aparece la nueva política de liberación de precios que elimina tanto la lista de 47 ítems de bienes y servicios regulados (dejando sólo 24 controlados) como los 111 productos incluidos en la lista precios controlados (Antivero y Castellanos,

1980). Algunos de estos rubros experimentaban rezagos en los ajustes que se remontaban al año 1974 cuando en medio del 'boom' petrolero el gobierno implantó una estricta política de regulaciones y controles de precios por temor a un desenlace inflacionario. En segundo término, en enero de 1980 el gobierno bajo la presión laboral decretó la "Ley General de Aumentos de Sueldos y Salarios". Los eventos se ajustan bien a la hipótesis que subyace en el modelo precedente. Un choque en los precios relativos, en este caso un aumento en ciertos precios domésticos, en un ambiente de cierta resistencia, resulta inflacionario.

Cuadro N° 1
Balanza de Pagos/Resumen General/1976-1982
(Millones de US \$)

Conceptos	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Cuenta Corriente	254	-3179	-5735	350	4728	4000	-4246
Exportaciones	9342	9661	9174	14360	19975	20181	16516
Importaciones	-7337	-	-	-	-	-	-
		10194	11234	10004	10977	12123	13584
Saldo Comercial	2005	-533	-2060	4356	8398	8058	2932
Saldo en Bienes y S.	486	-2898	-5328	757	5167	4409	-3607
Cuenta Capital	-2045	751	2649	246	-3524	610	3911
Privado	-1142	763	1233	490	-658	-2048	-3906
Largo Plazo	-374	907	1574	746	711	603	215
Corto Plazo	-768	-144	-341	-256	-1369	-2651	-4121
Público	-1263	-12	1416	-244	-2866	2658	7817
Largo Plazo	1752	1254	2148	809	642	510	3525
Corto Plazo	-3015	-1266	-732	-1053	-3508	2148	4292
Errores y Omisiones	2146	2253	1525	514	-1211	-2139	-2385
Creación de Reservas Monetario	47	19	31	110	73	53	2935
Movimiento Monetario	-42	156	1530	-1220	-66	-2524	-215

FUENTE: BCV

A partir del segundo trimestre de 1982 el ingreso petrolero comenzó un fuerte descenso,⁵ la sobrevaluación de la moneda después de tres años de inflación de dos dígitos era una realidad contundente y el mercado financiero internacional, particularmente durante el primer semestre del año, comenzó a reverberar en más elevadas tasas de interés las políticas restrictivas de varias economías desarrolladas. El deterioro de la cuenta corriente fue marcado. De un superávit de 4.000 millones de dólares en 1981 pasó a registrar un déficit de 4.246 millones (ver cuadro 1). La cuenta de capitales se reflejó superavitaria en vista que las transferencias de PDVSA al Banco Central y la contratación de nuevos créditos (fundamentalmente al sector público) compensó la para entonces creciente salida de capitales privados de la economía. Durante las primeras semanas de 1983 las expectativas de un ajuste cambiario hicieron operar una mayor salida de capitales que en los primeros 50 días del año hicieron reducir las reservas internacionales en cerca de \$1.000 millones de dólares. Ante el evidente del colapso cambiario, en febrero de ese año el gobierno abandonó el tipo de cambio fijo y estableció un régimen de tipo de

⁵ En el segundo trimestre de 1982 la OPEP impuso limitaciones a la producción en el seno de sus países miembros.

cambio múltiple con un control administrativo de las importaciones.⁶ El ajuste cambiario no tuvo un impacto inflacionario inmediato pues el gobierno resolvió un congelamiento total por sesenta días que luego decidió sustituir por un sistema de precios administrados que permitía ciertos ajustes en función de los costos de producción. Los precios ese año registraron un crecimiento de 7,2 por ciento. Los efectos se hicieron notar en el año 84 cuando la inflación repunta al 19,2%. Los ajustes administrados de precios pusieron de manifiesto la inflación reprimida y un nuevo ajuste cambiario que llevó el precio oficial de la divisa a \$7,50 y un repunte del tipo de cambio libre dio alimento al proceso inflacionario.

A partir del año 1986 el gasto público comienza a expandirse en un momento en que el ingreso externo disminuye nuevamente en forma sustancial. Es a partir de ese momento en que los desarreglos fiscales comienzan a evidenciar un déficit estructural en las finanzas públicas que va a ser paulatinamente encubierto con la nueva bonanza petrolera de los años 1990 y 1991. En ese mismo año el tipo de cambio libre se colocó en 26 Bs/\$ lo que llevó al gobierno a ajustar la tasa oficial a 14,50 Bs./\$. El régimen de tipo de cambio múltiple ajustable, en la práctica aumentaba el tipo de cambio promedio de las importaciones en una forma progresiva (que en conjunción con el régimen administrativo de control represaba las mismas), pero causando una importante sobrevaluación del tipo de cambio real.⁷

A finales de 1988 la combinación de expansión del gasto interno con restricción externa comenzó a menguar las posibilidades de sobrevivencia del régimen de tipo de cambio múltiple. Las exportaciones petroleras disminuyeron significativamente (8.158 millones de dólares), las exportaciones totales a \$10.082 millones de dólares y el valor de las importaciones era ya incontenible (12.080 millones de dólares). El cuadro 2 muestra como el valor en Bs. de las exportaciones alcanzaba para financiar el 72% del gasto público.

⁶ El régimen adoptado a partir del 28 de febrero de 1983 contemplaba dos tipos de cambio fijo: uno a 4,30 Bs/\$ para una amplia gama de bienes y servicios calificados esenciales y otro a 6,00 Bs./\$ para transacciones de bienes no-esenciales. Así mismo, comenzó a operar un mercado de *flotación sucia* para el segmento remanente del mercado.

⁷ Hausmann (1990) explica el colapso de este tipo de régimen cambiario en el marco de un modelo de economía dependiente con pleno empleo. Si la situación inicial de las cuentas públicas es deficitaria, la sobrevaluación del tipo de cambio real (la disminución de la relación del tipo de cambio nominal - precio de los no-transables) genera un mayor gasto nominal del gobierno en bienes no transables que no puede ser compensado con un mayor déficit entre el consumo y la producción privada de bienes transables. Si las importaciones no pueden cubrir el aumento del gasto el gobierno recurre a un aumento en la liquidez monetaria y en el precio de los no-transables que en consecuencia aumenta en un grado mayor el déficit fiscal. Sus resultados dependen, sin embargo, del restrictivo supuesto de plena flexibilidad de precios.

Cuadro N° 2
Movimiento Comercial, Gasto Público y Variación del Tipo de Cambio (1988-1994)

Conceptos	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Exportaciones (MM\$)	10.082	12.092	17.444	14.892	14.008	14.222	15.695
Importaciones (MM\$)	12.080	7.134	6.087	10.101	12.400	11.117	7.709
Exportaciones al TC Oficial 1988 (MMM Bs)*	155.26	186.2	286.6	229.3	215.7	219.0	241.7
Saldo Comercial	-1.998	5.858	10.637	4.791	1.608	3.105	7.986
Gasto Gobierno Central (MMM Bs.)	212.8	326.6	565.5	734.2	887.2	1085.0	1732.8
Exportaciones al TC 1988 / Gasto Gobierno Central	0,72	0,57	0,50	0,31	0,24	0,20	0,13
Variación % del Tipo de Cambio	8,7%	152%	21,3%	20,6%	20,2%	33,8%	78%

Fuente: Banco Central y OCEPRE

* Se calculó al TC de 15,4 Bs/\$

Nuevamente las expectativas de devaluación atentaban contra cualquier solución de equilibrio estable y la crisis de balanza de pagos se hizo inminente. En el primer trimestre del año 1989 la nueva administración entrante decide adoptar un tipo de cambio único y flexible que lo hizo acercarse al tipo de cambio libre del período anterior. Observando la evolución de la relación exportaciones al TC de 1988 contra el gasto del gobierno central se descubre la lógica de dejar flotar el tipo de cambio a fin de cubrir el creciente gasto en términos nominales.⁸ Para fines de 1994 de no haber hecho los ajustes cambiarios, las exportaciones sólo hubieran alcanzado para financiar el 13% del gasto del gobierno central. Esta sin duda es una sobre estimación pues no toma el efecto que tiene la sobrevaluación sobre el volumen de la exportaciones. La pregunta que sin embargo queda en el aire es: ¿porque si se hicieron los ajustes cambiarios no se cerró entonces la brecha fiscal durante el período?. Este enigma lo retomaremos mas adelante.

