NUEVA ECONOMÍA

AÑO XVIII | Nº 31 | JULIO 2010

Editorial

Crisis y contingencias de la economía venezolana
HMM

La devaluación en el proceso de la crisis venezolana
Domingo F. Maza Zavala

La política monetaria de los países miembros de la OPEP
Angel García Banchs

En torno al enfoque de una gobernanza financiera global
Sary Levy-Carciente

Democracia y regímenes autoritarios:
análisis económico de las instituciones
y de los factores de poder en el caso venezolano
Marcos Morales

El precio como indicador de la actual reestructuración
petrolera mundial
Mazhar Al Shereidah

ACADEMIA NACIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS
PALACIO DE LAS ACADEMIAS | CARACAS | VENEZUELA

DIRECTOR
Héctor Malavé Mata

COMITÉ ARBITRADOR
Domingo F. Maza Zavala, Carlos Rafael Silva, Héctor Silva Michelena,
Enzo Del Búfalo, Héctor Malavé Mata

CONSEJO EDITORIAL
Demetrio Boersner, Asdrúbal Baptista, Alonzo Aguilar Monteverde (México),
José Consuegra Higgins (Colombia), Armando Córdova,
Theotonio Dos Santos (Brasil), Bernardo Ferrán, Domingo F. Maza Zavala,
Luis Enrique Oberto, Pedro Palma, Pablo Levín (Argentina), Carlos Quenan,
Ignac Sachs (Francia), Isbelia Sequera Tamayo, Carlos Rafael Silva.

NUEVA ECONOMÍA
Revista sometida al requerimiento de criterios arbitrales, es órgano institucional de la Academia Nacional de Ciencias Económicas y aparece semestralmente. La Revista, en atención al carácter plural de la institución que la produce y edita, mantiene una línea editorial abierta a toda manifestación del pensamiento en el ámbito de las ciencias económicas y sociales, con la expresa exigencia de fundamentación metodológica y pertinencia conceptual en los ensayos y artículos presentados para su publicación.

Los trabajos deben referirse a temas de economía o a materia de interés general de otras ciencias sociales. Son también publicables en esta Revista las colaboraciones de otras disciplinas siempre que se relacionen con las mencionadas. Las opiniones contenidas en los trabajos firmados son de la exclusiva responsabilidad de sus autores, y no necesariamente significan ni revelan las propias de la Academia, excepto cuando se indique lo contrario.

Sólo se aceptan para su publicación textos inéditos en español aunque hayan sido publicados en otros idiomas. Los originales deben ser mecanografiados o impresos (con copia) a doble espacio tamaño carta (cuartilla), con extensión máxima de 40 cuartillas para artículos, de 15 para notas y de 10 para reseñas. NUEVA ECONOMÍA se reserva el derecho de hacer en los trabajos las modificaciones editoriales que juzgue necesarias.
No se devuelven originales enviados a esta Revista para su publicación.

ISSN: 0798-5096
Depósito legal: 199202 DF 136
Correo electrónico: ancecon3@cantv.net
Fax: 58 (212) 482.9330 / 8504
Suscripciones: 58 (212) 482.9330 / 7842

Diseño y Diagramación: Franker Manrique (franker.manrique@gmail.com)

Impresión: Ediciones Luzgráfica, C.A. Telf.: 256.3782

NUEVA ECONOMÍA

AÑO XVII
Nº 31
JULIO 2010

ACADEMIA NACIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS
CARACAS

INDICE

Contenido 5

Editorial 7
Héctor Malavé Mata

La devaluación en el proceso de la crisis venezolana 27
Domingo F. Maza Zavala

La política monetaria de los países miembros de la OPEP 61
Angel García Banchs

En torno al enfoque de una gobernanza financiera global 83
Sary Levy-Carciente

Democracia y regímenes autoritarios:
análisis económico de las instituciones y de los factores
de poder en el caso venezolano 111
Marcos Morales

El precio como indicador de la actual reestructuración
petrolera mundial 151
Mazhar Al Shereidah

Registro de autores 167

CONTENIDO

DOMINGO F. MAZA ZAVALA

LA DEVALUACIÓN EN EL PROCESO DE LA CRISIS VENEZOLANA

La devaluación es una medida de política monetaria adoptada para corregir desequilibrios de la balanza de pagos. Implica una reducción del valor interno y externo del signo monetario. Puede tener efectos ventajosos o desventajosos en la economía, lo cual depende de que ésta tenga capacidad productiva excedente y pueda utilizarla para sustituir importaciones o aumentar exportaciones. Para fortalecer las ventajas de esta medida hay que tomar otras en el campo comercial, fiscal, financiero y monetario. En el caso venezolano aquellos supuestos no corresponden a la realidad: la capacidad productiva está decaída, la importación es determinante para el suministro de insumos, bienes de capital y de consumo; la exportación no petrolera está en niveles mínimos. El clima económico no es propicio a la inversión y las expectativas son desalentadoras. Entre los efectos negativos de la devaluación hay que destacar la aceleración de la escalada inflacionaria. Sin embargo, hay beneficiarios de esa medida, principalmente el gobierno, que obtiene mayores ingresos fiscales en bolívares y se alivia su deuda interna. También la industria petrolera se beneficia en cuanto a sus gastos en el país, donde la inclinación al ahorro se reduce en términos reales y el consumo sufre una contracción.

ANGEL GARCIA BANCHS

LA POLÍTICA MONETARIA DE LOS PAÍSES MIEMBROS DE LA OPEP

Este trabajo estudia la política monetaria de los países miembros de la OPEP durante el período 2003-2008. El propósito es identificar similitudes y diferencias en las prácticas monetarias de sus bancos centrales; así que el énfasis es sobre el estudio de sus estructuras de activos y pasivos, en lugar del estudio de temas como el rentismo y la enfermedad holandesa, ampliamente discutidos en la literatura económica de estos tiempos. Los resultados verifican el predominio de las reservas en moneda extranjera en el activo, y las reservas bancarias, los depósitos del gobierno, los certificados de depósitos de la banca central y otros substitutos del efectivo, en el pasivo. La política monetaria de la OPEP, por tanto, contrasta con las prácticas de la Reserva Federal de los EEUU, cuyo balance refleja el predominio del crédito en moneda local en el activo, y del efectivo en el pasivo.

SARY LEVY-CARCIENTE

EN TORNO AL ENFOQUE DE UNA GOBERNANZA FINANCIERA GLOBAL

Las continuas crisis acaecidas desde la segunda mitad del siglo XX, parecieran evidenciar un desacoplamiento entre una institucionalidad financiera rígida e insuficiente y un sistema de dinámica globalizada, flexible y exigente. En un mundo de vertiginosos flujos y corrientes, proyectar la estructura institucional que emergerá del conjunto de transformaciones que están ocurriendo, exige combinar aspectos propios del sistema financiero con aquellas evidenciadas en el plano geopolítico, por lo que la tarea es por demás retadora y compleja, a la vez que insoslayable. El artículo explora algunos elementos del análisis y diseño de una estructura institucional que favorezca el logro de la estabilidad y el desarrollo mundial. Asimismo se describen algunos escenarios posibles en los cuales dicha institucionalidad habría de desenvolverse.

MARCOS MORALES Q.

DEMOCRACIA Y REGÍMENES AUTORITARIOS:
ANÁLISIS ECONÓMICO DE LOS FACTORES DE PODER EN EL CASO VENEZOLANO

En este estudio se aborda el impacto de las instituciones económicas sobre el desempeño macroeconómico del país, especialmente en los siglos XX y XXI. Nuestra hipótesis se fundamenta en la determinación de las instituciones sobre el diseño y ejecución de las políticas macroeconómicas. Toda política fiscal, monetaria, cambiaria, se diseña bajo las condiciones políticas y los factores de poder que determinan el equilibrio institucional. Las instituciones económicas están determinadas por las instituciones políticas, que responden a las preferencias de las élites y grupos de poder que conforman los factores de poder *jure* y factores de poder de *facto*. El equilibrio institucional surge del equilibrio de dichos factores. En Venezuela, en los primeros cincuenta años del siglo XX, los factores de poder establecieron tres tipos de instituciones políticas que influyen actualmente en el tejido institucional del país: el patrimonialismo, el rentismo petrolero y el nacionalismo.

MAZHAR AL SHEREIDAH

EL PRECIO COMO INDICADOR DE LA ACTUAL REESTRUCTURACION PETROLERA MUNDIAL

La primera década del siglo XXI reactivó con creces el proceso de transición energética experimentado en los años ochenta. La OPEP facilita el montaje de la nueva Estructura Petrolera Mundial en la cual su participación decrece. El precio de los últimos tres años constituye un nuevo paradigma de la Reestructuración Petrolera Mundial en la cual se refleja *la **financierización** del petróleo* como *commodity*, además de su génesis como materia prima estratégica. La actual estructura de costos y precios facilita la transición hacia la incorporación del petróleo y gas no convencionales, así como las fuentes renovables de energía. En este proceso las compañías petroleras privadas incrementan su participación, mientras las compañías petroleras nacionales van cediendo espacios ganados desde los años 70.

CRISIS Y CONTINGENCIAS DE LA ECONOMÍA VENEZOLANA

La globalización financiera es tal vez el rasgo que más caracteriza el comportamiento del capitalismo contemporáneo. Inherente al capitalismo de estos últimos tiempos es la aparición recurrente de las crisis financieras globales. En este contexto, ya concluida la primera década del siglo XXI, la coyuntura de las finanzas internacionales ha resentido una severa crisis –sin precedentes en los últimos ochenta años– motivada originalmente por el precario control que el sistema financiero estadounidense ejerció sobre su propio desempeño.

En el transcurso de los ocho primeros meses de 2008, la situación de la economía estadounidense desmejoraba de modo elementalmente previsible. Un mes más tarde, la declaración de quiebra de la Lehman Brothers, uno de los cuatro principales bancos de inversión de los Estados Unidos, precipitó la detonación de la crisis generando niveles inéditos de volatilidad en los mercados financieros –con inclusión del mercado interbancario– allí donde al paso de aquel año aparecía de continuo una diversidad de índices y señales que revelaban la falta de medidas precisas para abatir la crisis. Dos años después del colapso de Lehman Brothers y casi tres años desde el inicio de la recesión global provocada por la excesiva permisividad de la no regulación del sector financiero norteamericano, tuvo lugar la "reforma de la desregulación" tanto en los Estados Unidos como en Europa, considerando justamente al respecto que, además de los estragos causados por la inmoderada actuación de los bancos en la economía global, los mercados sin ataduras regulatorias, para decirlo con razones de Stiglitz, no eran eficientes ni estables.

En la complejidad de aquella coyuntura, sobre todo al inicio de la crisis, se consideró tal situación como un síncope de graves implicaciones y efectos, por la concurrencia de un conjunto de fuerzas económicas que ocasionaban grandes perturbaciones –burbuja inmobiliaria, contingencia financiera, tensión inflacionista, escalada de los precios del petróleo– por lo que en el caso de las economías periféricas, desprovistas de instituciones consistentes que previeran y pudieran afrontar eficazmente el contagio internacional de la crisis, la relación de intercambio, en el sentido más amplio, pronto se tornó desfavorable para las exportaciones de los países latinoamericanos. En particular, el precio del petróleo, que había experimentado alzas considerables hasta US$ 147,5 por barril a fines de junio de 2008, inició luego un descenso abrupto y continuo hasta situarse aproximadamente en US$ 40 por barril en diciembre del mismo año, por obra de los mecanismos de ajuste del mercado que operaron a raíz de la caída del crecimiento económico de los Estados Unidos, la Unión Europea y el Japón.

Algunos analistas creyeron esa vez que la crisis no alcanzaría el ámbito de las economías latinoamericanas, pero sus efectos incidieron a contrapelo en las mismas economías a fines de 2008, cuando éstas justamente comenzaban a experimentar una declinación del crecimiento. La crisis alcanzó entonces a las economías de la región, menos por la inestabilidad de su sistema financiero que por el contagio procedente de las economías céntricas, lo cual se tradujo en brusco descenso de la inversión extranjera directa y en caída de los precios de los productos básicos de exportación. Este cuadro de variables estructurales, que en el pasado inmediato configuraba un ciclo de crecimiento y bonanza en la región, resultó quebrantado por las fuerzas astringentes de la crisis. El sector externo de la economía precipitó su caída en la generalidad de los países latinoamericanos. A raíz de la contracción de la liquidez en las metrópolis centrales, el contagio externo de la crisis estimuló la anemia financiera de las economías regionales, coadyuvando a la caída de las perspectivas de crecimiento, con descenso de la actividad productiva, notable reducción de los ingresos fiscales y mayores niveles de desempleo.

PARADOJAS DEL PETRÓLEO

El caso de Venezuela, considerado a la luz del diagnóstico de la crisis actual, sugiere una aproximación al perfil de la política económica en boga, no solo como expediente de fomento convencional del plantel productivo, sino también como fuente de contradicciones económicas del poder cada vez menos redimibles, en donde el estancamiento y la desvalorización

del producto interno no distan de la estrategia de despojo patrimonial que acomete el gobierno aplicando dogmas de su desempeño autoritario. El curso de la economía venezolana en los últimos diez años revela la vulnerabilidad de su modelo de crecimiento, ahora más subordinado al ciclo internacional de la energía, en términos tales que la dependencia del petróleo –mercancía de rentabilidad fluctuante– es causa de las variaciones periódicas que afectan el balance del sector externo de la propia economía. La experiencia es ilustrativa al respecto. La crisis arribó a Venezuela después de un ciclo de alta rentabilidad petrolera (2004- 2008) en el que la economía tuvo un crecimiento de 9,5% anual promedio, mientras los ingresos de las exportaciones de crudo alcanzaron a US$ 280.170 millones en el mismo lapso. En 2009, con el declive de los precios del petróleo que ocurriera a raíz de la crisis financiera global de 2008, sobrevino el descenso considerable del valor de tales exportaciones, determinando el déficit de las cuentas fiscales (3,5% del PIB) y el enorme saldo negativo de la balanza de pagos (US$11.000 millones aproximadamente). Todo al punto que entonces se diagnosticó la inflexión recesiva de la economía.

También en 2008-2009 la diversa incidencia de la crisis se tradujo en la caída de la actividad productiva, el alza del nivel general de los precios, el aumento del desempleo, la expansión del endeudamiento público, la intervención y estatización de instituciones financieras privadas, en un contexto donde la tardía acción anticíclica del gobierno más coartaba el desempeño de los factores y fuerzas del crecimiento. Por esto mismo la recesión continuaba invadiendo cada vez más espacio social ante las lerdas iniciativas del régimen. El primer mandatario afirmaba a fines de octubre de 2008 que "la revolución seguirá fortaleciéndose" aún en el caso de que los precios del petróleo declinaran hasta cero. Si se percibiera el sentido de esta alocución, se dejaría de llamar convincente el discurso que de manera lábil refiere el "precio cero del petróleo" o el "blindaje de las finanzas públicas", no considerando que aquél y éste pueden destrabar expectativas desfavorables solo en el corto plazo y cuentan cada vez con menos tiempos de observancia. Pero, por cuanto en el país se coteja invariablemente de presente a futuro, el presidente puede ser impugnado de mal protagonismo solo después de deslustrar su discurso con desatinos y extravagancias.

La magnitud de la crisis, desplegada sobre la economía en una coyuntura indefectiblemente recesiva, se asocia en gran medida a la abrupta declinación de los precios del petróleo, como mercancía transable que le proporciona al país la parte mayor de los ingresos en divisas, pero que a un tiempo es dirigida al financiamiento de la costosa estrategia política del Estado, que contempla la orientación del gasto público conforme a un estilo de gestión

con clave más ideológica que productiva, tal como se aplicara en los años recientes del auge fiscal que fuera motivado por la creciente valorización de los hidrocarburos en el mercado mundial. Esto mismo, cual antecedente inmediato, refiere un lapso quinquenal –entre 2004 y 2008- de ingresos de exportación petrolera que sumaron US$ 280.000 millones por el alza de las cotizaciones internacionales del crudo. Todo lo cual al cabo se tornó en una desbordante ***petrolerización*** *de las finanzas públicas.*

Predominaba entonces una visión fiscalista en tendencia de corto y mediano plazo que parecía prolongar el horizonte del reduccionismo financiero –primacía de la inversión financiera sobre la inversión productiva– dando cuenta de una expansión del gasto público en perspectiva inflacionaria y en calidad no congruente con la estrategia del " desarrollo endógeno" desde los móviles del capital productivo. En el país aún son determinantes las razones que antes y ahora han conferido más autonomía al capital financiero que a la inversión productiva, lo que incita al mismo capital a obtener beneficios en su espacio constitutivo, transfigurándolo en capital apócrifo o ficticio, en tanto éste convierte la financierización –como cerrando el círculo– en actividad que de "virtuosa" se transforma en "viciosa", al punto que tal actividad, según la experiencia en estos últimos cinco años, opera como tránsito en el cual las finanzas, más lucrativas que la producción medran a expensas de esta última. Así declina el financiamiento de la producción y de modo consecuente la formación bruta de capital en los sectores primario y secundario de la economía. En esto radica una de las razones que explican, en nuestro caso, la volatilidad del producto interior bruto.

Los formidables aportes fiscales del petróleo surtieron, en los últimos cinco años, las muchas vertientes del gasto público. El gobierno ha gastado pródigamente dentro y fuera del país, subsidiando afuera sus planes geopolíticos contra el capitalismo de los centros, consumando adentro el desmantelamiento de explotaciones nacionales y la desindustrialización de no pocas actividades productivas. Así, la coyuntura recesiva, que ahora afecta a la economía venezolana por el derrumbe de la renta petrolera, es impulsada por la gravosa incidencia del gasto improductivo del Estado, cuando la política monetaria, en una economía invadida por factores de insustentabilidad e incertidumbre, no puede mantener, naturalmente, una moneda creíble en el contexto de un sistema fiscal no sustentable.

A propósito de lo antes dicho, puede inferirse sencillamente que para restablecer el dinamismo de la economía, reponer la estabilidad monetaria y resguardar la paz de la República, Venezuela ha precisado cuando menos de un plan económico que debe centrarse en la restauración del crecimiento, la

reducción del desempleo, el abatimiento de la inflación, la estabilización del régimen cambiario, la restitución de un sistema fiscal sostenible, procurando evitar que accidentes coyunturales de la crisis se convirtieran en rémoras estructurales del restablecimiento. Pero al respecto la experiencia habla de una desatinada estrategia económica –en cuya conducción han actuado ministros y mentores de velado relieve intelectivo– que poco servía para reconstituir las fuerzas estructurales de la economía, pero que a la vez estimulaba los flujos de la especulación financiera más que las corrientes de la inversión productiva.

Ante la contingencia de aquellos desafíos, el gobierno ha debido aplicar su bagaje de políticas macroeconómicas para afrontar las perturbaciones de la crisis: la política monetaria para combatir las presiones sobre el nivel de precios y la tasa de cambio; la política fiscal para favorecer las condiciones de la demanda interna; y la política financiera para instruir y animar los criterios de la inversión directa de capital. En este contexto, las reformas estructurales, que debían considerarse ineluctables en los programas de inversión pública, se requerían entonces para elevar la productividad de los sectores primario y secundario de la economía. Pero la recesión pronto se desplegaría frente a las iniciativas poco consecuentes del gobierno. La política económica, impregnada de algunas crispaciones propias de la ideología asumida, era ejecutada de modo que no podía redimida de responsabilidad por la baja densidad de crecimiento del producto nacional bruto.

También es objeto de observación el desajuste del gasto público en el horizonte cíclico de la economía. El problema de las políticas que se preocupan principalmente por los criterios de la ortodoxia financiera reside en que estimulan el desequilibrio de la economía en el sentido que escoltan el movimiento económico en vez de regularlo: esas políticas han sido y son contractivas en tiempos recesivos, por cuanto la disminución de los ingresos fiscales debe ser resarcida por la caída en los gastos, si es que se planteara el equilibrio presupuestal; y expansivas en tiempos de auge, dado que el aumento de los ingresos fiscales permite asimismo el de los gastos. No había entonces manera más efectiva de agravar las ondas cíclicas de las fluctuaciones. Ni tiene que decirse que el ahorro fiscal era esencial y preciso en la coyuntura de aumento considerable de la renta petrolera para poder contrarrestar con políticas fiscal y monetaria más expansivas la incidencia de coyunturas recesivas.

Datos de la experiencia aportan razones en este sentido. El crecimiento del país en 9,5% anual promedio durante el período 2004-2008, con exportaciones petroleras que totalizaron más de US$ 280.000 millones

en el mismo lapso, ocurrieron paralelamente con la notable expansión del gasto presupuestal en esos años. El gobierno en ese ciclo de auge petrolero dilapidaba cuantiosos recursos fiscales y márgenes favorables de operaciones que debía retener para afrontar el advenimiento de los años magros del ciclo. Pero luego el gobierno, que más de una vez declaraba su "blindaje frente a la crisis", no demoraba en resignarse tanto al encumbramiento del déficit fiscal como a la escalada de la deuda externa. Esto no era obstáculo para entender que si la economía venezolana se había hecho más cíclica, era porque las políticas fiscal y financiera habían acentuado la onda de las fluctuaciones, tornándose procíclicas: estas últimas políticas habían sido expansivas en el período 2004-2008 y preliminarmente restrictivas en el lapso 2009-2010...Así había sucedido por un tratamiento fallido de la economía en fases diversas del ciclo, como si la política económica –limitada en gran medida por los dogmatismos del poder– hubiera operado con la supuesta aceptación de las perturbaciones y no con el objeto de evitar o corregir los efectos adversos de la crisis.

UMBRAL DE LA CRISIS CAMBIARIA

En 2009, con resultados negativos más perceptibles, la economía venezolana mostraba un ritmo lento, más recesiva, llena de rigideces, que parecía corresponder a la retracción de aquel modelo vetusto de crecimiento. La crisis persistía como sanción al desempeño improvidente de la economía en el período anterior. Su hondura, el deterioro de la situación, era en gran parte atribuida a la tardanza del gobierno en enfrentar las dificultades de aquella coyuntura, mientras los remisos mandarines del régimen –Giordani, Rodríguez Araque, Merentes...– obtenían el justo reconocimiento de sus trivialidades, pues la suprema inteligencia económica del gobierno, que se creía como centrada en el "talento creador" de ellos mismos, asumía entonces la estrategia de esperar a que sus ocasionales exhortos se cumplieran providencialmente. De allí la deriva de la economía. También, en estos dos últimos años, el desencuentro entre los apremios fiscales y las expectativas de la acumulación rentista, allí donde no pocas analistas observaban la escasez del capital productivo como causa del rumbo regresivo de la economía. En resumidas cuentas: era cada vez más comprensible que la declividad del crecimiento, en términos esa vez tan contrastantes, se tradujera en empeoramiento del sector real de la economía y por tanto en mayores presiones sociales sobre la inversión pública.

En 2009 la economía mostraba su onda recesiva en las actividades del sector real –petroleras y no petroleras– mientras tímidas iniciativas del

gobierno pretendían la contención de la caída. En este año, el producto interior bruto (PIB) experimentó una disminución de 2,9% en términos reales, después de cinco años de crecimiento continuo, correspondiendo al decrecimiento de la industria petrolera en 6,1% la causa principal de la declinación económica en ese año. La inflación, en caída con respecto al registro del año precedente, alcanzó el nivel de 23%, con persistencia de presiones estructurales asociadas como siempre a las inhibiciones del aparato productivo, aún cuando el Banco Central –persuadido de la limitación de la política monetaria para combatir de manera efectiva el alza de los precios– al cabo reconocía que las causas de la inflación venezolana trascendían lo monetario y requerían de políticas dirigidas a posibilitar el financiamiento de la inversión en los sectores reales, a partir de un enfoque con el que el propio instituto emisor, refiriendo esa vez la heterodoxia del concepto, decía contribuir al diseño de un crecimiento sustentable y equitativo del país.

Un breve recuento permite inferir las contingencias del bolívar en el proceso inherente al período gubernamental de Chávez. El balance del lapso 1999-2003, en gran parte determinado por la caída continua de los precios del petróleo, se concreta en efectos de un desempeño que incluye un curso regresivo de 3,1% del PIB anual promedio, y una inflación media anual de 20,3%, ambos en aquel lapso. En 2003, por incidencia de la huelga petrolera, el PIB experimentó una contracción de 7,8% y la inflación se situó en 27,1%. La dependencia del petróleo puso en evidencia una mayor fragilidad estructural del producto interior bruto en aquellos años de desvalorización internacional de la energía. Una paradoja de esa dependencia confiere la apreciable valorización a la renta fiscal petrolera en el período 2004-2008, con un valor de las exportaciones del mineral combustible aproximado a los US$267.967 millones en ese lapso, lo que en cifras de reducción neta representaban teóricamente aportes fiscales de tal magnitud que denotaban la sustentabilidad de las finanzas públicas en condición de solvente financiación del crecimiento en el mismo período.

Al término de aquel lapso ya se atisbaba el umbral de la crisis. La crisis financiera y la desaceleración económica mundial, en mentís del "blindaje" económico del país que arengara el primer mandatario, ya comenzaban a impactar en el sector real de la economía, desatando luego restricciones fiscales sobre los programas del presupuesto público. Aunque algunas transferencias y operaciones de cobertura facilitaban al gobierno central disminuir el impacto de la desvalorización del petróleo en el gasto público, otros ingresos fiscales, provenientes sobre todo de actividades no petroleras, declinaban según el ritmo de contracción del crecimiento. El gobierno aún rebajando las gravosas asignaciones discrecionales en su

plan presupuestario, no contaba con suficientes recursos para financiar las inversiones productivas que se planteaban como antídoto en aquella coyuntura. A este mal signo se ha sumado otro derivado de un manejo perverso de las finanzas gubernamentales. La distorsión y la mala calidad del gasto público –asociadas al efecto populista de las erogaciones con móviles más políticos que económicos– no solo generaban pérdidas en el balance de las inversiones fiscales, sino también dilapidación de ingentes recursos aplicados con precaria incidencia productiva.

En 2009 la recesión se acentuaba al compás de la degradación de los precios del petróleo –39% menores que los cotizados en 2008– y de la displicencia de unas pocas medidas adoptadas por el régimen con la fugaz pretensión de atemperar las contingencias de aquella coyuntura. En esta tarea se requería desmontar la significativa expresión "crecimiento negativo" –referida particularmente a la caída del PIB en 2009– para así insinuar la premisa de la recuperación de los sectores reales de la economía. De modo que los principales problemas económicos radicaban no sólo en el orden de los equilibrios de cuenta, sino en el evidente desaliento del gasto de inversión en la restitución de factores estructurales, en cuyo comportamiento el enfoque predominantemente ortodoxo de la economía valoraba con creces la correspondencia entre el déficit fiscal, la inflación y la tasa de cambio. En esto parecía prevalecer el criterio que proponía coartar la escalada inflacionista y mantener el patrón cambiario, no considerando que la sobrevaluación del bolívar, como factor concurrente de la crisis, derivaba de la profusa circulación monetaria que tenía lugar entre los años 2004 y 2008 y era causada por la monetización del desarreglo financiero del gobierno.