El impacto que el ajuste cambiario de 1989 tuvo sobre los precios relativos fue inusitado. El bolívar se devaluó en el mes de marzo en casi un 100%, y la inflación anual registró 85% en el año (la más alta en lo que va de siglo). Inicialmente el sector productivo tuvo que asimilar el aumento de precio en bolívares de insumos intermedios y bienes de capital (en su mayoría importados), al tiempo que el sector asalariado experimentó una disminución en sus ingresos reales por dos vías: por el aumento de precio de los bienes de consumo importables, así como por el aumento del precio de los bienes de consumo nacionales que en su mayoría son producidos por empresas en estructuras de mercado oligopólicas. El alto grado de concentración del sector productivo y comercial y el poder de mercado que las empresas líderes

⁸ Debemos acotar que el gasto público en terminos reales no creció significativamente durante este período.

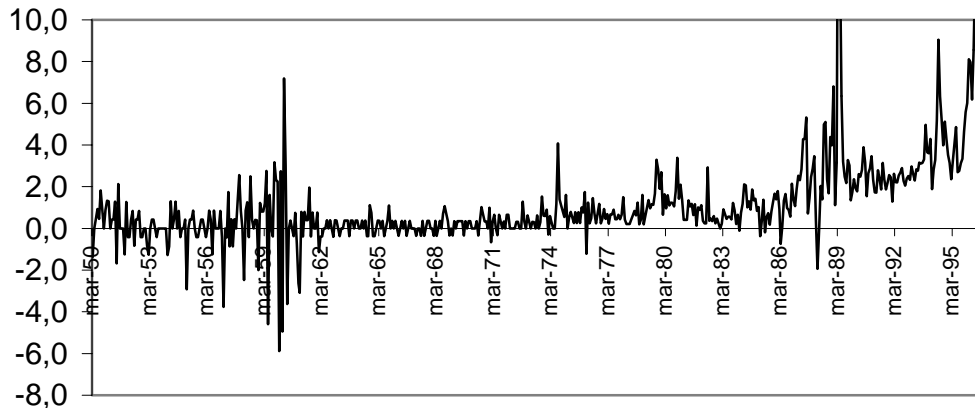
detentan, hizo probablemente que los ajustes de precios por impactos vía costos fueran casi instantáneos.⁹ No obstante los grupos asalariados contractúan a destiempo esperando la negociación de un nuevo contrato para demandar incrementos nominales en los salarios. Esto genera una nueva presión sobre los costos sin que los ajustes puedan sincronizarse y dando rienda suelta a la acción de los mecanismos propagadores y a la espiral precio-salario. De esta forma lo que ha existido después del choque devaluatorio de 1989, y que en un sentido se repite con el ajuste cambiario de diciembre de 1995, es un intento periódico por tratar de recuperar las pérdidas inflacionarias por medio de mecanismos de indexación desincronizados, lo que ha provocado entre otras cosas, la institucionalización de los conflictos distributivos, el desarrollo de una inercia inflacionaria, y la independencia de la inflación del comportamiento de la demanda agregada.

La Figura 4 puede brindar alguna ayuda para caracterizar el comportamiento de la inflación en los últimos 46 años desde 1950 hasta diciembre de 1996. Aun con una inflación relativamente baja en el promedio de 0,15% mensual, el último quinquenio de los años cincuenta y en los primeros años de la era democrática fue un período de gran inestabilidad en los precios y de una enorme variación en la tasa de inflación mensual (la desviación sobre la media fue de 1,5% entre 1950 y 1961). La inflación se estabiliza en registros muy bajos entre el año 1962 y el año 1973 (el promedio mensual fue de 0,17% y la desviación de 0,39%). Entre 1974 y 1988 la tasa de inflación promedio mensual brinca enormemente a 1,13% con mayor variabilidad y entre 1989 y 1993 más que se duplica para alcanzar 3,13% con desviaciones incluso superiores a las de los años cincuenta (2,89%). En los 36 meses que van de enero de 1994 a diciembre de 1996 Venezuela experimentan el mayor registro inflacionario promedio que se conozca con 4,84%. Lo que Palman (1994) encuentra como uno de los hechos estilizados de las experiencias inflacionarias: que la variabilidad de la inflación aumenta con su promedio parece darse también en Venezuela.¹⁰

⁹ El reporte sobre el sector industrial realizado por el Banco Mundial en 1991 recoge altos índices de concentración C4 y Herfindahl-Hirschman para la gran mayoría de los sectores de la economía. Globalmente la economía local muestra para 1988 un índice C4 de 52%. Estados Unidos y Francia exhiben índices de 40% y 28% por ciento respectivamente.

¹⁰ Palman (1994) encuentra este resultado con data anual que va de 1948 a 1992 y que cubre dos grupos de países: 20 países de la OECD y 8 países latinoamericanos.

Figura 4. Tasa de Inflación Mensual, 1950-1996 (base 1997 = 100)



Fuente: Datos BCV y cálculos propios

En adelante, la política cambiaria tuvo signos aún más importante. Un nuevo deterioro del mercado petrolero se presenta en 1992 para poner las exportaciones en \$ 14.008 millones después de haber alcanzado un pico histórico de 17.278 millones en el año noventa. En el mes de octubre de ese año la administración decide abandonar el esquema de flotación sucia, devalúa la moneda y establece un esquema de deslizamientos periódicos (o crawling peg) que hará crisis en el segundo trimestre del año 1994 con el advenimiento de la crisis financiera. Los efectos de este nuevo ajuste cambiario se hicieron sentir en los primeros meses de 1993.

Durante el periodo que va del 89 al 93 el principio rector de la flexibilidad cambiaria fue el de mantener la competitividad de los exportables y aligerar las presiones sobre la demanda de divisas. Sin embargo, la estrategia no anticipaba un nuevo choque externo y no tenía porque hacerlo tampoco. En cualquier caso, los efectos de este principio rector en el mecanismo de formación de precios internos pasó desapercibido para quienes gerenciaron la política económica durante el período. El problema es que los mini-ajustes para mantener una paridad real no sólo generan una presión de costos, sino que hace que las empresas incorporen en sus márgenes de recargo las anticipaciones de la depreciación del signo monetario interno. Es decir, el margen de recargo se hace endógeno en función de las expectativas cambiarias. Cuando llega el momento del ajuste, los precios se incrementan de acuerdo con los aumentos de precio que han tenido lugar desde el ajuste anterior y con los aumentos esperados antes del próximo ajuste. Este componente de expectativas impide en gran medida que la inflación pueda converger a niveles estables y es en este sentido que la política cambiaria no sólo sirvió como un mecanismo impulsor de la inflación, sino además se ha convertido en un mecanismo alimentador de la misma.

Los efectos macroeconomicos de la crisis financiera no fueron anticipados correctamente. El gobierno interino del Presidente Velázquez decidió la intervención a puertas cerradas al Banco Latino en la segunda quincena del mes de Enero de 1994 ampliando el pánico entre los ahorristas y colocando rápidamente en aprietos a otros bancos con posiciones financieras sumamente frágiles. La percepción del público sobre el alto riesgo de los activos financieros nacionales comenzó a movilizar con rapidez carteras hacia los activos externos. La presión cambiaria comenzó a sentirse desde el mismo momento en que se anunció la crisis del Banco Latino. En el mes de enero el Banco Central perdió cerca de 744 millones de bolívares de reservas, en el primer trimestre cerca de Bs. 1.713 millones, y no fue hasta el mes de Junio después de haber ensayado un régimen de subasta y un esquema de flotación, que la nueva administración decide ir hacia una nueva unificación cambiaria acompañada de un régimen de control de cambios. La inflación anual ese año terminó registrando 70,8%. Ahora bien lo que hace verdaderamente singular la crisis cambiaria del año 1994, es que el hecho de que la expansión de la liquidez doméstica fue relativamente dominada por un incremento involuntario de la expansión del crédito (en forma de auxilios a la banca). Este episodio contrasta con las anteriores crisis cambiarias (1983 y 1989) en el sentido de que en esos episodios el colapso del régimen cambiario se originaba en un desequilibrio externo que al causar una erosión sustantiva en la posición de reservas provocaba un agudo ataque especulativo sobre la moneda.

1.c La Situación Fiscal y la Imposibilidad de un Ajuste Discrecional

El balance fiscal de las cuentas públicas en Venezuela es uno de los aspectos más complejos y menos analizado de la situación económica presente. Mucho se especula sobre la relación déficit fiscal e inflación o sobre las medidas puntuales para cerrar la brecha fiscal. Hay sin embargo poco análisis al interior de la estructura y la reacción de los componentes de la ecuación fiscal ante cambios en el entorno y cambios de política. Estos aspectos son importantes y merecen ser reflexionados con algún detalle. Quisiéramos destacar en primer lugar, el aspecto de los factores endógenos (o automáticos) y exógenos (discrecionales) del balance fiscal. En segundo lugar, sobre la afirmación de que los factores endógenos han tendido a cobrar importancia en la estructura de las cuentas fiscales, es preciso identificar sus mecanismos y efectos. En tercer lugar, vale preguntarse si es posible o no (y descartando la posibilidad de un shock petrolero favorable) cerrar la brecha fiscal con medidas discrecionales.

La crisis del modelo de acumulación rentista petrolero no sólo dejó un sello irreversible en la dinámica del producto, el ingreso y el empleo, sino además en el desempeño de la gestión fiscal del Estado. El ciclo petrolero comenzó a mostrar sus repercusiones en la gestión fiscal a mediados de los años setenta, pero no fue hasta 1986 que las contradicciones se presentaron en

toda su amplitud una vez que el panorama petrolero venía ya desde algún tiempo obligando a los países de la OPEP a bajar sus volúmenes de exportación de crudo. Naturalmente, el uso del gasto como instrumento anti-cíclico en un período de merma de la renta petrolera, sólo vino a agravar mucho más las dificultades.¹¹ Por otra parte, la relación entre el ciclo petrolero y la evolución del gasto público en Venezuela es muy estrecha lo que hace menos evidente la asociación entre déficit fiscal e inflación, minimizando los componentes discrecionales del gasto y generando un agudo problema para las autoridades monetarias que actúan de manera contracíclica en la creencia de que el exceso de liquidez genera presiones inflacionarias. Si el gasto y el comportamiento de los agregados monetarios son la causa de la inflación, la Figura 5 no corroboraría tal presunción, especialmente si se toma en cuenta la caída tendencial del gasto desde comienzos de los años ochenta.¹² El efecto de las elevadas tasas de interés que genera la política monetaria, sumado a la pérdida de locomoción que tradicionalmente ha tenido la renta petrolera sobre la actividad interna, configura un cuadro de estancamiento de los ingresos tributarios no petroleros.

Los efectos de la inflación sobre una economía con una deuda interna elevada y un presupuesto deficitario son también de interés analítico. Suponiendo en un principio que el déficit primario, es decir la diferencia entre los ingresos del gobierno y los gastos no relacionados con intereses sobre deuda, no se alteran con la inflación, y bajo la presencia de un efecto Fisher pleno,¹³ cuando la inflación se acelera, la cuenta de pagos por intereses de la deuda interna en términos nominales se eleva más que proporcionalmente que el nivel de precios, lo que conduce en consecuencia a un incremento en el déficit convencional. Pero el efecto de la inflación se amplía si adicionalmente tomamos en consideración el efecto que la inflación tiene sobre la recaudación tributaria en términos reales (el efecto Olivera-Tanzi).¹⁴ Así, tanto el ritmo inflacionario como el ciclo petrolero y de actividad económica interna asignan al déficit un carácter esencialmente endógeno. Es de suponer entonces que un cuadro recesivo más agudo y un mayor ritmo inflacionario incrementan la magnitud contable del déficit.

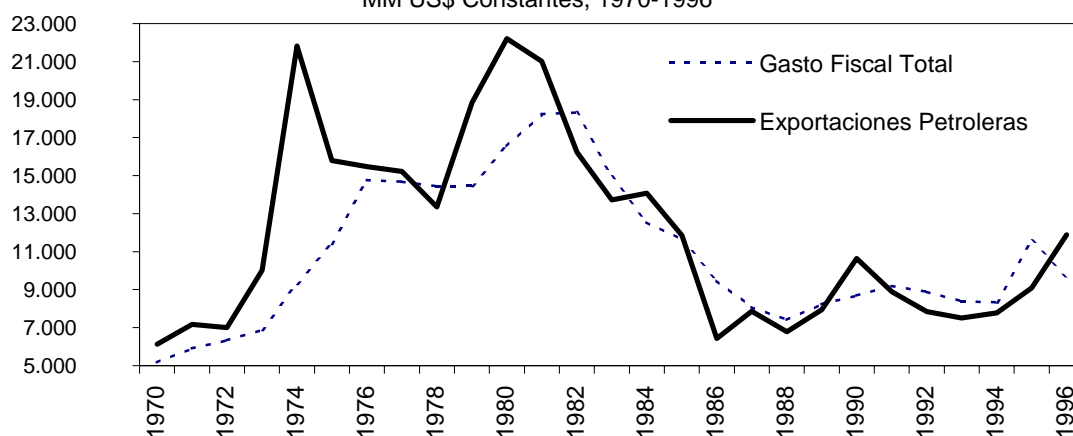
¹¹ En 1986 se pone en marcha un plan de inversiones públicas por tres años conocido como el "plan trienal".

¹² Aquí es menester explicar la pérdida de locomoción que tradicionalmente tenía la renta petrolera sobre la actividad interna. Una hipótesis puede ser los efectos que tienen los cambios en la composición del gasto público. Es bien sabido que el gasto en infraestructura generan efectos de emplazamiento en la inversión privada que no generan otro tipo de gastos.

¹³ El efecto Fisher indica que la tasa de interés nominal se ajusta completamente a las expectativas inflacionarias a fin de mantener una tasa de interés real esperada estable.

¹⁴ Puede presumirse que el efecto Olivera-Tanzi no debe ser tan importante en aquellas economías en donde el grueso de la recaudación tributaria proviene de impuestos indirectos.

Figura 5. Dependencia Externa de la Política Fiscal
MM US\$ Constantes, 1970-1996



Fuente: Banco Central de Venezuela, Ministerio de Finanzas y Cálculos Propios

Existen adicionalmente otros componentes del déficit público que distan mucho de ser discrecionales. Cuando se habla de las rigideces fiscales de algún modo se hace mención a estos. Por ejemplo, el gasto corriente, el gasto descentralizado, el gasto cuasi-fiscal y el servicio de la deuda representan una especie de corriente inercial que aumenta rápidamente con la bonanza pero que se mantiene o decae con enorme lentitud en los períodos difíciles. Admitiendo que esta descripción es correcta, es casi obligante intentar explicar el fenómeno. La mejor forma de ilustrarlo es usando la noción del conflicto distributivo al interior del sector público. Es decir la pugna por la distribución del ingreso no se circunscribe exclusivamente al sector privado. En la economía venezolana existen numerosos grupos representativos que se encuentran en una relación bilateral con el gobierno. En términos simples esta relación bilateral semeja una situación donde existen un conjunto de ventanillas a las que cada grupo o sector recurre para pedir transferencias o compensaciones. En esta arena, desajustes entre el ingreso real aspirado y el ingreso real efectivo, al igual que en la economía privada, originan presiones sobre el ingreso y esta situación tiene más probabilidades de aparecer en la penuria que en la bonanza. Las empresas públicas exigen más recursos, los trabajadores públicos piden ser compensados, los ministerios, las gobernaciones, la salud, la educación y la infraestructura, cada uno exige una cuota de compensación si por alguna circunstancia ven sus ingresos reales menguados. El problema es que en el pasado el modelo rentista petrolero no solo atendió las demandas, sino que creó los incentivos para que la gran mayoría de estos grupos obtuvieran transferencias a su favor. Es obvio que en las circunstancias actuales estas demandas no pueden ser atendidas en su totalidad. En el juego bilateral con el sector público toda la presión de los grupos se ejerce en una misma dirección y cada uno busca maximizar las transferencias a su favor sin tener mucho en cuenta el modo y los costos de la financiación (que usualmente viene dado por la distorsión que significa el

impuesto inflacionario, o más generalmente, por los costos de la inflación). La presencia de un sistema tributario poco efectivo, con un impuesto al ingreso de base estrecha (por diseño y por efecto de la evasión), y una clara dificultad de incrementar la recaudación por otras vías (por la impopularidad y el carácter fuertemente regresivo de la imposición indirecta), hacen que las presiones que se ejercen en la marcha sobre el sector público, contribuyan a incrementar el déficit. En estas condiciones, al obtener una transferencia, un grupo descarga sobre otro el peso de su financiamiento y, al mismo tiempo, impone un costo social al conjunto. Bajo estas circunstancias, la merma de los ingresos fiscales difícilmente puede ser acompañada por ajustes automáticos en el gasto.