Es indudable que la onda recesiva de la economía venezolana era estimulada por la errática incidencia de las erogaciones del Estado, a un tiempo que la volatilidad de los ingresos fiscales derivaba tanto de los trasvases espúreos del gasto gubernamental como de las crecientes presiones sociales sobre el gasto presupuestario, por la insuficiencia y mala calidad de los servicios estatales básicos (salud, educación, seguridad...). Por otra parte, agravando aquella situación, la severa contracción del aparato productivo participaba en la causa del notable desbalance del sector externo de la economía, a juzgar por el saldo pasivo de la balanza de pagos en los años 2007 y 2009. La explicación de estos problemas, como se reconoce, se asociaba también a la rigidez y distorsión que el régimen cambiario introducía en las actividades reales de la economía.

Allí donde, como el caso venezolano, el signo de la dependencia fiscal del petróleo empeoraba a raíz de la caída abrupta de los precios del crudo, no podía sino inferirse una coyuntural restricción financiera del gobierno que

era preciso examinar debidamente para así distinguir la ***crisis de liquidez,*** *consistente en la carencia de recursos para solventar compromisos de pagos internos y externos en el corto plazo, de la* ***crisis de solvencia,*** *entendida como la dificultad estructural de la capacidad de pago en el largo plazo. En el país se ha planteado por tanto conocer si la crisis de la economía es sólo una cuestión temporal de liquidez o un problema estructural de solvencia. En el primer caso es suficiente autorizar crédito adicional para financiar la carencia de crédito presupuestario; mientras que en el segundo, la financiación no es suficiente y por tanto deben efectuarse los ajustes estructurales requeridos o el refinanciamiento de los pasivos presupuestales. Pero esas mismas crisis, tan pronto son resueltas con recursos efectivos de corto plazo, pueden a veces convertirse en problemas trascendentes de solvencia que transcurren desde el sistema financiero a los sectores reales de la economía, o recíprocamente, abriendo rumbos de propagación de la crisis hacia la planta productiva y los niveles consiguientes de empleo e ingresos. El tránsito de una crisis a la otra, atendiendo el sentido de lo antes expresado, parece sugerir el momento coyuntural en que ya se sitúa uno de los problemas actuales del gobierno venezolano.*

LA DEVALUACIÓN DEL BOLÍVAR

A riesgo de repetir juicios y conceptos indicados para discernir la fértil observación de la realidad venezolana actual, nos permitimos resaltar la necesidad de conocer el carácter tendencioso de la política económica aplicada por el gobierno en turno, a fin de armonizar el ejercicio dogmático del poder con el apremio de soluciones pragmáticas no contempladas en el teatro ideológico del régimen. En este sentido es posible entender que el manejo de la política monetaria, particularmente en el orden de las operaciones cambiarias, puede no ser refrendado si no concuerda con las exigencias de una mayor rentabilidad fiscal. Así es propio perseguir el fácil acopio de recursos fiscales aún en detrimento de la estabilidad del patrón monetario. A propósito de esto, procede una breve exégesis de la devaluación del bolívar.

A fines del año 2009, en la cumbre de la crisis fiscal del petróleo, la crisis política rondaba sobre el desarreglo de una economía cuya inversión privada se desalentaba, en el espacio nacional de un mercado que se agitaba con las tensiones de la compra de dólares, como en antelación de las secuelas del desbalance entre el ingreso y el gasto públicos que al cabo apremiara la devaluación del bolívar. Luego de tensas expectativas que invadían el mercado de cambio, el presidente Chávez anunció el 8 de enero de 2010, la devaluación del bolívar fuerte, conforme a un nuevo régimen cambiario que

implicaba una reducción de la paridad del bolívar con el dólar, o sea, un alza del tipo de cambio de la divisa extranjera respecto de la moneda nacional, a la vez que establecía –el mismo régimen– una desvalorización de Bs F 2,15 a Bs F 2,60 que se aplicaría a alimentos, salud, importación de maquinarias y equipos... y el llamado "dólar petrolero en Bs.F. 4,30 para actividades industriales, de construcción y de servicios.

Esa vez el Ejecutivo Nacional, según la versátil palabra del presidente, encargó al Banco Central de Venezuela la intervención en el mercado cambiario para evitar corrientes especulativas en torno a la compra y venta de divisas extranjeras. El primer mandatario, como deseando no incurrir en explicaciones contraproducentes, declamó añejas razones para justificar el nuevo orden cambiario, como las de sustituir importaciones y las de estimular la política de exportación a fin de que el país lograra suprimir la dependencia del petróleo. Solo le faltó evocar no gratamente al ex-presidente mexicano López Portillo por haber dicho "presidente que devalúa, se devalúa". Proverbialmente la devaluación –como se dice en México– se identifica siempre con males gobernantes. En nuestro caso se explica la analogía a la luz de razones similares.

En el país se planteó de inmediato la discusión de la materia en diversas instancias de estudio de la economía. Era preciso el diagnóstico de la contingencia cambiaria de la economía y sus confusas implicaciones, indagando las relaciones existentes entre la tiranía que ejerce el mercado monetario y la gestión tendenciosa de la política económica del régimen. Una lectura de la crisis apremiaba entonces el concurso de la inteligencia económica. Cuatro destacados economistas –José Guerra, Pedro Palma Carrillo, Domingo Maza Zavala y Víctor Alvarez– integraron el panel de opinión que tuvo lugar el 28 de enero de 2010 sobre el tema ***La devaluación del bolívar: orígenes, razones y consecuencias,*** *atendiendo la invitación que les cursara la Academia Nacional de Ciencias Económicas (ANCE), a fin de discernir libremente las reflexiones sobre el tema, con la exhortación a no prescindir de la clave estructural del crecimiento, ni desestimar el arbitraje entre devaluación, inflación y disciplina de la moneda.*

El director de la escuela de Economía de la Universidad Central, José Guerra, esgrimió inicialmente una razón comparativa entre el régimen de cambio anterior y el actual, al advertir que las recientes medidas cambiarias constituyen no solo un viraje fundamental que autoriza a reconocer el fracaso del anclaje del tipo de cambio en el combate contra la inflación, sino también un intento de conferirle al tipo de cambio un rol importante en la formación del crecimiento, tal como se infiere de la idea de sustituir

importaciones e incentivar exportaciones. Asimismo, según Guerra, el actual patrón cambiario sugiere retos significativos en la medida en que la tasa de cambio libre o paralela tiende a servir de referencia para la fijación de los precios en la economía, por lo que para las autoridades monetarias no es tarea fácil estabilizar esa tasa de cambio en un ambiente de incertidumbre y de contracción de la demanda de dinero.

Además observó Guerra que la estrategia de sustituir importaciones y promover exportaciones no petroleras mediante el empleo del tipo de cambio encara un dilema relevante. Al desaparecer el ancla nominal que proporciona el tipo de cambio, la única forma posible de mantener la competitividad externa consiste en alcanzar bajas tasas de inflación internas. Así es de percibir que si la tasa de inflación se mantiene, lo razonable es esperar ajustes adicionales del tipo de cambio, con lo cual aumentan las tensiones inflacionarias y cae la economía del país en un círculo vicioso de devaluación e inflación. Las conclusiones de Guerra derivaron básicamente de los juicios que emitiera en crítica del nuevo orden cambiario, observando que la devaluación, sin medidas monetarias y fiscales que la complementen, carece de sentido y eficacia para lograr los objetivos previstos de reactivación económica, sustitución de importaciones y promoción de exportaciones no petroleras. A lo que habría que añadir, como al término dijera, la destrucción del sector exportador no petrolero por la continuidad del anclaje cambiario, las masivas importaciones del sector público y la pérdida de mercados.

A continuación Pedro Palma Carrillo, presidente de la Academia Nacional de Ciencias Económicas, asumió un enfoque que glosaba inicialmente los precedentes inmediatos del estatuto cambiario, recordando que ya en 2009 hubo una devaluación a pesar de la decisión oficial de mantener inalterable el tipo de cambio de Bs 2,15 por dólar –vigente desde el 3 de marzo de 2005– a reserva de la considerable sobrevaluación del bolívar que entonces existiera en el mercado y fuera causada por la prolongada vigencia del tipo de cambio en esos años, coincidiendo con una inflación muy superior a la de nuestros principales socios comerciales. Al restringirse notablemente la asignación de divisas, por causa de la caída de los precios del petróleo, muchos importadores fueron compelidos a acudir al mercado paralelo, o de permuta, para obtener las divisas que requerían –aunque a un precio substancialmente más alto– haciendo que el tipo de cambio promedio de 2009 fuera mayor que el de 2008, implicando de modo tal una devaluación.

Después de afirmar que el ajuste del tipo de cambio preferencial era una necesidad impostergable dada la sensible sobrevaluación del bolívar, Palma explicó las consecuencias que, a su juicio, tendrían las medidas adoptadas

el 8 de enero de2010. La primera de ellas fue un repunte importante de la inflación, debido en primer término, al encarecimiento de los bienes y servicios foráneos que se adquieren con dólares más costosos, lo cual afectaría a todos los productores y comerciantes, incluso aquellos que adquieren todos sus insumos y bienes intermedios en el país, pues sus trabajadores les exigirían aumento salarial para compensar el encarecimiento de los productos importados que ellos compran, los transportistas elevarían sus tarifas, y sus proveedores de materias primas o bienes intermedios asimismo aumentarían sus precios. En segundo lugar, la incertidumbre acerca de las asignaciones de divisas para importar, como también de la posible evolución de la tasa de permuta, haría que los productores y comerciantes fijaren sus precios conforme a los mayores costos esperados de reposición. En este sentido, Palma explicaba la razón de una oportuna advertencia señalando que si los empresarios adoptaban esta última providencia, el gobierno respondería –según manifestaba– con el redoble de los controles de precios, producción y distribución de productos, amenazando con severas medidas de control y sanción a quienes ajustaran los precios. Todo ello, en consecuencia, agravaría los problemas de desabastecimiento, ocasionando mayores impulsos en la escalada inflacionaria. En tercer término, la devaluación subiría los costos en moneda extranjera y causaría pérdidas importantes a muchas empresas que habrían dispuesto dinero nacional a la compra de dólares preferenciales, estos mismos dólares que ahora resultan más costosos. Un caso emblemático es el de los dividendos de compañías extranjeras que fueron denominados en dólares al tipo de cambio preferencial de Bs. 2,15 por dólar y que ahora disminuyen al calcularse a una tasa de menor valor cambiario. Estos mayores costos y pérdidas patrimoniales al cabo se reflejarían en los precios.

Si bien es cierto que los severos controles y las amenazas a productores y distribuidores pudieran desalentar los ajustes de sus precios, considera Palma que ello no debe interpretarse como razón de una caída de la presión inflacionaria, sino más bien como un diferimiento de esta misma, por lo que se recomienda hacer un seguimiento cercano de la evolución de otros indicadores de inflación –el núcleo inflacionario o la inflación subyacente con cálculos que excluyen elementos distorsionantes como controles de precios o factores estacionales– para así tener una idea más precisa de la inflación que a ciencia cierta ocurre en un período determinado. Un factor que sí puede atenuar la inflación inmediata es la disminución de la capacidad adquisitiva de los consumidores, que puede inducir a muchos productores y comerciantes detallistas a no elevar sus precios por temor a sufrir severas contracciones en sus ventas. Adicionalmente, al haberse producido una devaluación en 2009, la intensidad de la devaluación de enero de este año se mitiga, limitando así el impacto inflacionario generado entonces por esa medida cambiaria.

Otro efecto de la devaluación, según Palma, es la recesión. El menor poder adquisitivo debido a la caída de los ingresos reales de los venezolanos y a las pérdidas patrimoniales ocasionadas por las medidas cambiarias, implicaría el achicamiento de los mercados para muchas empresas que se verían en el caso de reducir su producción, lo cual se traduciría a la vez en menores posibilidades de empleo. Otro factor recesivo de la devaluación, como sugiere Palma, es el llamado efecto distributivo, conforme al cual, al devaluarse la moneda, se produce una transferencia de recursos del sector comprador de divisas (importador) al vendedor de divisas (exportador). Como en Venezuela quien exporta es el Estado y quien importa es el sector privado, la devaluación produce una transferencia de recursos equivalente al cobro de un impuesto, que Palma define como el "impuesto cambiario", con su consecuente efecto contractivo.

Las restricciones del suministro eléctrico, dicho en otro sentido, se sumarían a los efectos recesivos de la devaluación para agravar la contracción económica prevista. No obstante, los mayores ingresos fiscales ocasionados por la devaluación le facilitarían al gobierno la implantación de una política fiscal expansiva, por demás importante en un año electoral como 2010, teniendo esto algún impacto extensivo sobre la economía. Sin embargo, es muy poco probable que ese estímulo sea lo suficientemente vigoroso como para neutralizar los efectos recesivos antes mencionados, esperándose por tanto otro año de contracción económica. En resumen, la economía venezolana, según pronóstico conclusivo de Palma, continuaría en situación de "estanflación", con los consiguientes efectos negativos sobre la fuerza laboral y sobre la población venezolana en su conjunto.