Una situación de aceleración inflacionaria y aguda recesión al poner en marcha todos estos mecanismos descritos con anterioridad tiende en consecuencia a agravar las finanzas públicas. No es casual que la situación de crisis de las finanzas públicas se presente como un hecho sistemático en economías fuertemente inflacionarias y recesivas. Frente a tal situación los gobiernos usualmente acuden a ciertas medidas discrecionales de ajuste y/o a los mecanismos de financiamiento. El aumento de la tributación indirecta a quedado como una de las pocas opciones para intentar restituir los menguados ingresos, no obstante, esa opción está limitada por el impacto recesivo e inflacionario que genera. En países donde los procesos de reforma tributaria se han consolidado, las opciones frente a una crisis fiscal obligan a intentar el cierre fiscal reduciendo la corriente no-inercial del gasto; es decir, el gasto de inversión, ó en su defecto acudiendo a las fuentes disponibles de financiamiento. Estas fuentes en economías altamente endeudadas, sin acceso al crédito externo y sin posibilidades internas de financiamiento, se reducen a la compra de títulos públicos por parte de la autoridad monetaria, en cuyo caso la pérdida de saldos reales y el impuesto inflacionario es inevitable. Venezuela más o menos configura el cuadro que hemos descrito; sin embargo, la propiedad que tiene el Estado sobre los ingresos externos de origen petrolero le permite acudir a una fuente adicional que algunos autores han llamado "el impuesto cambiario" (Niculescu y Puente, 1994). En Venezuela esta opción parece haber sido la habitualmente usada por el gobierno, fundamentalmente porque en teoría le permite en forma simple la consecución de dos objetivos: el equilibrio externo y el equilibrio fiscal. Con la sólo excepción del episodio de la crisis financiera del año 94 el déficit fiscal parece ser inflacionario en aquellos casos en el gobierno ha acudido al impuesto cambiario como fuente de financiamiento.

Parece entonces prudente retomar el punto sobre el porque el impuesto cambiario no ha logrado cerrar la brecha fiscal. En primera instancia las depreciaciones del tipo de cambio tienen un efecto directo aumentando la recaudación en moneda local del ingreso externo que percibe el gobierno pero aumentando así mismo el flujo en moneda local de los egresos por concepto importaciones directas del sector público y de intereses sobre la deuda externa. La condición del déficit público externo determina la dirección del impacto. Pero esta es sólo una parte de la historia, pues la depreciación cambiaria tiene

unos efectos indirectos a través del impacto inflacionario y contractivo sobre la economía. El impacto inflacionario de la devaluación ha sido descrito anteriormente como mecanismo de amplificación del déficit. Sobre esto Reisen (1988) sostiene que el impacto inflacionario de la devaluación no es inmediato por lo que su efecto inicial sobre el déficit es pequeño. Pero tal circunstancia no puede sostenerse si los agentes económicos anticipan los ajustes cambiarios. Sobre el impacto contractivo de las devaluaciones existe una enorme literatura al respecto. La devaluación puede contraer la demanda agregada si: (a) el ingreso es redistribuido hacia los agentes con mayores propensiones al ahorro, (b) si el sector externo es deficitario y disminuye el ingreso real, (c) si mayores ingresos gubernamentales no son gastados, (d) si la riqueza real o los saldos reales declinan, (e) si la tasa de interés nominal se eleva, y (f) si la inversión se deprime. Por otra parte la devaluación puede hacer declinar la oferta agregada si: (a) se incrementan los costos de los insumos importados, (b) el costo del capital de trabajo se eleva en la medida que los saldos reales declinan, y (c) si los salarios están indexados a los precios de los bienes domésticos y externos. El menú es tan amplio que es difícil realmente sostener el argumento ortodoxo que impone los efectos expansivos de la devaluación sobre la condición Marshall-Lerner. La contracción económica amplifica el déficit al debilitar la recaudación tributaria de origen interno. El impuesto cambiario aparece entonces como una medida cuyo impacto neto sobre el déficit fiscal es cuando menos ambiguo. Es bastante probable que la magnitud superavitaria de los efectos directos sea más que contrarrestada por la amplificación de deficitaria de los efectos indirectos, en cuyo caso, cierto pesimismo emana sobre la posibilidad de cerrar la brecha fiscal con medidas discrecionales de política económica. Venezuela pareciera presentar no un problema de déficit fiscal sino un problema de crisis de las finanzas públicas que sólo puede ser atendido con una profunda reforma del régimen fiscal y regulatorio que pasa por una redefinición de las funciones, la forma de gestión y la relación del Estado con sus agremiados.

2. En Busqueda del Rumbo Perdido: la estrategia anti-inflacionaria.

2.a Dificultades del Ancla Cambiaria.

La relación biunívoca entre ajuste cambiario e inflación, entre inflación y déficit fiscal y entre déficit fiscal e inflación, pudiera llevar a muchos a pensar que para romper el círculo vicioso el anclaje cambiario del tipo de cambio surge como la solución más simple. En realidad un importante número de observadores ven en el uso de las tasas de cambio, como ancla nominal, y en el regreso al tipo de cambio fijo, la solución final al problema inflacionario. Existen, sin embargo, dos tipos de problemas que hacen ver con reservas, tanto la propuesta de la efectividad del anclaje como instrumento anti-inflacionario,

como también cualquier intento de lograr ese anclaje en forma brusca e inmediata. La experiencia reciente en Venezuela con el uso del ancla cambiaria refleja bien al menos el primero de los problemas que describiremos.¹⁵

En primer lugar, aún reconociendo que la estabilidad cambiaria constituye un elemento importante para una estrategia anti-inflacionaria exitosa, la salida al proceso requiere de otros objetivos no menos importantes. Un movimiento hacia un tipo de cambio fijo puede reforzar la convergencia de la tasa de inflación doméstica a la tasa de inflación mundial, sólo en el caso en que los mecanismos de propagación e indexación están ausentes. De lo contrario, y paradójicamente en oposición a lo que podrían esperar las autoridades, los agentes económicos pudieran mantener un mercado ligado a un sistema de indexación rígido y conectado al pasado. En analogía con las experiencias de la física mecánica, un mecanismo que es movido por una determinada fuerza impulsora, no tiene que necesariamente detenerse cuando cesa de actuar esa fuerza, bien sea porque buena parte de la misma pudiera haber sido acumulada y continuar siendo utilizada posteriormente, o bien pudiera el mecanismo adquirir vida propia por la acción que la energía acumulada ejerce sobre otras fuerzas. En uno u otro caso, para detener el proceso es necesario no solamente eliminar la fuerza original, sino también descargar la energía acumulada. A nuestro entender entonces, la inflación no se detiene cuando se frena la fuerza impulsora inicial, sino se actúa además, sobre los mecanismos propagadores.

El segundo riesgo importante es aquél que puede existir si se intenta anclar el tipo de cambio de forma inmediata. Este tipo de estrategia, en presencia de un escenario de inflación alta, genera una apreciación real muy pronunciada y continua de la moneda, afectando gravemente la competitividad de las firmas que producen bienes transables, y ejerciendo tales presiones sobre el mercado de divisas, que tarde o temprano podrían conducir a un ataque especulativo y a una creciente fuga de divisas, similar a la experimentada en el año 1983, en 1989 y a principios del año 94. La acción del gobierno en este caso no es otra cosa que una declaración de buenas intenciones. De algún modo la estrategia de anclaje reciente recoge estas dificultades, aunque la pérdida continua de reservas a la que estuvo sometido el país durante el año 1995 en medio de un control de cambio se explica mejor por movimientos de capitales que por dificultades en la balanza comercial.

El modelo de la sección 1.A puede ser ampliado para así mostrar en una forma relativamente simple la ineffectividad del anclaje por si solo. Al modelo anexamos tres ecuaciones adicionales que representen: la ley de un solo precio, la regla de depreciación cambiaria de la economía (antes del anclaje), y la inflación como promedio ponderado de la inflación de los bienes internos y externos.

¹⁵ Entre Junio de 1994 y Diciembre de 1995, Venezuela ensayó un sistema de ancla cambiaria para abatir la inflación.

$$p_t = \beta p_{et} + (1 - \beta)p_{it} \quad (11) \text{ Inflación como promedio ponderado de la inflación interna y externa}$$

$$p_{et} = e_t + p_e^* \quad (12) \text{ Ley de un solo precio}$$

$$e_t = \varepsilon (p_{t-1} - p_{et-1}^*) \quad (13) \text{ Regla de devaluación}$$

donde todas las variables se expresan como antes, como derivadas logarítmicas de una expresión original en forma de nivel. Por simplicidad hemos supuesto que la inflación futura esperada no entre ni en la regla de ajuste salarial ni en la regla de formación de precios. Es decir, la inercia se recoge (como se hizo anteriormente) puramente por la indexación sobre el comportamiento pasado de los precios.

A la notación anterior se agrega lo siguiente: p_t = tasa de crecimiento del nivel de precios doméstico, p_{et} = tasa de inflación los bienes externos en moneda doméstica, p_{it} = tasa de crecimiento de los precios de los bienes internos, e_t = tasa de devaluación en el período t , p_{et}^* = tasa de inflación mundial en el período t , ε = grado de ajuste del tipo de cambio, y β = porción de la inflación atribuible a los bienes internos. Manipulando la ecuaciones (1), (6), (11), (12) y (13), y asumiendo un mark-up constante, y ausencia de cambios estructurales y cambios en la productividad laboral ($\mu = 0$, $a = 0$, y $b = 0$), escribimos la dinámica de la inflación doméstica como la siguiente expresión:

$$p_t = \beta \left[\varepsilon (p_{t-1} - p_{et-1}^*) + p_{et}^* \right] + (1 - \beta) \left[\alpha \phi p_{t-1} + (1 - \alpha) \varepsilon (p_{t-1} - p_{et}^*) + p_{et}^* \right] \quad (14)$$

De la ecuación (14) podríamos obtener varios escenarios importantes de la dinámica de la inflación. Consideremos el caso en donde después de anclar el tipo de cambio, existe aún plena indexación ($\varepsilon = 0$, y $\phi = 1$). La ecuación (14) se transforma en:

$$p_t = \beta p_{et}^* + (1 - \beta)(\alpha p_{t-1} + p_{et}^*) \quad (14a)$$

lo que indica que aún después de fijar el tipo de cambio, habrá alguna inercia inflacionaria y en consecuencia el tipo de cambio real estará sujeto a una apreciación continua.

2.b. La Estabilidad Cambiaria en el Corto y en el Largo Plazo.

La vía más segura para frenar los efectos de los movimientos cambiarios sobre la inflación es propiciando la convergencia hacia niveles estables de una manera gradual. El esquema de mini-depreciaciones periódicas (crawling-peg) pudiera ser útil en la medida que éste conduzca, en un período no muy largo, a un tipo de cambio más o menos estable. En concreto, el esquema que

proponemos es uno en donde la autoridad monetaria en un momento t anuncia una tasa de devaluación a lograrse en un periodo $t+n$. Esa tasa de devaluación podría colocarse deliberadamente por debajo de la tasa de inflación para así dirigir las expectativas inflacionarias hacia la baja, pero ese aspecto lo discutiremos más adelante. El programa consistiría entonces en utilizar el sistema de crawling-peg, pero a una tasa de depreciación decreciente, que converja a 0 en el período $t+n$, y cuya sumatoria sea igual a la tasa de devaluación preanunciada. En el escenario hipotético en el cual el tipo de cambio en el período t fuera, por ejemplo, de 170 Bs./\$, y estimando que el tipo de cambio real de equilibrio al curso de un año pueda aproximarse a los 230 Bs./\$, una regla de deslizamiento anunciaría depreciaciones promedio en la moneda en 26 centimos diarios para de esa forma llegar a una devaluación del 35% concluido el período. Es necesario acotar, sin embargo, que esta meta podría ser una sobrestimación de cuánto debe ser la magnitud del deslizamiento cambiario total, pues como argumentaremos más adelante, paralelamente al proceso de estabilidad cambiaria es vital implementar un plan de desindexación gradual del resto de los contratos en la economía.

La idea de deslizar el tipo de cambio a una tasa decreciente implica naturalmente un control más estricto sobre el mercado de divisas por parte de la autoridad monetaria. Venezuela ha perdido una magnífica oportunidad en este sentido pues el Banco Central ha contado en algunos períodos de los últimos años con holgura suficiente como para inyectar el monto marginal requerido de divisas que induzca la disminución progresiva de la tasa de depreciación del bolívar.

Un escenario más problemático y controversial sería aquel en el cual el Banco Central, por un fundado temor de perder sus reservas operativas, tuviera que inhibirse en su intento por inyectar una oferta marginal creciente de divisas. Esta es naturalmente una de las limitaciones con las que tropezaría una propuesta como esta. La crisis que actualmente aqueja al sistema financiero nacional, y la inexistencia de opciones atractivas de ahorro doméstico, coloca en guardia al Banco Central, vista la intensidad con la cual los agentes económicos sustituyen (bajo estas circunstancias) activos financieros de "mala" calidad por divisas. En este caso, la única forma de conservar el objetivo de lograr una tasa de depreciación decreciente del signo doméstico, sería actuando sobre la demanda de divisas en una forma discriminatoria.¹⁶

El cuadro de escases de divisas, obliga a orientar cualquier intento de alivio de la demanda en el mercado cambiario a políticas de cuotas, o gravámenes sobre los requerimientos de divisas para fines no productivos (como colocaciones en títulos financieros extranjeros, o requerimientos para gastos de viajes o de consumo contingente). Por otra parte, la discriminación

¹⁶ En efecto, restricciones a la demanda de divisas del sector productivo tiene efectos muy negativos sobre el nivel de producto de la economía, dada la enorme dependencia que muestra la industria nacional a los insumos intermedios y bienes de capital importados.

sobre la demanda de divisas además de ser sorpresiva, debe ser temporal. Para eso es preciso recordar, que en última instancia, el problema cambiario y del *estrangulamiento* crónico externo en el sector no petrolero de la economía venezolana, requiere de un aumento sostenido de la oferta de divisas y por lo tanto de un estilo de crecimiento de largo aliento y orientado hacia las exportaciones.

Naturalmente, la incidencia de un control sobre ciertos componentes de la estructura de demanda de divisas es inmediata, en tanto que una política de estímulo a la oferta de divisas requiere de un reacomodo importante del aparato productivo, y como tal, es de largo aliento. Esta asimetría sugiere que la política económica debe ser lo suficientemente sensible como para relajar las restricciones sobre la demanda de divisas en la medida en que la producción de exportables se haga más dinámica.