El turno de la palabra correspondió de inmediato a Maza Zavala. Manifestó preliminarmente este académico que el análisis de la devaluación debe hacerse en el contexto de la coyuntura económica del país y del entorno internacional. Además hay que hacer referencia a los antecedentes de la situación y, sin duda, a las características estructurales de la economía. Luego es preciso considerar los objetivos que la autoridad persiga con la medida de que se trata. Como elemento siguiente, Maza Zavala menciona algunos signos que permiten explicar la circunstancia de la devaluación: la caída de los precios del petróleo después de una prolongada bonanza, y en consecuencia la contracción substancial del ingreso de exportación, afecta simultáneamente a la balanza de pagos y al Fisco Nacional. En este sentido es conveniente aludir al desenvolvimiento expansivo de la importación, la declinación de la exportación no petrolera y el estancamiento– cuando no la reducción –del volumen físico de la exportación de petróleo; asimismo hay que incluir la persistente y cuantiosa salida neta de capital al exterior, las

restricciones impuestas al aumento de las reservas monetarias en el Banco Central (BCV) y el fuerte endeudamiento fiscal y de PDVSA. Como premisa fundamental de su discernimiento, Maza Zavala observa que la economía real ha registrado deterioro apreciable, particularmente de la producción, la inversión y el empleo, de tal manera que la brecha real entre la oferta y la demanda agregadas internas no ha cesado de ampliarse, lo que ha sido compensando con importaciones. El déficit fiscal, no obstante el aumento de los ingresos ordinarios, tanto de origen petrolero como tributario, es prácticamente crónico. La confluencia de estos hechos se manifiesta, como contempla Maza, en impulsos inflacionarios fuertes, especialmente en alimentos y medicamentos básicos.

En las mismas reflexiones se señala que la devaluación debe favorecer a la balanza comercial, al estimular las exportaciones y desestimular las importaciones, así como también reflejarse en un mejoramiento de la cuenta de capital de la balanza de pagos. La demanda agregada interna debe experimentar modificaciones propicias a la producción nacional y al incentivo para invertir, con efectos positivos en el nivel de empleo. En el caso venezolano no ocurre así por razones evidentes: la capacidad productiva no tiene excedentes para sustituir importaciones y realizar exportaciones porque ha sobrevenido una postración de la inversión, dado que la política del gobierno ha enturbiado el clima de confianza económica del país, generando incertidumbre e inquietud, inseguridad e inestabilidad. En lugar de sustitución de importaciones ha ocurrido el movimiento inverso: ***sustitución de producción por importación****. Una mención ilustrativa al respecto destaca que las industrias llamadas básicas de Guayana, que en el pasado eran exportadoras en alguna medida, están al borde del colapso. La depreciación del bolívar ha sido continua y substancial y su poder adquisitivo externo se ha sostenido mediante un tipo de cambio controlado fijo que privilegia los gastos en el exterior. En estas circunstancias la devaluación no puede ofrecer ventajas a corto plazo, salvo para el gobierno y PDVSA, cuya deuda en moneda nacional se alivia y los ingresos en esta misma moneda se elevan significativamente.*

El aumento de los costos de producción en bolívares tiene, a juicio de Maza Zavala, que ser compensado mediante precios mayores, lo que implica un reforzamiento de la inflación. Así, la depreciación monetaria se legitima –si cabe la expresión– con la devaluación y la carga de ello agobia al consumidor popular. En breve resumen de lo anterior, Maza Zavala asevera que la devaluación, tal como se entiende, es un mecanismo redistribuidor regresivo del ingreso, pues permite que quienes administran precios variables obtengan mayores proventos, en tanto que quienes perciben ingresos

monetarios fijos pierden capacidad de compra en términos reales (salarios, sueldos, pensiones). Este mecanismo ha venido actuando con la inflación y ahora se reafirma con la devaluación.

A mediano y largo plazo es posible que algunas ventajas de la devaluación puedan lograrse si las condiciones objetivas cambiaran. En este sentido el expositor explícitamente se refiere a una reorientación de la estrategia económica oficial hacia la promoción de un entendimiento con los sectores empresariales, laborales y sociales, una acción de recuperación real de la economía y la definición de los espacios económicos de los sectores público, privado y social, lo que brindaría certidumbre a los productores e inversionistas y ampliaría el cauce de las nuevas inversiones. Maza Zavala estima que ello es muy difícil porque el gobierno revela no cambiar al respecto sino profundizar la fragmentación de la economía y la sociedad. La probable recuperación de los precios del petróleo podría aliviar la situación, pero no solucionaría los graves problemas estructurales y circulatorios. Solo restaba, no en el calibre de la conceptuación sino en la visión de un preludio de cambio, la palabra de Maza Zavala en el vislumbre de la suerte inmediata del país. Dijo en tal sentido que en el presente año, ante la expectativa electoral, todo se complica: una cierta parte del futuro se anticipa en el resultado de las próximas elecciones de septiembre.

Finalmente el economista Víctor Alvarez, investigador del Centro Internacional Miranda, intervino en el simposio académico destacando al comienzo la premisa que consideraba el nuevo sistema de cambio como instrumento concebido conforme a la idea de transformar la economía rentista e importadora en una economía basada en un nuevo paradigma productivo exportador, que debía consolidarse con arbitrios de políticas productiva, fiscal, monetaria, financiera y de precios para evitar que sus efectos resultaran abolidos por rémoras de políticas precedentes, como la sobrevaluación que se mantiene porque la inflación que se encumbra en el país es mayor que la de sus más importantes socios comerciales. Afirmó Alvarez la idea de que el anclaje cambiario es lo que determina la sobrevaluación, en el contexto en que el dólar –no obstante la tenaz inflación– no subía de precio, y esto redundaba en un subsidio al dólar y consiguientemente a las importaciones, al punto que la actividad importadora prosperó por obra de un dólar que afectó considerablemente a los sectores primario y secundario de la economía. El mismo economista, en síntesis con lo dicho, añadió que para contrarrestar la incidencia de una política cambiaria propicia a las importaciones, los productores del país asumieron la alternativa de convertirse también en importadores y disputarle a los comerciantes el papel de agentes de grandes compañías transnacionales, con lo que contribuían

a recalcar los caracteres estructurales de una economía rentista, cada vez más sujeta a los recursos de las importaciones para satisfacer requerimientos básicos de inversión y consumo en el país.

En línea con una visión no rígidamente monetaria del crecimiento, Alvarez expresó que la política cambiaria es clave en la generación de cambios estructurales en la economía, dado que a través de su empleo hábil y eficaz se torna conducente la sustitución de importaciones y el estímulo de exportaciones. En la perspectiva misma de estas consideraciones, el economista mencionado indicó que más allá de un estricto control de cambio, lo más pertinente ahora es una consistente política cambiaria que no sólo subsane la brecha inflacionaria entre Venezuela y sus más importantes socios comerciales, sino que además evite las secuelas gravosas que causan una larga sobrevaluación del signo monetario nacional. Alvarez observó que para enmendar la tendencia sobrevaluacionista es necesario combinar el ajuste cambiario con una coherente política antiinflacionaria, lo que requiere afianzar la correspondencia y conexión entre la política monetaria y la política fiscal, tanto como ejecutar una atinada política agrícola e industrial que estimule la capacidad y el rendimiento del aparato productivo del país. Este enfoque, que Alvarez exponía con sentido de aproximación estructural, remite al criterio que ubica el origen de la inflación en la rigidez del aparato productivo, con lo cual coloca la cuestión de la causalidad inflacionaria en el ámbito de la débil oferta interna de bienes y servicios. Por esto decimos que, además del análisis monetario de la inflación y el crecimiento, la economía venezolana requiere de un diagnóstico heterodoxo que destaque necesariamente las insuficiencias estructurales del sistema productivo como fuente generadora de la inflación en Venezuela.

A FALTA DE CONCLUSIÓN

La economía venezolana, transcurriendo cíclicamente sobre el período de los últimos once años, coloca en evidencia el horizonte discontinuo de su crecimiento, en un tránsito de bajo desempeño en los primeros seis años a un comportamiento expansivo en los años restantes de aquel lapso. En todo el período (1999-2009) ha persistido la incidencia del petróleo en la economía del país, confiriéndole de modo alterno signos de bonanza, crisis y recesión que revelan, como siempre, la dependencia de la economía respecto a los recursos fluctuantes de las exportaciones petroleras. De modo que el ciclo internacional del petróleo, más con sus vaivenes de volatilidad que de equilibrio, constituye el referente externo más utilizado en el análisis de

nuestra economía a largo plazo: a tiempos de estancamiento relativo siguieron tiempos de auge, y a estos años sucedieron los actuales de crisis, recesión y caída, tal como evidencia el diagnóstico más reciente de la economía.

A raíz de la crisis financiera global de fines del 2008, terciando el declive abrupto de los precios del petróleo, la economía venezolana pronto recibió el contagio procedente de las economías tecnocéntricas. Nuestra impreparación para la crisis, más allá del discurso de incertidumbre propalado por la voz absoluta del poder, fue caldo de cultivo que sirvió a las extravagancias del gobierno supremo para librar en el país las vertientes más altas de la perturbación, allí donde el mismo gobierno, atascado con los dogmas del fraude de la revolución, perdía significativamente el sentido de su relación económica y política con la realidad nacional e internacional, no reconociendo la vía de un arbitraje posible entre la inflación y la recuperación del crecimiento para reducir pragmáticamente las tensiones sociales de la crisis, más bien ignorando el efecto de la indisciplina actual sobre la precaria existencia de los equilibrios, más allá incluso del visible dominio monetario en la economía del país.

La crisis actual de la economía venezolana, que ya parece traspasar la inflexión recesiva para situarse en onda franca de depresión, se revela en la decadencia causada al aparato productivo, en la merma alarmante de las reservas monetarias internacionales, en el obituario aún no manifiesto de PDVSA, en la desnaturalización de los poderes del Estado, en el fantasmal agotamiento de los ingentes recursos de FONDEN, en la malversación de los dineros públicos, en la costosa y cuestionable discrecionalidad erogativa del primer mandatario, en el decreciente relieve intelectual de los mandos políticos. En medio de esa serie de errores y accidentes, donde reside a la vez un disímil espíritu de las expectativas, el gobierno transita de su crisis de liquidez a su crisis de solvencia, a un tiempo que la razón apremia la reescritura constitucional de la República. Se plantea entonces suplantar la aritmética política en que se ha convertido la enfermedad social de la economía venezolana.

Héctor Malavé Mata
Director

LA DEVALUACIÓN EN EL PROCESO DE LA CRISIS VENEZOLANA

D. F. MAZA ZAVALA

Dos medidas importantes en relación con el régimen cambiario tomó el gobierno a comienzos del año: el aumento del tipo de cambio controlado y el restablecimiento vuelta histórica de una modalidad de cambios diferenciales, en virtud de lo cual la devaluación es igualmente diferencial: de Bs. 2,15 a Bs. 2.60, la proporción es de 20%; de Bs. 2.15 a Bs. 4,30 la proporción es de 100%. Ello incorpora una nueva preferencia en la asignación de divisas controladas: al tipo de Bs, 2,60 se benefician transacciones externas calificadas como esenciales; al tipo de Bs. 4,30 (rememoración del que existió hasta el "viernes negro" de febrero de 1988) se podrán realizar otras transacciones externas menos esenciales. Para calcular el tipo promedio de devaluación hay que conocer las respectivas listas de bienes y servicios de modo de ponderarlas y determinar el promedio, que debe estar, muy estimativamente, alrededor de 45%. Hay que tener en cuenta, además, los tipos de cambio que se forman en el llamado mercado de permuta o paralelo: uno, mediante operaciones de crédito público con títulos denominados en dólares (BCV y Ministerio de Finanzas); otro, mediante oferta y demanda de divisas al margen de aquéllas. En razón de que parte considerable de las operaciones en divisas se realiza en el mercado no controlado, con el efecto consiguiente en la formación de los precios de bienes y servicios, podría indicarse que la devaluación global efectiva es mayor que la registrada en el mercado controlado, ya que las cotizaciones en los mercados controlados tienden a ser sustancialmente mayores que las oficiales.

Los efectos de la devaluación se dejarán sentir en el transcurso del año 2010 y probablemente en el próximo. Esos efectos, por tanto, pueden agruparse en los de corto plazo y los de mediano plazo. Ellos dependen, entre otros factores, de medidas económicas y sociales que pueda tomar el gobierno para aliviar las incidencias negativas o impulsar las positivas. La experiencia, tanto en el país como en el resto del mundo, ha sido que una devaluación, para lograr los objetivos perseguidos, debe ser acompañada de un conjunto de políticas y disposiciones orientadas a fortalecer la economía y preservar en lo posible el bienestar social. La experiencia, además, permite señalar que se requiere, para optimizar las ventajas y minimizar las desventajas de la devaluación, el concurso activo y voluntario de los titulares de las fuerzas productivas del país: los empresarios y los trabajadores. En una economía mixta, como la venezolana, el Estado es un factor integrador del proceso, en su carácter de regulador, promotor, planificador y actor directo de la producción, el intercambio, el ahorro, la inversión y el consumo; el sistema funcionaría eficientemente si las tres columnas mencionadas contribuyen orgánicamente a los mejores resultados, dados un acervo de recursos productivos y determinadas condiciones para el crecimiento económico y la difusión de oportunidades y medios para la elevación del nivel y la calidad de vida.

En este ensayo me propongo examinar, tanto desde el punto de vista conceptual y analítico como factual, la cuestión de la devaluación en los escenarios en que se desenvuelve y afectan a nuestra economía y a la sociedad.