Cualquiera que sea la ruta para hacer converger la suma de las depreciaciones decrecientes a la tasa de devaluación preanunciada, es importante hacer notar que en el largo plazo, la estabilidad cambiaria dependerá de la supresión del estrangulamiento externo. Es aquí, precisamente, donde una política industrial inteligente y de promoción de la competencia interna se conjugan con el objetivo de estabilidad cambiaria. Después de cinco años bajo la acción casi exclusiva de los precios relativos, la presencia de las exportaciones nacionales en los mercados internacionales sigue siendo tímida. Al interior de la presente administración comienza a vislumbrarse la formulación de algún tipo de política dirigida al estímulo de las exportaciones. La acción de estos estímulos, sin embargo, debe manejarse cuidadosamente sin recaer irrestrictamente sobre cualquier sector. Una política industrial inteligente, debe ser aquélla que favorezca orientaciones exportadoras que se refuercen a sí mismas por efectos de tipo acumulativos. El éxito de tal política radica por consiguiente, en la identificación de ciertos sectores estratégicos en donde realmente exista una conexión entre movimientos en la productividad y la competitividad relativa. La identificación de aquellos sectores en donde existe el potencial para que un incremento en las exportaciones genere una mayor tasa de crecimiento y un incremento en la productividad, es de vital importancia, porque es allí donde los cambios en la productividad perpetúan el proceso de aumento en las exportaciones al incrementar la competitividad relativa. Cualquiera que sea el tipo de estímulo a usar (exenciones tributarias, financiamiento preferencial, desgravámen a los insumos, etc...) el punto crucial resulta ser el de cómo identificar un sector estratégico y en montar tales estímulos sobre exigencias de desempeño. Es allí donde el sector público debe hacer una evaluación técnica que permita llegar a una pre-identificación, sometiendo a una discusión abierta con el sector privado de la economía y evaluando el desempeño o los frutos de los estímulos¹⁷

¹⁷ Desafortunadamente en este campo del análisis sectorial interindustrial todo está por hacer. Una primera aproximación al problema de la competitividad y las ventajas comparativas de los diferentes sectores exportadores, que no necesariamente recrea las propiedades antes mencionadas, es empleando una metodología integrada por algún índice del grado de especialización del país en determinado sector, y un indicador de ventajas comparativas reveladas, para contrastar

2.b. La Acción Sobre los Mecanismos Propagadores y el Cambio de Régimen fiscal.

Anteriormente hemos señalado que la estabilidad cambiaria por sí sola no altera la dinámica inflacionaria, específicamente la que obedece a los mecanismos propagadores. Una experiencia estabilizadora exitosa debe complementar la política de estabilidad cambiaria con una profunda reforma del régimen fiscal y una política de ingresos dirigida a desindexar al resto de la economía.

Desindexar la economía sin embargo, no es tarea fácil. En un marco de inflación reptante, los agentes económicos sólo abandonan sus prácticas protectoras cuando sienten la seguridad de que el contexto ha cambiado realmente a uno de precios estables. Este tipo de *histéresis*, en la que los agentes persisten en el uso de la indexación, aún sin ser ésta necesaria, ha sido una barrera importante para los intentos de estabilización.

La mejor forma de detener la acción de los mecanismos propagadores es por la vía de un acuerdo cooperativo en procesos repetitivos de concertación social entre los grupos o sectores en pugna.¹⁸ Estos acuerdos buscarían en primer lugar imprimir un alto nivel de sincronismo a los ajustes de precios en todos los mercados, y en segundo lugar, reducir las aspiraciones de indexación de todos los agentes a niveles moderados. Por ejemplo, la moderación salarial y la menor beligerancia laboral, tendría como contrapartida el compromiso de los empresarios de limitar las alzas de precios y de propiciar un mayor crecimiento del producto, al tiempo que el sector público se comprometería a vigilar la estabilidad cambiaria y fiscal. Al término de cada período de negociación, se acordaría, entre las partes involucradas, la proporción en que se incrementarían los precios claves de la economía en el período siguiente. Así, gracias a decisiones de aumentos sincronizados cada vez menores, podría esperarse un desmontaje paulatino de los mecanismos protectores de los agentes organizados. Si el compromiso de anclaje nominal del tipo de cambio es para un período de doce meses, una meta prudente de desindexación podría consistir en proyectar la indexación acumulada futura a un período $t+n$ en solo la mitad de la indexación pasada en un período $t-n$. En otras palabras si la indexación acumulada promedio de los precios de la economía en los doce meses previos al momento t fue de 45%, un objetivo plausible de incremento concertado en los precios en los siguientes doce meses al período t sería de

esta información con un índice que mida el grado de dinamismo de los mercados mundiales de los diferentes sectores. La situación óptima sería de inserción internacional en aquellos productos que en presencia de mercados dinámicos, mostrarán tanto un alto grado de especialización como ventajas comparativas. Para un estudio por rama industrial a tres dígitos en esta línea de análisis, ver; Eiros, Manuel. 1993. "La Inserción Internacional de Venezuela". CENDES. Mimeo.

¹⁸ Por lo demás como la experiencia de los choques heterodoxos de Brasil, Argentina, y Perú han demostrado, el congelamiento de precios y salarios difícilmente es eficaz en un contexto de rápida alteración de los precios relativos, de conflictos distributivos, y de asincronías en los ajustes.

22,5%, que bien podría distribuirse trimestralmente en 8%, 6%, 5% y 3,5% para los correspondientes cuatro trimestres.¹⁹

¿Cómo se conjuga entonces el objetivo de desindexación con el objetivo de estabilidad cambiaria mencionado con anterioridad? Dentro del contexto referido para determinar la regla vigente de mini-devaluaciones, lo que el Banco Central usualmente hace es determinar el monto de la mini-devaluación diaria para hacer converger el tipo de cambio a la meta preanunciada; sin embargo, en el caso particular que estamos proponiendo, la tasa de devaluación a futuro que debe preanunciarse hoy, debe tomar en consideración los efectos atenuantes que sobre la tasa de cambio real estimado a futuro va a tener la nueva regla de indexación. Pensando que la regla de indexación a convenir para el período $t+n$ pueda ser un 50% menor a la inflación pasada (entre $t-n$ y t) como efectivamente establecimos anteriormente, y asumiendo adicionalmente que la inflación externa se mantiene constante, la meta de devaluación para el período $t+n$ bien podría ser de un 18% (en lugar de 35%), lo que colocaría al tipo de cambio en el período $t+n$ en 200,6 Bs./\$. Esto significa que en un período de doce meses con 264 días hábiles de transacciones en el mercado cambiario el tipo de cambio debería converger a un regla de depreciación de 30,6 Bs. (3.060 céntimos), implicando deslizamientos promedio diario de 12 céntimos, que sin embargo podría comenzar con mini-devaluaciones de 24 céntimos durante los primeros días hasta llevarla a 0 en el día 264 (que sería el momento $t+n$).

Contrariamente a lo que muchos puedan pensar, estos acuerdos temporales de precios, salarios, y otros contratos no tienen por objeto sustituir el mecanismo de mercado ni la libertad de los agentes económicos, sino que tienen el propósito de restablecer el funcionamiento normal del mecanismo de mercado, al hacer posible que los agentes económicos adopten decisiones con base a información no distorsionada. La concertación general al interior del propio grupo industrial y comercial permite que las decisiones individuales sobre precios se tomen en un ambiente de escasa incertidumbre respecto al movimiento de los demás precios privados. Así los grupos que detentan poder de mercado no necesitan involucrarse en complicados juegos estratégicos ni necesitan tener especiales habilidades para descifrar el futuro cercano. En definitiva, lo que el gobierno establece es un objetivo alrededor del cual los precios y los salarios pueden converger y de esa manera ayuda a coordinar el comportamiento de los agentes. Las políticas de ingresos no impiden el acercamiento a los equilibrios sino que, por el contrario, conducen a la economía al logro del mejor de todos los equilibrios posibles. En este sentido y tal como lo ha señalado Simonsen (1987), el gobierno no descubre la estrategia

¹⁹ La elección de una cifra de indexación acumulada promedio de 45% no es del todo arbitraria. En el caso particular de la economía venezolana la variación porcentual del IPC general en los doce meses previos al 01/08/95, fue exactamente esa cifra. El IPC en el rubro Alimentos, Bebidas, y Tabaco pudiera igualmente ser de utilidad por la función dual que cumple. Por una parte es un indicador más de inflación de precios, y por otro podría ser un indicador "proxi" de la inflación de salarios (por ser la mayoría de los bienes incluidos en esa cesta bienes salario).