1.- FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE LA DEVALUACIÓN

La devaluación es una decisión tomada por la autoridad monetaria en concordancia con el gobierno- que consiste en un aumento determinado del tipo nominal de cambio, es decir, una modificación de la paridad de la moneda nacional en relación con las extranjeras, en virtud de la cual el valor externo de aquélla se reduce y también su valor interno. En general, el poder adquisitivo de la moneda devaluada en términos de bienes y servicios, tanto del mercado interno como del internacional, disminuye en cierta proporción. La devaluación es diferente de la depreciación de la moneda: esta resulta de un proceso inflacionario, de alza persistente y global de precios en el ámbito económico del país: es, por tanto, un fenómeno de mercado,

en tanto que la devaluación es una decisión de política monetaria. Sin embargo, ambos hechos afectan al poder adquisitivo de la moneda y son, de cierto modo, interdependientes: la depreciación abre camino a la devaluación y esta refuerza la depreciación.

En estricto carácter teórico y bajo la condición *ceteris paribus* (todo lo demás tomado en cuenta en su situación previa) la devaluación debe contribuir a fortalecer el poder competitivo de la producción nacional, tanto en el propio mercado como en el internacional. En tal virtud, los productos del país de índole transable (que son o pueden ser objeto de comercio exterior) tienen la oportunidad de mejorar su posición comercial. En términos prácticos, esos productos adquieren ventaja en el mercado interno con respecto a los importados, de tal manera que debe ocurrir un desplazamiento de éstos por aquéllos, lo que se denomina sustitución de importaciones; al mismo tiempo los productos nacionales adquieren ventaja en los mercados exteriores inclusive en cuanto a precios, ya que los exportadores del país que devalúa convierten cada divisa que obtienen por ventas en el exterior en mayor cantidad de moneda nacional que antes y ello les permite, si fuese el caso, competir en precios.

La sustitución de importaciones y el aumento de las exportaciones determinan el mejoramiento de la balanza comercial y de este modo se fortalece la balanza de pagos. Además, el inversionista extranjero puede sentirse inclinado a invertir en el país o aumentar su inversión en éste, porque su disponibilidad en moneda nacional en términos de divisas se amplía; en sentido contrario, el inversionista (ahorrista) nacional no es favorecido por la devaluación, porque tiene que desembolsar mayor cantidad de moneda nacional para obtener determinada cantidad de divisas y, por otra parte, las oportunidades de negocios en el país mejoran. Todo ello contribuye a que la cuenta de capital de la balanza de pagos se incline al superávit, lo que se manifiesta, junto con la mayor actividad de la cuenta corriente, en un mejoramiento de la balanza de pagos (transitoriamente puede ser una reducción del déficit previamente existente) y, propiamente, un aumento de las reservas monetarias internacionales del país.

Las consideraciones anteriores se refieren a un régimen cambiario con respecto al cual la divisa extranjera clave es el dólar de Estados Unidos, en razón de que el patrón oro dejó de tener vigencia en la década de los setenta del siglo pasado y lo que rige desde entonces

[1] En patrón oro la paridad de la moneda se expresa en su contenido de ese metal.

es un patrón de cambio.[1] El oro monetario, sin embargo, continúa siendo un activo de reserva en la actualidad muy apreciado, como lo evidencia el aumento de su precio en proporción extraordinaria. En el caso venezolano, la convertibilidad de la moneda nacional con respecto al dólar y otras divisas está restringida en los términos del control de cambio existente desde febrero del 2003. En esta condición la devaluación se combina con el control, un híbrido muy particular que no permite la expresión cabal de la paridad, menos aún cuando el régimen actual es de cambios múltiples; cada tipo de cambio afecta a una determinada franja del mercado de divisas y, por su intermedio, al mercado de bienes y servicios. Esta situación podría calificarse de heterogénea y, por tanto, la formación de los precios está influida por la heterogeneidad. En todo caso, la presión monetaria aumenta porque los factores de la liquidez continúan actuando. Al reforzarse la inflación, por efecto de la devaluación, dado que los tipos de cambio controlados son fijos, se incorpora una nueva etapa de desequilibrio en cuanto a la relación entre el valor interno y el externo de la moneda, lo cual hará necesaria, más pronto o más tarde, una nueva devaluación. Así, el ajuste dispuesto en los tipos de cambio oficiales es transitorio, sí no se modifica el contexto económico en que las transacciones internas e internacionales tienen lugar.[2]

2.- CONDICIONES Y DESEQUILIBRIOS QUE JUSTIFICAN LA DEVALUACIÓN

El fenómeno llamado sobrevaluación del bolívar se refleja en una tendencia de la balanza de pagos al desequilibrio pasivo, con pérdida de reservas internacionales. Este desequilibrio propicia el aumento de la importación de bienes y debilita el estímulo para exportar, lo que se refleja en los saldos activos decrecientes de la balanza comercial. El comportamiento del sector petrolero de la economía ha sido considerado como relativamente autónomo, es decir, no obedece en lo esencial a factores y circunstancias de la economía interna del país. Por ello, la exportación de petróleo registra una evolución propia, lo mismo que la importación de bienes y servicios indispensables para el funcionamiento y la inversión en el sector. Una devaluación, sin embargo, puede afectar a la actividad petrolera en varios aspectos: en

[2] La tendencia a la sobrevaluación de la moneda (mayor valor externo que interno) es característica en los años comprendidos entre 1988 y el actual.

lo positivo, le permite hacerse de mayor cantidad de moneda nacional por cada divisa que negocie al BCV; en lo negativo, probablemente tenga que afrontar el aumento de costos internos (remuneraciones laborales, adquisición de bienes y servicios del país) si el personal dependiente de la industria reclama y logra un ajuste de sus sueldos y salarios para preservar el poder adquisitivo. Probablemente la devaluación permita a la actividad petrolera mejorar su situación tanto en cuanto al volumen físico de la producción como en la declinación de los precios de sus productos.

La persistente salida neta de capital, registrada en la balanza de pagos no sólo en la cuenta de capital y financiamiento sino también en la de errores y omisiones, atribuida ésta en su mayor parte a salida de capital, ha sido motivada por la falta de confianza en las instituciones que regulan la economía y en la estrategia del gobierno de pretender estatizar forzadamente a un gran sector de empresas, explotaciones y propiedades sin ningún plan determinado ni procedimientos pautados en la Constitución y las leyes.[3] Es paradójico que un país requerido de crecimiento económico y, por tanto, de inversión, exporte los ahorros públicos y privados por supuesta falta de oportunidades de aplicación de esos recursos; en este país el ahorro supera a la inversión como si se tratara de un país desarrollado maduro. Buena parte de esa salida de capital ha sido financiada a través del llamado mercado paralelo, con el estímulo, inclusive, de la colocación de bonos cambiarios oficiales adquiribles en bolívares. Otra parte de la salida de capital ha sido causada por las ventas de petróleo a crédito de largo plazo y por las donaciones hechas por el gobierno a los socios de la ALBA, cuyo sostén financiero es el gobierno de Venezuela.

La deuda pública, principalmente la interna, es un factor a considerar entre los que han conducido a la devaluación. Cuando un gobierno contrae deuda de manera acelerada, sin contrapartida real en un aumento del potencial productivo, la moneda pierde fuerza, se deprecia y la depreciación abre las puertas a la devaluación. Desde otro punto de vista, el gasto público improductivo, aplicado en su mayor parte a objetos corrientes, contribuye a la expansión monetaria a un ritmo mayor que el necesario para las transacciones que se realizan para generar o utilizar el producto bruto interno. La **plétora monetaria** es uno de los medios para la difusión de las presiones

[3] En el año 2009 la salida neta de capital fue de US$ 19 millardos.

inflacionarias y, por tanto, para la pérdida del valor de la moneda. La plétora monetaria en un régimen de libre convertibilidad tiene salida en la demanda de divisas; pero en un régimen de control de cambio, como el vigente, ese alivio puede realizarse parcialmente a través del llamado mercado paralelo. El desequilibrio macroeconómico fundamental entre la oferta agregada interna de bienes y servicios y su demanda, lo que representa una **brecha real**, y la necesidad creciente de recurrir a la importación para compensarla, puede mencionarse como la causa profunda de los desajustes que se manifiestan en impulsos inflacionarios.

Si existiese capacidad productiva suficiente para proveer la demanda interna - considerando que ninguna economía es enteramente autosuficiente - y mediante exportación pudieran obtenerse los bienes que no pueden producirse en el país por razones de costos, o de la propia índole de los bienes en cuestión, no habría razones para la devaluación y la fortaleza de la moneda nacional se sostendría en un plano de estabilidad. La realidad venezolana actual es muy diferente: la capacidad productiva está en niveles muy bajos, no hay aliciente para invertir, la exportación no petrolera ha caído casi verticalmente y hay necesidad de importar varios de los bienes de consumo esenciales para la subsistencia de la población.

3.- LA DINÁMICA MONETARIA Y LA ECONOMÍA REAL

La devaluación afecta a los dos planos de la economía: el **real** (de producción, inversión, consumo, empleo) y el **circulatorio** (de dinero, crédito, finanzas, comercio, servicios no relacionados directamente con la producción). El valor del dinero es la expresión de una relación dinámica entre ambos planos de la economía. En este sentido debe corresponder a un equilibrio. Los clásicos y neoclásicos consideran que el dinero es simplemente instrumental y no tiene influencia en el desenvolvimiento de la economía, una especie de **velo monetario**, en la expresión gráfica de A.G. Pigou (1950). En otra perspectiva J. A. Schumpeter (1940) destaca la función del dinero como poder adquisitivo para realizar innovaciones (crédito productivo). J.M. Keynes insurje en la teoría monetaria (1943) presentando la tesis de que el dinero tiene tres funciones: servir de medio para las transacciones, instrumentación del ahorro precaucional y fondo para la especulación. Los dos primeros motivos o componentes de la demanda de dinero están relacionados con el producto y el

ingreso y en tal sentido el circulante debe ser "normal". El motivo especulación (oportunidades de negocios que prometen ganancias extraordinarias) incorpora un factor de inestabilidad a la demanda de dinero. La autoridad monetaria con el objeto de lograr y mantener la estabilidad en el valor del dinero debe ajustar la oferta de éste a la demanda, teniendo en cuenta tres indicadores pertinentes: la tasa de interés, el índice de precios y el tipo de cambio cuando es variable. Los monetaristas (con M. Friedman como figura emblemática) sostienen que el control monetario (regularización de la oferta de dinero), dada la estabilidad de la demanda transaccional y precaucional, permite asegurar la estabilidad del valor del dinero.

Una moneda es fuerte, en términos de poder adquisitivo interno y externo, cuando la economía de base, real, es productiva, dinámica, equilibrada y en crecimiento. El dólar de Estados Unidos, a pesar de las fluctuaciones, es fuerte porque está respaldado por la economía de mayores dimensiones y desarrollo del mundo. En el pasado, hasta la década de los 60 del siglo XX, la economía venezolana era modesta, de base petrolera, con precios del petróleo bastante bajos, pero relativamente estable, con tasas de inflación no superiores a 3% anual y de crecimiento económico de 4% en promedio; el tipo de cambio no varió durante largos períodos. La historia posterior ha sido de inestabilidad, desequilibrios fiscales, turbulencia política, modificaciones de las políticas económicas, de modo que el bolívar ha perdido su fortaleza tradicional. La oferta monetaria ha sido tendencialmente expansiva, impulsada por el déficit fiscal. Sin embargo, todavía la autoridad monetaria actúa dentro de limitaciones institucionales, funcionales y operativas.[4]

4.- LA ESTRUCTURA DE UNA ECONOMÍA PETROLERA

La economía venezolana está basada en la explotación de petróleo. Las variables que determinan su funcionamiento y crecimiento dependen, de una u otra manera, de la exportación de petróleo. A efectos de análisis -y esencialmente en los hechos- esta economía es dual, es decir, está compuesta por dos sectores: el petrolero y el no petrolero. Las estadísticas macroeconómicas distinguen estos dos sectores, en cuanto a balanza de pagos, producto bruto

[4] Más adelante insisto en mencionar las reformas de la Ley del Banco Central de Venezuela, que limitan sus facultades y atribuciones.

interno, ingresos fiscales y otros movimientos. El ingreso petrolero es determinado por dos variables: los precios y el volumen de exportación. La variable principal, estratégica, es la de los precios, de modo que las coyunturas económicas que el país sufre dependen de las fluctuaciones de los precios del petróleo.

La balanza de pagos petrolera registra siempre saldos activos, mientras que la balanza del resto de la economía presenta saldos pasivos. El excedente de la balanza petrolera compensa el déficit de la no petrolera; cuando éste es extraordinariamente cuantioso, aquél excedente es insuficiente para la indicada compensación y la balanza de pagos global acusa un desequilibrio pasivo, lo que se manifieste en una reducción de las reservas monetarias internacionales en el Banco Central. Diferente es el comportamiento de los dos sectores considerados en cuento a la dinámica del PIB: con frecuencia el sector petrolero sufre contracción de su actividad física, mientras que el otro sector registra tasas de crecimiento. La coincidencia de tasas de los dos sectores en sentido contractivo –como el año 2009– denota una recesión económica.

Los vasos comunicantes entre los dos sectores consisten en el movimiento cambiario, las finanzas públicas y las operaciones internas de la actividad petrolera que dan lugar a demanda de bienes y servicios del país. La capacidad de pago al exterior es determinada casi exclusivamente por el ingreso de divisas petroleras. Esta capacidad es indispensable, en términos absolutos, para el funcionamiento del aparato productivo, para su ampliación y renovación tecnológica y para complementar, en proporción significativa, la oferta de bienes de consumo. El ingreso fiscal depende en buena medida de la participación en el excedente petrolero; en algunos años el ingreso procedente de fuentes internas (impositivas) representa la mayor proporción del ingreso ordinario total, lo que pudiera interpretarse como sí la capacidad fiscal de gasto se independizara de la fuente petrolera. En este sentido hay que advertir que el potencial tributario interno depende realmente del gasto público, de modo que existe un círculo o **circuito funcional**: el ingreso fiscal petrolero se aplica al gasto público, este impulsa la economía y la capacidad de tributación aumenta. En el supuesto de que la tasa de aumento del gasto disminuya, ello afecta a la economía interna y, por tanto, al ingreso tributario. Si esta consideración se hace en términos reales -es decir ajustadas las cantidades nominales por la tasa de inflación- aquella relación es más sensible.

Es oportuno indicar -aunque más adelante insistiré en este aspecto- que la eficacia del gasto público en cuanto al impulso de crecimiento económico disminuye, mientras que su efecto inflacionario persiste y aumenta. Se requieren cantidades cada vez mayores de gasto público para lograr, abstracción hecha de otros factores, una tasa de crecimiento económico moderada. Es propio señalar que la etapa de las tasas explosivas de crecimiento, posteriores al 2003, no se repetirá en el futuro previsible, aun cuando los precios del petróleo alcancen niveles similares a los de 2008. Esta observación o pronóstico está sujeto a la condición de que no haya cambio en la estrategia económica de estatización forzada y concentración de poderes públicos en la voluntad del Presidente de la República.

La dualidad que examino se manifiesta también en la economía circulatoria. No podría ser de otra manera: la afluencia de divisas petroleras, al monetizarse mediante su conversión en el Banco Central, constituye el factor principal de la liquidez monetaria; el dinero primario representado en la base monetaria del sistema sirve de sustentación a la expansión del circulante por la vía del multiplicador monetario; el establecimiento de depósitos bancarios en cuenta corriente permite a las instituciones financieras operativas en este campo la concesión de créditos en una proporción determinada por los requerimientos de encaje, formándose así un nivel secundario de la liquidez (M2); el gobierno perceptor de ingresos petroleros en moneda nacional, al realizar el gasto de éstos, da impulso a la dinámica monetaria. Puede decirse entonces que los flujos monetarios formados a partir del ingreso de divisas corresponden, en términos laxos, a las exportaciones de petróleo. Este flujo de carácter exógeno actúa en el circuito monetario como una donación o transferencia percibida del exterior (Mayobre, 1944).

La devaluación no agrega nada al acervo de divisas pero determina una multiplicación de la moneda nacional en la proporción indicada por el ajuste de la paridad cambiaria. En primera instancia ese caudal monetario acrecentado presiona a la oferta agregada interna de bienes y servicios, ocasionándose así una elevación de los precios que tiene el carácter de un incremento de la presión inflacionaria previamente existente (depreciación más devaluación). La vigencia del control de cambio no permite, en principio, un alivio de la presión monetaria mediante la demanda de divisas más allá de las liquidaciones autorizadas por la autoridad del control. En la realidad venezolana actual, sin embargo, una salida parcial a esa

mayor presión monetaria la ofrece el llamado mercado paralelo o de permuta, por lo que la cotización de la divisa no controlada tiende a aumentar. Virtualmente, por tanto, la devaluación es mayor que la decidida por la autoridad monetaria al tener en cuenta este efecto marginal del mercado de cambio.

5.- EL CUADRO CRÍTICO EN QUE SE TOMA LA MEDIDA DE DEVALUACIÓN

Tres tipos de crisis concurren en el momento en que es decretada la devaluación: 1) la relacionada con el agotamiento del modelo primario/ exportador/importador que se manifiesta desde la década de los ochenta aproximadamente, no obstante la bonanza petrolera 2004-2008; el agotamiento es evidente en cuanto al objetivo de la política de sustitución de importaciones, de seguridad alimentaria y de mejoramiento de la calidad y consistencia del producto bruto interno, entre otros indicadores; 2) la crisis económica y financiera mundial, con epicentro en Estados Unidos, que, a nuestro juicio, aún persiste en aspectos importantes; 3) la crisis generada por el empeño del gobierno de Hugo Chávez de implantar por decreto, forzadamente, una modalidad supuestamente socialista, identificada como socialismo del siglo XXI, no compartida por la mayoría de la nación y su ejecución ha causado un deterioro de la capacidad productiva y un elevado grado de inestabilidad económica, institucional y social. Las tres crisis al coincidir conjugan sus efectos negativos en cuanto a la inversión, la seguridad económica, la estabilidad de precios y, particularmente, el valor de la moneda. En este sentido hay que mencionar la caída de la inversión bruta (que incluye fondos necesarios para la reposición y conservación de los activos fijos renovables y de los recursos naturales), del consumo, del PIB, la inflación, el desempleo real, la dependencia cada vez mayor con respecto a la importación y con respecto a la exportación de petróleo, la contracción de ésta, entre otras evidencias.

Ante la crisis económica mundial, el gobierno tomó inicialmente una actitud de negación de las consecuencias en la economía nacional[5], pero los hechos le han convencido de que sí hay una incidencia considerable de aquel fenómeno. La producción nacional es cada vez más insuficiente para las necesidades del consumo

[5] El Presidente de la República al inicio del 2009 y ante la evidencia de la crisis mundial declaró enfáticamente que el país era invulnerable a ese fenómeno.

inclusive esencial y, por ello, la importación ha llegado a representar entre 30 y 35% de la oferta agregada. La inversión para reposición, ampliación y renovación tecnológica del aparato productivo- significa en promedio un 18% del PIB, cuando la proporción necesaria es de 30%. La infraestructura física muestra quebranto en buena parte y los servicios públicos o sociales (electricidad, gas, agua potable, transporte colectivo, salud, educación, medio ambiente, entre otros) son insuficientes y dejan mucho que desear en cuanto a su calidad.

Un párrafo especial merece la situación de las industrias básicas de las que, el Estado es propietario exclusivo o mayoritario (metalurgia, electrificación, minería), que es deplorable, en el umbral del colapso por falta de inversiones oportunas y deficiencia de gestión. Estas industrias representaron una expectativa de crecimiento alternativo a la actividad petrolera y generaron hasta hace pocos años insumos para las industrias derivadas y divisas procedentes de la exportación. Ahora se importan en proporciones considerables esos insumos (con excepción de la energía eléctrica que está bajo riesgo de colapso, no solo por la disminución inquietante del caudal fluvial que permite generarla, sino también por el deterioro de los equipos, instalaciones y otros medios de operación). Desde luego, al incluir el petróleo como industria básica el cuadro se hace más preocupante si es posible. No sólo dejan de ingresar al país divisas por concepto de estas exportaciones sino que ahora tienen que importar insumos para poder producir; además, los productos básicos que suministran a las industrias del país ya no están disponibles en cantidades suficientes, por lo que esas industrias tendrán que importar parte de sus insumos en proporción mayor que hace algunos años. Para poder recuperar la capacidad productiva de las industrias básicas de Guayana se requiere no sólo inversiones relativamente cuantiosas, sino también una reorganización de la gerencia y de la política del gobierno con respecto a esas actividades.

Existe consenso nacional en la necesidad de reformas institucionales, políticas, funcionales y operativas para superar el nudo crítico que padece el país. Estas reformas no se inscriben en el cambio estructural hacía un socialismo estatizante, autoritario, lejos del ejercicio democrático, excluyente de los trabajadores y destructor de fuerzas productivas. En todo caso este socialismo llamado bolivariano no es propiamente marxista, pues las orientaciones que pueden derivarse de las ideas de Marx dinámicas, históricas en el mejor sentido, adaptables a tiempos y circunstancias diferentes-

apuntan a la participación social directa, especialmente de los trabajadores y a la minimización progresiva de la necesidad del Estado. Aquí se ha interpretado incorrectamente que el marxismo propicia el autoritarismo, la represión, la estatización sin plan, la anulación de cuanto el capitalismo ha creado para el adelanto de las fuerzas productivas. Este no es el lugar, sin embargo, para discutir las cuestiones ideológicas. Pero es pertinente señalar que lo que se impone ahora en Venezuela es una transformación profunda de la base económica para hacerla independiente en lo posible de la actividad petrolera primaria, tornarla diversificada, equilibrada y procesadora de los productos que los propios recursos naturales facilitan, en un clima institucional democrático, de entendimiento entre los factores de la sociedad y con objetivos claros, viables y compartidos por la colectividad nacional, sin sujeción a intereses extranjeros, aunque incorporada en la economía mundial con autonomía y visión propia.

En este orden de ideas la crisis no se origina en la baja de los precios del petróleo, ni se resolverá con la recuperación de esos precios. En todo caso conviene señalar que la estabilidad de los ingresos petroleros en términos reales y su consideración como recursos de capital procedentes de la liquidación de una fuente no renovable, obliga a su aplicación en la inversión reproductiva y el desarrollo social. Por tanto hay que afirmar que esta transformación -sólo posible en el escenario institucional y consensual mencionado- es el único camino para la superación de los problemas que padece el país.[6]

6.- LAS REFORMAS QUE HAN PRECEDIDO A LA MEDIDA DE DEVALUACIÓN

El análisis de la procedencia de la medida devaluacionista y de sus consecuencias para la economía y la sociedad hay que hacerlo en la retrospectiva de las reformas emprendidas y realizadas por el gobierno los últimos diez años. En primer lugar, hay que mencionar la concentración creciente de poderes públicos en la voluntad del primer mandatario, que se ha convertido en supremo dispensador de bienes y de males, de suerte que el Estado venezolano se hace cada vez más centralizador y la autonomía de los estados y los municipios

[6] Cf. Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, artículos 1 y 2.

se reduce considerablemente; la ampliación del sector público de la economía, lo que aparentemente no ha seguido ningún plan y, por tanto, permanece sin definición el espacio económico de ese sector y el que le quede al sector privado; esto genera incertidumbre y desconcierto e inhibe las inversiones necesarias en la producción y los servicios; la indefinición y la incertidumbre, en un clima de amenazas y arbitrariedad determinan un elevado riesgo para el inversionista y para el productor; la consecuencia lógica de esa situación es el deterioro de la capacidad productiva, la contracción de la producción, el aumento del desequilibrio macroeconómico real, la escasez de bienes esenciales de consumo y, por supuesto, mayores presiones inflacionarias; En otra perspectiva, la política fiscal carece de organicidad y sólo se manifiesta en la expansión continua del gasto -no propiamente de inversión ni de desarrollo social – y en la recurrencia al crédito público como un hecho habitual de la gestión fiscal.

Párrafo aparte merecen las reformas que afectan al Banco Central de Venezuela. En esas reformas, notablemente la de 2005 y la de 2009, se pone de manifiesto el designio del gobierno instrumentado por un poder legislativo obediente a la voluntad del ejecutivo- de restringir cada vez más la autonomía del Instituto Emisor. En la reforma del 2005 se incorpora la figura del nivel adecuado de reservas internacionales, que, en principio, podría interpretarse como una previsión ante las contingencias; pero en los hechos esa figura sólo tiene por objeto la transferencia de reservas del BCV a un organismo financiero creado al efecto, denominado Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden), por lo que todo supuesto excedente de las reservas en relación con el nivel adecuado establecido debe ser transferido al Fonden, sin contrapartida en el balance del Emisor, lo que se refleja en la disminución de su patrimonio; en acatamiento a esa disposición se han transferido a Fonden alrededor de US$ 36 millardos.[7] Sobre el destino económico de esos recursos nada se sabe porque no ha habido una auténtica rendición de cuentas.

Otra reforma importante consiste en que PDVSA -perceptor primario de divisas petroleras- sólo negociará al BCV el monto de divisas indispensable para entregar al Fisco Nacional, en moneda nacional, lo correspondiente a la participación de éste en el excedente petrolero. También las divisas que permitan a la empresa petrolera

[7] Si esos recursos hubiesen permanecido como parte de las reservas, éstas alcanzarían a US$ 65 millardos en el presente.

obtener bolívares para sus gastos internos; la apreciación conjunta de las dos disposiciones comentadas permite afirmar que el BCV no tiene actualmente el dominio funcional ni el operativo sobre las reservas ni sobre la oferta de divisas petroleras, que representan alrededor de 85% de las divisas que ingresan al país. Ello limita el ejercicio de la política monetaria y de la cambiaria. Con respecto a esta última, cuya responsabilidad comparte el Instituto con el Ejecutivo, hay que mencionar que la ejecución de la política, que debe ser función propia del BCV, depende prácticamente del gobierno y el BCV se limita a suministrar las divisas que requiere el control de cambio. Recientemente el Instituto emisor ha asumido la función de participar en el mercado paralelo de cambio, contribuyendo a su legitimación, mediante la oferta de bonos cambiarios que pueden ser adquiridos con bolívares a plazos breves, con el objeto de influir en la moderación de las cotizaciones y aliviar en lo posible la demanda de divisas.