óptima del sector privado, sino que coordina un conjunto de estrategias que son seleccionadas de forma simultánea.²⁰

Es importante recalcar, que los acuerdos temporales entre agentes del sector privado para romper la inercia inflacionaria deben ser acompañados de un compromiso público. Al ser el sector público un agente más en la pugna distributiva, toda solución que busque nivelar los ingresos efectivos con los niveles aspirados debe pasar por la ecuación fiscal. Por lo demás el déficit fiscal constituye un mecanismo adicional que propaga la inflación. Hemos hecho un comentario amplio sobre la tentación que tiene el Estado de recurrir al impuesto cambiario para cerrar la brecha fiscal y las dificultades que este tipo de mecanismo conlleva. Por último, existe un elemento de credibilidad pública que hace que los agentes privados racionalicen la falta de compromiso fiscal y cambiario, por parte del sector público, con inestabilidad en los precios, lo que en definitiva deviene en conductas protectoras. Si bien un tratamiento riguroso de los mecanismos institucionales requeridos para aliviar la presión fiscal escapa de nuestro objetivo analítico, es indiscutible la conveniencia de buscar una salida a la crisis de las finanzas públicas por la vía de una reforma profunda del régimen fiscal, y de reducir el juego de las negociaciones bilaterales dentro del sector público, a un marco de negociación colectiva en donde cada sector, en presencia de los demás, se comprometa a normas más o menos estrictas de ejecución presupuestaria. Los mecanismos legislativos parecen ser los ámbitos naturales para que la negociación presupuestaria se concrete en un documento con fuerza legal, no sólo por razones de legitimidad, sino atendiendo a los requerimientos impuestos en materia de costos de transacción e implementación de un acuerdo que defina la estructura de gastos y de impuestos.

2.c. Limitaciones y Dificultades Prácticas de la Concertación

La reforma del sector público permite en conjunción con otras medidas atenuar el proceso de empobrecimiento de la a la sociedad en su conjunto y obtener por medio del cambio institucional ganancias de eficiencia, por lo que en principio es del interés de la sociedad civil la promoción de este proceso. Pero pensar que la reforma pública puede emprenderse libre de obstáculos es una visión ingenua de la economía política del proceso de cambios institucionales. En cierta forma el Estado venezolano es una agencia de empleo de los partidos políticos, es la fuente de subsistencia de grupos de interés que por largos años se han beneficiado del "paternalismo" y sus ramificaciones y alcances son una tentación para el ejercicio del poder. No es este el lugar para discutir en detalle la complejidad de estos procesos, pero es preciso al menos señalarlos. Por otra parte, existe desde luego varios peligros inminentes en todo intento de concertación social. Si llega a existir, por ejemplo, falta de credibilidad en la

²⁰ Simonsen, M. H. (1987). "Rational Expectations, Game Theory and Inflationary Inertia." Paper Presented to the Seventh Latin American Meeting of the Econometric Society, Sao Paulo (August).

capacidad de los negociadores para crear conciencia en los potenciales "free riders" de cuáles son los costos globales de las acciones unilaterales, el poder de los acuerdos sobre salarios y precios se torna poco confiable. Por eso, es muy importante que la instancia pública que propicia la concertación haga ver los efectos negativos que originan el conflicto y la acción individual de los agentes organizados. De esta forma los agentes puedan concluir que la solución cooperativa es mejor que la solución individual. En segundo término, es necesario hacer un seguimiento de las variables relevantes, hay que hacer cierto esfuerzo de coordinación en la discusión entre los sectores, se necesita tomar decisiones sobre la marcha sobre cuestiones no acordadas, y hay que trabajar los consensos que habrán de transformarse en acuerdos, al vencimiento, o antes de cada concertación. Ninguno de estos objetivos es de fácil consecución si no se crea como parte del pacto una Comisión de Seguimiento y Evaluación en la cual estén representados los sectores involucrados. La representatividad es muy importante pues de esa forma el gobierno crea un clima de responsabilidad conjunta en el diseño y ejecución de la estrategia y en el control de la política macroeconómica. La tercera gran dificultad radica en la forma cada vez más descentralizada en que se negocian los acuerdos de precios en la economía. Por una parte, la descentralización del movimiento laboral ha ido creciendo a lo largo de los últimos años, trayendo disidencias dentro del seno de las confederaciones tradicionales. Por otra parte, en el seno de los gremios empresariales y comerciales, el problema de la representatividad pudiera ser todavía más serio. Estos elementos acarrearán ciertas dificultades a la hora de llegar a algún tipo de acuerdo global, y podrían conducir a un bajo nivel de obediencia. En economías con importantes sectores competitivos e informales, estos últimos pueden convertirse con facilidad en posibles beneficiarios sin esfuerzo. En principio las políticas de demanda agregada podrían ser usadas como instrumento de control de estos grupos pues los mismos son evidentemente más sensibles a los cambios en las variables reales que los sectores oligopolísticos organizados. Finalmente es necesario recalcar la efectividad marginal decreciente de las políticas de ingreso. Si el gobierno decide asumir la coordinación y control de la política de ingresos es preciso que asiente con acierto su primer golpe. Si después de una fase de publicitados congelamientos o acuerdos, las presiones inflacionarias persisten, la credibilidad gubernamental no sólo merma, sino que reduce aún más las posibilidades de éxito de cualquier intento subsiguiente de política de ingreso.

Desafortunadamente, este último aspecto parece ser muy importante para entender el escaso éxito que la presente administración ha tenido en su intento de implementar políticas de ingreso. La crónica reciente no puede ser más elocuente. El 10 de Enero de 1994, la administración del presidente Velazquez a través del decreto 3.326 establece la política de control de precios para un conjunto de 11 productos de la cesta básica (algunos de ellos en distintas presentaciones), anunciando que el control tenía un carácter estrictamente coyuntural, supuesto a prescribir el 1^{ero} de Marzo de 1994. Al anunciarse por anticipado la fecha de término del congelamiento, los productos

desaparecieron en espera del ajuste. El día primero de Marzo, vencido el plazo de congelamiento de los 11 productos y ante el temor de la impopularidad de un inminente aumento en los precios de los mismos, la administración entrante informa la implementación de la primera fase de los *Acuerdos de Solidaridad*, rótulo que fué tomado prestado del plan de estabilización que con tanto éxito se inició en México en el año 1987. En esta primera fase se anuncian que nueve (9) artículos de la cesta básica podrán aumentar sus precios en un monto no superior al 2,5% intermensual. Esta cifra de 2,5% mensual pretendió colocar los incrementos de precios de estos rubros por debajo que los incrementos mensuales promedio que el IPC del sector alimentos, bebidas y tabaco (ABT) traía en el último año (que según el gobierno podrían estar en razón del 3%). Se buscaba en última instancia colocar estos incrementos por debajo de las expectativas inflacionarias mensuales. La forma en que los participantes en los acuerdos llegaron a esta cifra no fue del dominio público. Desde luego el incremento en los precios de los alimentos no fué atenuado. El gobierno minimizó posiblemente el hecho de que los precios de los alimentos procesados son sensibles a la presión de costos de sus insumos y que al ser producidos por firmas multiproductos con poder de mercado, la rentabilidad perdida en los productos regulados busca reestabñecerse en los liberados. El 27 de Junio de 1994, en virtud del desgaste gradual que había sufrido el esquema de acuerdos, el gobierno nacional a través del decreto 243 estableció una lista de 46 rubros declarados bienes y servicios de primera necesidad, que en compañía de todos aquellos productos que constituyen insumos o materias primas se someten a una política de precios máximos. El 9 de Julio de 1994, el Ministerio de Fomento fija el precio máximo de venta al público de 37 rubros muchos de ellos en sus más variadas presentaciones. Se fija además el precio de todos los insumos y materias primas de estos productos al precio existente al primero de Junio. Días más tarde el 14 de Julio se crea la Comisión de Análisis y Seguimiento de los precios con la función fundamental de reevaluar los precios máximos de venta y de analizar los alcances de la política. El trabajo desbordo la capacidad de la comisión. Los gremios reagrupados hicieron tantas solicitudes de ajustes que terminaron por desdibujar las funciones de la comisión. Finalmente en los meses de Diciembre de 1994 y Enero de 1995 el gobierno anuncia nuevamente la vuelta al esquema de concertación y cinco meses más tarde lanza el "pacto anti-inflacionario". Es preciso hacer notar, entonces, que el pacto anti-inflacionario vino a ser percibido como el cuarto intento -por así decirlo- de una serie de políticas de precios de escaso impacto, mal concebidas, e ineficientes.