La modificación de algunas leyes y la promulgación de otras han tenido por objeto dotar de crecientes poderes al gobierno, particularmente al Presidente de la República, en cuanto a diferentes competencias públicas, acentuándose así, de modo extraordinario, el carácter presidencialista del Estado, hasta el punto de la conformación de una autocracia. Disposiciones y procedimientos pautados por la Constitución y leyes vigentes referentes a la expropiación de empresas, explotaciones y propiedades, tanto en el sector agrícola como en el industrial y de los servicios, han sido obviados en prosecución del propósito manifiesto de reducir el ámbito del sector privado de la economía y ampliar el del sector público. La consecuencia de estos actos ha sido el deterioro de la capacidad productiva, el desaliento de la inversión privada, la incertidumbre sobre el derecho de propiedad y el mayor desequilibrio de la economía real. Si las expropiaciones hechas tuvieran como resultado el fortalecimiento del poder productivo del Estado, el juicio correspondiente tendría otro carácter. Sin embargo, en la mayoría de los casos no ha sido así. Empresas y explotaciones en producción se han paralizado y sustraído de la actividad creadora de riqueza. El gobierno, en verdad, no ha establecido ninguna empresa nueva en el campo de la producción por lo que el traslado de las expropiadas al espacio del Estado significa una contracción neta del potencial productivo.

En el sistema financiero el gobierno ha procurado aumentar su participación mediante diversos expedientes: la adquisición por

negociación con los accionistas de instituciones importantes (como en el caso del Banco de Venezuela), la creación de entidades financieras como el Banco del Tesoro, la recuperación de otras como el Banco Agrícola, la expropiación por intervención de la Superintendencia de Bancos y luego la fusión de ellas con entidades oficiales previamente existentes (caso del Banco Bicentenario). Como resultado de estas actuaciones el dominio directo del Estado en el sistema financiero cubre alrededor de un 25% del total. No obstante, otro aspecto de ese dominio, de índole indirecta, es el mantenimiento de depósitos bancarios de entidades oficiales en instituciones privadas, así como la tenencia de títulos valores de crédito público por parte de éstas, de tal manera que la dependencia efectiva de la mayoría de esas instituciones -algunas más que otras- con respecto al gobierno ha aumentado significativamente. Conviene mencionar que la banca, principalmente la privada, es el sector de la economía que mayores ganancias ha obtenido, sobre todo en los últimos diez años, con la particular circunstancia que prácticamente no paga impuesto sobre la renta, constituyéndose así en un sector privilegiado de contribuyentes.

Consideración especial merece la situación de PDVSA en su carácter de empresa petrolera matriz del Estado venezolano. El potencial de producción en cuanto a productos obtenidos es objeto de diferentes estimaciones: el gobierno (PDVSA y el Ministerio de Energía y Petróleo) han informado reiterativamente que el volumen de esos productos sobrepasa 3 millones de barriles diarios, mientras la OPEP registra una producción de no más de 2,4 millones de barriles diarios y la Agencia Internacional de Energía (de grandes importadores) coincide con la OPEP en esa cuantificación. Para mi apreciación tomaré un promedio ponderado, por lo cual la producción se puede situar en 2,7 millones de barriles diarios. El consumo interno se calcula en 700.000 barriles diarios; la exportación a países que disfrutan de un tratamiento preferencial (pago parcial a 90 días, resto del pago a 25 años con intereses de 2% anual) totaliza alrededor de 250.000 barriles diarios; las cifras anteriores permiten indicar que la exportación efectiva, que proporciona divisas en el corto plazo, se sitúa en 1.750,000 barriles diarios, lo que determina un total anual de 659 millones de barriles; si el precio para este año se recuperara al nivel de los 70 dólares, ingresarían por este concepto US$ 49.000 millones, un 47% menor que el obtenido el año 2010. La cifra de ingresos petroleros no sería suficiente para cubrir las necesidades corrientes de pago al exterior, en concepto de importación de bienes

y servicios y servicio de la deuda externa, que pueden estimarse en US$ 52.000 millones.

Interesa advertir que el potencial de las cuencas tradicionales petroleras del país está en vías de declinación por motivos de antigüedad y de insuficiencia de inversiones para mantenimiento. Por otra parte, PDVSA, en vez de concentrarse en cumplir con eficiencia sus funciones de empresa petrolera, ha sido inconvenientemente sobrecargada con tareas que no le son propias (misiones sociales, ventas de alimentos y otras) y que, además de distraer recursos para cumplirlas, afectan su rendimiento como empresa petrolera. PDVSA, además, se encarga de distribuir las divisas que obtiene de la exportación entre la participación fiscal del gobierno, sus propias necesidades operativas y de inversión y la aportación a Fonden. Al no aplicarse las inversiones necesarias en mantenimiento y conservación, la producción decaerá en los próximos años y ello afectará a la balanza comercial, que ha dado señales de debilitamiento. El gran prospecto venezolano en materia de petróleo es la Faja del Orinoco, que ahora aporta alrededor de 600.000 barriles diarios de petróleo pesado, pero que en el futuro podría aportar una producción mucho mayor si para su explotación se realizaran inversiones estimadas en un promedio anual de US$ 10.000 millones durante los próximos 8 ó 10 años.

Es paradójica la situación financiera de PDVSA. Sin duda obtiene beneficios muy considerables -que disminuirán con el reajuste de los precios del petróleo-, pero ha tenido que recurrir al crédito para fortalecer sus flujos financieros; su deuda se estima en US$ 30 millardos y tiene el carácter de deuda del Estado. En esta situación la devaluación a Bs. 4,30 le favorece, particularmente en cuanto a sus obligaciones y costos en moneda nacional. Sin embargo, su perspectiva es oscura, con la salvedad de la recuperación de los precios del petróleo que sin duda le ayuda a mejorar su posición. Pero la cuestión fundamental que afecta a la industria petrolera es el financiamiento de la explotación de la Faja del Orinoco y el mantenimiento de las cuencas tradicionales. En suma se trata de lograr para el futuro un fortalecimiento de la base productiva tanto en petróleo liviano como en el pesado.

7.- REORIENTACIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

Es deseable, desde el punto de vista de una estrategia de transformación de la economía, una diversificación del intercambio, tanto de la exportación como de la importación, para evitar la dependencia de un solo mercado, como ha venido ocurriendo -y así ha sido históricamente- con Estados Unidos, nuestro principal comprador y vendedor, además de fuente de adelanto tecnológico y financiamiento externo. La diversificación, sin embargo, no puede lograrse en el corto ni en el mediano plazo, sino en una perspectiva de suficiente alcance para ajustarla al desenvolvimiento de la propia economía. El régimen de Hugo Chávez se ha propuesto una diversificación comercial, tecnológica y de inversión sujeta a su concepción geopolítica y bajo riesgo. La obsesión que mantiene con respecto al "imperio" (Estados Unidos), evidentemente de índole unilateral, inclusive amenazas eventuales de reducir el suministro de petróleo, coincide virtualmente con el propósito del gobierno de ese país de reducir la dependencia externa en aprovisionamiento de petróleo y diversificar las fuentes geográficas de su importación. Ello ha resultado en una disminución considerable de la venta de petróleo a Estados Unidos, cliente tradicional, que ha facilitado la obtención de divisas derivada de esa fuente. Al mismo tiempo, el gobierno ha procurado aumentar las ventas a otros países, entre los cuales hay que mencionar en primer término a China. Las ventas a países latinoamericanos tienen el inconveniente de que los pagos correspondientes no se realizan en plazo comercial sino convencional, si es que alguna vez se efectúan. Por tanto, no es exagerado señalar que la exportación de petróleo además de la declinación del volumen físico por causas conocidas- corre el riesgo de contracción por razones derivadas de la geopolítica del gobierno venezolano.

La importación de bienes también ha estado sometida a los vaivenes de la política exterior del gobierno, independientemente de la razón económica. El caso más notable es el del intercambio con nuestra vecina Colombia, que llegó a ser nuestro segundo socio comercial después de Estados Unidos. El volumen del intercambio entre los dos países alcanzó en el 2008 a US$ 6.000 millones, aunque la balanza favoreció a Colombia. A pesar de la fricción política entre los gobiernos de alguna manera el intercambio ha continuado aunque a niveles más bajos. La devaluación, por cierto, no favorece la exportación colombiana a Venezuela, en cambio podría favorecer la exportación venezolana a Colombia si existieran las condiciones y capacidades para ello.

La composición del comercio exterior, en sus dos ramas, tiene mucha importancia en relación con las ventajas o desventajas de la devaluación. La composición de la exportación es en su casi totalidad de petróleo y sus productos, cuya demanda internacional obedece más al nivel de la actividad económica y el ingreso de los países importadores que a los precios de esos productos; esa característica puede expresarse en términos de elasticidad de la demanda al ingreso. En el caso de la importación venezolana su composición es diversa: una proporción considerable es de insumos para la producción en el país y en este caso la elasticidad de esa porción de la demanda deriva de la que tengan los productos que se elaboran con esos insumos; otra proporción consiste en bienes de capital fijo cuyo comportamiento exige un comentario: para una economía en crecimiento la importación de bienes de producción destinados a mejorar o ampliar el equipo productivo es una necesidad, que en una coyuntura recesiva puede ser afectada parcialmente; una devaluación hace más costosos en moneda nacional este tipo de bienes, lo que podría tener por efecto un diferimiento de su adquisición. La importación de alimentos es inelástica a los precios. En conjunto hay que examinar con detenimiento el comportamiento de las variables del intercambio ante una devaluación. La fórmula Marshall-Lerner, conocida en teoría y política de comercio exterior, puede ayudar en el análisis; esa fórmula indica que hay ventaja neta en una devaluación cuando la suma de las elasticidades de la exportación y la importación es mayor que 1. Tendría que calcularse un promedio ponderado de elasticidades-precios de los componentes de la demanda de importación para determinar aquel comportamiento.

Otro aspecto del problema de las elasticidades se refiere al potencial exportable y al de sustitución de importaciones. Podrían denominarse elasticidad exportadora y elasticidad sustitutiva, respectivamente. Sí existe la posibilidad en el corto plazo de ampliar el margen exportable del PIB sería favorable la devaluación, en el supuesto de la elasticidad de la demanda externa de los productos exportables. En cuanto a la posibilidad de sustituir importaciones por producción nacional -a la cual podría ir incorporada la de modificar el esquema de la importación- es obvio que su existencia propiciaría un aumento de la demanda de productos nacionales y, dentro de ciertos límites, una economía de importaciones. Las cuatro elasticidades consideradas permiten señalar que si una economía las puede utilizar -una elevada elasticidad de la economía nacional- los beneficios de una devaluación serían muy considerables y comunicarían impulso al crecimiento económico.

8.- LA RELACIÓN REAL DE INTERCAMBIO

Un instrumento utilizable en el análisis de la dinámica del comercio exterior es el denominado relación real o neta de intercambio, que puede expresarse mediante la relación entre el índice de precios de la exportación y el de precios de la importación, En términos prácticos, esa relación expresa el poder adquisitivo de una unidad de exportación en cuanto a la importación. Si la relación sube, esto significa un mejoramiento en favor del país. En el período 2000-2009 la relación real de intercambio (RRI) fue favorable a Venezuela, por el alza fluctuante de los precios del petróleo en proporción mayor que la de los bienes importados. El BCV calcula la RRI tomando los valores unitarios de las variables implicadas: exportación e importación, sobre una base común, en un año considerado típico.[8] En el caso de la exportación no hay problemas especiales para el cálculo, pues los productos del petróleo y el petróleo crudo constituyen la casi totalidad de lo que se exporta; hay que tomar en cuenta, sin embargo, algunos productos que se exportan diferentes del petróleo, como el hierro, el acero, el aluminio, los petroquímicos, manufacturas, cuyos precios registraron alzas en algunos de los años del período considerado; pero la ponderación de esos otros artículos, en comparación con la del petróleo y sus productos, no modifica los resultados. En el caso de la importación la cuestión es menos sencilla: la composición de ésta es múltiple y el comportamiento de los precios de cada grupo relativamente diferente, por lo que, como hace el BCV, se toma un promedio ponderado de los valores y se determina el valor unitario (volumen y precios son los factores).

A partir del presente año hay que tener en cuenta algunas variaciones en la evolución de la RRI. En primer lugar, los precios del petróleo tienden a ser más bajos que los de los años anteriores; también bajan los precios de otros productos exportables, aunque hay indicios en el mercado internacional de una nueva onda alcista de tales mercancías. En segundo lugar, suben algunos precios de grupos significativos de la importación, como los alimentos, en particular la incidencia de la reorientación del comercio (Colombia pierde peso como proveedor, lo ganan Argentina, Brasil, Estados Unidos, entre otros). En suma baja el valor unitario de la exportación y probablemente aumente en cierta medida el de la importación. La

[8] La primera serie elaborada por el Banco Central de Venezuela tenía como base el año 1948. La serie actualizada tiene como base el año 1997=100.

devaluación decretada en enero de este año, aun sin modificaciones en el volumen de la importación, puede tener como efecto un aumento del valor unitario en proporción modesta. Podría estimarse que la RRI continuará siendo favorable al país, aunque en proporción menor.

9.- OBJETIVOS DEL GOBIERNO

Al tomar la medida de la devaluación el gobierno se propone ciertos objetivos. Algunos son obvios: el fortalecimiento de la balanza de pagos, el aumento de los ingresos fiscales, el auxilio a PDVSA en sus dificultades financieras. Otros han sido declarados oficialmente: el fomento de la producción, el apoyo a la exportación, la aplicación de mecanismos selectivos a la importación, la corrección posible de la sobrevaluación del signo monetario. Es evidente también que con esta medida se alivia la carga de la deuda pública interna, aunque en términos de moneda nacional la deuda externa exige mayores desembolsos en concepto de servicio (amortización e intereses). La otra cara de la medalla es que la devaluación implica una mayor carga al contribuyente bajo la forma de mayores precios de bienes y servicios. Esta carga, como la propia inflación, actúa como un mecanismo perverso de redistribución del ingreso real en perjuicio de la mayoría y en beneficio de la minoría que puede hacer variar los precios de lo que ofrece al mercado.