3. Comentarios Finales

En resumen, la economía venezolana exhibió una prolongada estabilidad de precios en tanto el crédito externo y las entrada de capitales ayudaban a sostener la estabilidad del tipo de cambio. En estas condiciones la economía era sensible a generar inflación sólo por los efectos de choques internos. Eso es lo que sucede a finales de 1979 cuando la economía se ve sometida al impacto de

la liberalización de precios. La vulnerabilidad externa comienza a operar a partir de la crisis de la deuda, momento en el cual los ajustes cambiarios se constituyen en el mecanismo clásico de presión sobre los precios. La inflación; sin embargo, por ser un proceso dinámico requiere de mecanismos propagadores, los cuales se materializan en el comportamiento defensivo de los agentes económicos al interior de la economía privada y del sector público. Con el tiempo la inflación desarrolla cierta inercia con la institucionalización de estos mecanismos propagadores. La cuentas del sector público exhiben problemas como consecuencia de la fase recesiva de los ciclos petroleros y de actividad económica interna y de la aceleración inflacionaria. Pero el déficit fiscal se convierte así mismo en un elemento propagador como consecuencia de las rigideces institucionales que hacen recurrir a las depreciaciones cambiarias como mecanismo adicional de recaudación. El problema del déficit público subsiste por los efectos directos e indirectos que tiene el ajuste cambiario sobre el mismo. Una correcta estrategia anti-inflacionaria debe atender tanto los mecanismos impulsores como los mecanismos propagadores, pero para hacerlo es preciso emprender una instrumentación orgánica de ciertas medidas que propicien una desindexación gradual del tipo de cambio, acompañada de medidas de largo aliento que dinamicen las exportaciones, de una profunda reforma del sector público que rompa el círculo devaluación-inflación, y de una política de ingresos bien concebida. La estabilidad cambiaria es un requisito indiscutible para evitar el impulso y es por ello que hemos centrado la discusión en la conveniencia de estabilizar el tipo de cambio de una manera gradual a través de un mecanismo preanunciado de mini-depreciaciones periódicas decrecientes (para llegar así a una flexibilidad restringida). Es importante iniciar un proceso de ajuste cambiario como el planteado en compañía de una situación de holgura en la posición de reservas. Sin embargo, insistimos, en el largo plazo, la única forma de evitar desalineamientos de la tasa de cambio real, es contando con el aliento de un régimen de crecimiento orientado hacia las exportaciones. Es en este punto donde la estabilidad cambiaria, la política anti-inflacionaria, y la política industrial y comercial se conjugan. La política de anclar el cambio nominal de una forma gradual será creíble y puede tener efectos positivos sobre el proceso de estabilización, si y solo si un conjunto de condiciones adicionales están presentes. Nuestro enfoque señala además que una posible manera de minimizar los riesgos de un programa anti-inflacionario es complementando las acciones para estabilizar el tipo de cambio, con una profunda reforma fiscal que vaya más allá de ciertas medidas discrecionales y una política de ingresos dirigida a desindezar el resto de la economía. En función de la política de ingresos es conveniente utilizar los mecanismos de los acuerdos voluntarios periódicos, incorporando ciertas metas y objetivos fiscales en la agenda de negociaciones. Sin embargo, hemos expresado algunas de las dificultades que una acción como la de los acuerdos voluntarios puede acarrear (la falta de compromiso público, la acción de los "free riders", la carencia de coordinación y seguimiento de los acuerdos y la pérdida de representatividad de los sectores organizados tradicionales). Sólo

superando estos obstáculos e implementado el esquema en los detalles comentados en este ensayo, la observación empírica a esperar puede traducirse en un **quiebre estructural** en las propiedades dinámicas de la inflación. Este quiebre estructural ocurriría en o alrededor del momento en que se anuncie y se implemente el esquema, y a partir de entonces la inflación rezagada debe decaer, reflejando la reducción en el grado de persistencia del proceso inflacionario.

REFERENCIAS.

- Antivero, S.I. y Castellanos, D.L. 1980. "Aspectos del Proceso Inflacionario en Venezuela", *Revista de Economía Latinoamericana*, No. 60
- Arida, P. y Lara-Resende, A. 1985. "Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil", in *Inflation and Indexation*, edited by John Williamson, Institute for International Economics, Washington D.C.
- Bresser Pereira, L. y Nakano, Y. 1987. *The Theory of Inertial Inflation*. Lynne Rienner Publishers, Boulder.
- Eiros, Manuel. 1993. "La Inserción Internacional de Venezuela", CENDES, Caracas, Mimeo.
- Marquez, G. 1990. "La Inflación en Venezuela", *Revista BCV*, Vol. 5, No. 2
- Moreno, María A. (1996). Venezuela: Déficit Fiscal e Inflación, UCV, Mimeo.
- Frenkel, Roberto. 1979. "Decisiones de Precio en Alta Inflación", *Estudios CEDES*, Vol. 2, No. 3.
- Guerra, José. 1993. "La Inflación en Venezuela: Evidencia Empírica sobre las Teorías Estructuralistas y Monetaria". B.C.V., Caracas, Mimeo.
- Guillén Romo, H. 1990. "Inflación y Concertación: La vigencia de Aujac y Noyola", en *Testimonios de la Crisis*, Coordinado por Esthela Gutierrez, Siglo XXI, México.
- Hausmann, R. 1990. *Shocks Externos y Ajuste Macroeconómico*, Banco Central de Venezuela, Caracas.
- Reisen, Helmut 1988. "Export Orientation, Public Debt and Fiscal Rigidities: The Different Performance in Brazil, Korea and Mexico", *Journal of International Economic Integration*, Vol. 3, N° 1.
- Lopez, Francisco 1984. "Inflacao Inertial, Hiperinflacao e Desinflacao", *Revista de ANPEC*, No 7.
- Niculescu, I. y Puente, A. 1992. "Flexibilidad Cambiaria e Inflación: Una Interpretación de la Hipótesis del Círculo Vicioso referida a la Economía Venezolana". Instituto de Urbanismo, U.C.V., Caracas.
- Niculescu, I. y Puente, A. 1994. "Relevancia de la Política Cambiaria en el Ajuste Fiscal y en el Control de la Inflación en Venezuela," Instituto de Urbanismo, Caracas.
- Paldam, M. 1994. "The Political Economy of Stopping High Inflation", *European Journal of Political Economy*, Vol. 10, No. 1.

Palma, P. 1985. "1973-1983: Una Década de Contrastes en la Economía Venezolana", Academia Nacional de Ciencias Económicas y Sociales, Serie Cuadernos No. 11, Caracas.

Panic, M. 1976. "The Inevitable Inflation", *Lloyd Bank Review*, No. 121.

Paz, M. y Sardi, R. 1989. "Criterios para la Definición de una Política de Endeudamiento Externo", *Revista B.C.V.*, Vol 4, No. 4.

Reisen, H. 1988. "Export Orientation, Public Debt and Fiscal Rigidities: The Different Performances in Brazil, Korea and Mexico", *Journal of International Economic Integration*, Vol 3, N° 1.

Rowthorn, R. 1977. "Conflict, Inflation and Money", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 1.

Salazar Carrillo, J. y Piñerua, C. 1987. "Productos Primarios y Desarrollo: El caso del Petroleo en Venezuela de 1973-1985", *Revista BCV*, Vol 2, N° 4

Seers, D. 1962. "A Theory of Inflation and Growth in Underdeveloped Economies based on the experience of Latin America", *Oxford Economic Papers*, Vol. 14, No. 2.

Solimano, A. 1989. "La Inflación y los Costos de Estabilizar: Aspectos Conceptuales, Casos Históricos y Experiencias Recientes," *Trimestre Económico*, Vol. 56

Sunkel, O. 1958. "Inflation in Chile: an unorthodox approach," *International Economic Papers*, No. 10.

Simonsen, Mario. 1987. "Rational Expectations, Game Theory and Inflationary Inertia". Paper presented to the Seventh Latin American Meeting of the Econometric Society, Sao Paulo, August.

Taylor, Lance.1983. *Structuralist Macroeconomics*. Basic Books, New York.

World Bank, 1991. *Venezuela: Industrial Sector Report*, March, N° 9028-VE