Un comentario especial merece el propósito del gobierno de inducir un descenso de los tipos de cambio que se forman en el llamado mercado permuta o paralelo. En este sentido el objetivo es que la divisa que se transa en ese mercado tenga un precio no superior al Bs. 4,30 que es el tipo de cambio más elevado del mercado controlado. Para lograr este objetivo no es suficiente la intervención del BCV o del Ministerio de la Finanzas con bonos cambiarios o similares; esta operación abrevia la brecha entre el mercado paralelo y el controlado pero no la elimina. En una consideración extrema y expeditiva la brecha cambiaria podría eliminarse si se retornara al régimen cambiario de libre convertibilidad; pero esto no está planteado y no procedería hacerlo en las actuales condiciones de la vida nacional, cargada de incertidumbre, inquietud, temor, inestabilidad, ausencia de confianza en la política del gobierno, entre otros signos; porque la demanda de divisas, en el supuesto de eliminación del control de cambio, alcanzaría tal magnitud que no

sería suficiente la disponibilidad de ellas. Pero el gobierno lograría un objetivo derivado de la operación mencionada, al vender divisas -o promesas de divisas- en el mercado paralelo: obtener mayor cantidad de moneda nacional por una determinada obligación en divisas. Desde luego, esto significaría aumentar la carga de la deuda externa, efecto no deseado.

Es conveniente señalar que la modificación del tipo de cambio en el mercado controlado (para crear dos tipos de cambio) determina la sustitución de un régimen de cambio único por uno diferencial o múltiple; asimismo, con el reconocimiento fáctico de la existencia de un mercado no controlado en que se forman otros tipos de cambio la multiplicidad del régimen cambiario aumenta: ahora coexisten cuatro tipo de cambio: el controlado preferencial (Bs 2,60), el controlado de segunda preferencia (Bs. 4,30), el de permuta y el sumergido en las sombras de la especulación . Esta cuatrilogía cambiaria a su vez contribuye a determinar cuatro franjas del mercado de bienes y servicios, en las cuales el proceso de formación de precios puede ser diferente. Como lo indica la teoría y se verifica en la experiencia, la franja marginal da la pauta a la nivelación de los precios.[9]

10.- CONTROL DE CAMBIOS Y TIPOS MÚLTIPLES

El régimen cambiario vigente desde enero de 2010 es una combinación singular de control y multiplicidad de tipos de cambio. Son evidentes las dificultades para el funcionamiento de un híbrido de esa índole. Desde luego, las posibilidades para corrupción también se multiplican. La franja o margen entre el tipo de cambio más bajo hasta el más alto inclusive los que se forman en el mercado permuta o paralelo- es bastante amplia: entre Bs. 2,60 y Bs 6,50 (estimado) el margen es de 150%, distancia que debe hacerse evidente en la dinámica del mercado de bienes y servicios, que incorpora los de origen nacional y los de origen importado. Desde luego, las ponderaciones aplicables a cada tipo de cambio dependen de la demanda efectiva para cada uno de ellos: mientras más elevado, la demanda debe ser menor; sin embargo, en buena medida la demanda en cuanto al mercado controlado depende de las decisiones oficiales mediante las listas autorizadas para cada tipo de cambio.

9 Cfr. *Análisis Macroeconómico (Economía Circulatoria)*, Tomo III, pp. 1102-1104. UCV-BCV, Caracas, 8va Edición 2008, del autor de este ensayo.

Hace bastante tiempo hice un análisis del régimen cambiario similar al actual: entonces (año 1962) expresé, entre otras apreciaciones, lo siguiente:

> Cuando el control de cambios esta combinado con tipos múltiples de cambio, principalmente con una finalidad fiscal, los efectos a corto plazo en el nivel de precios son bastante acentuados y contribuyen a deterioran aún más el valor interno de la moneda, mientras que a mediano plazo no tiene eficacia para regularizar e impulsar los movimientos centrales del desarrollo económico. (Maza, 1962, p. 564).

Estimo que es probable, en la situación presente, que este régimen combinado no perdure y que dentro de un tiempo más bien corto que mediano el gobierno tendrá que modificarlo, en el sentido de la unificación de los tipos de cambio sin eliminación del control; manifiestamente se persigue que los tipos de cambio del mercado alterno (puede denominarse así el permuta o paralelo) se aproximen al superior del controlado (Bs. 4,30), lo que es difícil mientras persistan las circunstancias de incertidumbre, inestabilidad, expectativas contradictorias y desaliento de inversión que signan el clima económico. También depende, por supuesto, de la eficiente administración del control de cambio, lo que hasta ahora no se ha observado. Ello se refleja inevitablemente en el funcionamiento del mercado de bienes y la salida neta de capital al exterior.

11.- ASPECTOS DEL COSTO DE LA DEVALUACIÓN

En última instancia los costos reales de la devaluación múltiple decretada serán soportados por la mayoría social, los trabajadores y consumidores. Una vez más me permito citar lo que escribí en 1962 con respecto a los costos de transformación explícitos o implícitos en el proceso de absorción de la devaluación:

> ... El costo de transformación de las condiciones económicas toma la forma de un deterioro del ingreso real para grandes sectores de consumidores, lo que permite un mayor ritmo de capitalización para los grupos capitalistas. Si esos sectores, cuyo ingreso real se deteriora, no están en capacidad de obtener a corto plazo un reajuste de sus remuneraciones monetarias, el efecto sería sin duda un aumento de la tasa real de ganancia, pero también un aumento del volumen de ocupación si sólo se tuvieran en cuenta el menor costo relativo de la fuerza de

trabajo, sin considerar la incidencia de una tasa real más bajo de salario sobre... la demanda final. (Maza, 1962, p. 370)

Lo anterior suponía, en la época en que fue escrito, que la economía funcionaba según reglas claras y conocidas, con cierta normalidad. Ahora la situación es diferente: la tasa real de ganancia ha caído en la mayoría de los sectores económicos y, por consiguiente, la acumulación es bastante débil. La caída del salario real como efecto de la devaluación no va a ser compensada en el corto plazo ni por el sector público ni por el privado; el movimiento sindical no atraviesa un tiempo favorable y no parece tener fuerza suficiente para exigir compensaciones salariales. Pero la caída del salario real no estimula sensiblemente la demanda de fuerza de trabajo, porque la demanda de bienes y servicios esta contraída. En este escenario de anormalidades los efectos de la devaluación serán más negativos que positivos.

12.- LA TRAYECTORIA DE LAS MINIDEVALUACIONES

La devaluación de este año no es la única que se ha decretado en el período 2003-2010, desde que se estableció el control de cambio en febrero de 2003. El punto de partida entonces fue una depreciación oficial del cambio: de Bs. 1.170 el 2002 a Bs. 1.610 el 2003, lo que no fue una pequeña devaluación sino una de casi 38%; en el 2004 el tipo de cambio fue fijado en Bs. 1.887, lo que indica una devaluación del 18%; el 2005 también hubo devaluación del orden de 12% y el 2006 el tipo de cambio fue elevado a Bs. 2.150 (2,15 en la nueva moneda). Así, entre 2002 y 2006 el tipo de cambio fue objeto de una depreciación oficial de 84%, lo que seguramente incidió en el impulso inflacionario del periodo, aunque no se evidencio una contracción de la importación sino todo lo contrario. La mención de estos ajustes cambiarios tiene por objeto señalar que la medida de depreciar el tipo de cambio en periodos anuales en promedio ha formado parte de la política monetaria y fiscal. La más reciente, de este año, es una más de la serie; las de los años 2002 y 2003 fueron tomadas en una coyuntura recesiva y conmovida de la economía (descenso sustancial del ingreso petrolero y fuerte salida de capital); las de 2004 y 2005 tuvieron como escenario una expansión económica y un auge petrolero; la actual se motiva, entre otras circunstancias, en la recesión, el debilitamiento de la actividad petrolera y el desequilibrio pasivo de la balanza de pagos, además de la necesidad fiscal de mayores recursos.

13.- EL BANCO CENTRAL DEFENSOR DE LA MONEDA

Es función básica del BCV la de preservar el valor interno y el externo de la moneda nacional. En este sentido los medios e instrumentos de que se vale para cumplir esa función son principalmente: el monopolio de la emisión de billetes de curso forzoso, la regulación de las tasas bancarias de interés, la regulación del crédito bancario, las operaciones del mercado abierto (compra-venta de títulos públicos, inclusive sus propios títulos), la administración del crédito de última instancia para asistir a instituciones financieras con dificultades de liquidez. La emisión de dinero primario por parte del BCV está sujeta a condiciones y limitaciones que no permiten una sobreoferta monetaria; también existe la disposición de no conceder financiamiento directo al gobierno. Debería existir una relación conveniente entre el monto de las reservas monetarias internacionales y el de la liquidez monetaria; así mismo debería existir una relación entre el producto bruto interno (PIB) y los medios de pago circulantes.

No obstante lo anterior, la ley del BCV ha sufrido varias reformas los últimos años, que afectan al ejercicio de sus funciones, reducen su autonomía y le restan aptitud para preservar el valor de la moneda. La ley vigente el punto de partida de las reformas fue la de julio del 2005- obliga al Instituto a transferir al Fonden (entidad oficial creada al efecto) lo que se califica como excedente de reservas monetarias con referencia a un indicador denominado nivel adecuado de reservas; en consecuencia, la relación mencionada (reservas/liquidez) ha sufrido y sufre distorsiones y desajustes; por otra parte, la reforma elimina la obligación por parte de PDVSA (matriz petrolera nacional) de convertir a moneda nacional las divisas que obtenga por sus exportaciones; la corporación petrolera convierte sólo aquella parte de su ingreso de divisas que requiere para sus pagos fiscales y gastos internos y entrega a Fonden lo que se califica como excedente de divisas. Ambas restricciones afectan considerablemente la autonomía del BCV para el ejercicio de la política monetaria y para la ejecución de la política cambiaria. Con relación a ésta, la ley dispone que las decisiones de política (notablemente la fijación de la paridad monetaria) sean tomadas en acuerdo entre el Ejecutivo Nacional y el BCV y que la ejecución de la política, es decir, la administración del régimen cambiario, esté bajo la competencia del Instituto Emisor. En los hechos, actualmente es el gobierno el administrador del régimen cambiario y el BCV sólo tiene como función suministrar cada mes la

cantidad de divisas que requiera el mercado de cambio controlado y subsidiariamente la de liquidar las autorizaciones que otorgue el organismo cambiario.

Lo anterior permite llegar a la conclusión de que la defensa del valor de la moneda por parte del Instituto emisor es ahora muy débil. Además, en las reformas recientes de la ley, se abre la posibilidad de que aquél se constituya en fuente de financiamiento de proyectos de producción que el gobierno seleccione y autorice, lo cual puede interpretarse como financiamiento de la gestión gubernamental. En un clima inflacionario persistente como el actual las reformas señaladas estimulan la pérdida del valor de la moneda.

14.- LA DEVALUACIÓN AFECTA A TODA LA ECONOMÍA

Los efectos y consecuencias de la devaluación no se limitan al área de la economía directamente relacionada con el resto del mundo, sino que toda la actividad del país, la económica y la no económica, es de una u otra manera afectada por esa medida. El tipo de cambio es un instrumento, una referencia, un medio que se expresa en los cálculos que se hacen para cuantificar costos, precios, beneficios, rentabilidad; es también un modo de evaluar globalmente la economía del país en el intercambio internacional; pero ello se refleja inevitablemente, en las transacciones internas, las calificadas como objeto actual o posible de comercio exterior, y las no transables. Las modificaciones inducidas por la devaluación se registran en el valor de las variables macroeconómicas claves, como las indicadas en los cuadros N°. 1 y 2. En primer lugar, en el producto interno bruto (PIB), que normalmente en una economía capaz de asimilar positivamente los beneficios netos de la devaluación, registraría un aumento más o menos significativo; en el caso venezolano, por el contrario, según las razones expuestas en este ensayo, el PIB manifiesta una contracción, la cual hay que atribuir parcialmente a la medida de referencia. Los niveles de precios también acusan esa incidencia bajo la forma de alza, sobre todo en la instancia del consumidor: es probable que este año la tasa de inflación se sitúe en los alrededores de 35%, en comparación con 25% el año pasado. La exportación no petrolera, declinante el año 2009, podría recuperarse moderadamente, como se observa en el cuadro 1, en tanto que la importación evidenciaría el efecto contrario: una contracción sensible, ocasionada por el mayor costo en moneda nacional. La balanza comercial, aunque no

aparece en el cuadro de referencia, será favorable en 2010, más por el descenso de la importación que por el aumento de la exportación. La elasticidad-precio de los productos de importación para el consumo es baja porque se trata de artículos de primera necesidad.

La devaluación, en el plano monetario, se manifiesta por un mayor volumen del circulante y de la liquidez (M2); estimativamente la tasa de expansión monetaria en 2010 será de 27% en comparación con 23% el año anterior. El equivalente en moneda nacional de las reservas monetarias internacionales naturalmente será mayor por efecto de la devaluación, por lo que el cuadro 2 muestra que ese contravalor, que en el 2009 sufrió una reducción de 12%, se puede ampliar en casi 10%. Como es de esperar, los ingresos fiscales ordinarios del gobierno central aumentarán en razón de que cada dólar que ingresa genera más bolívares cuyo beneficiario principal es el Fisco Nacional (participación petrolera y utilidades cambiarias del BCV). La devaluación también beneficia al gobierno por el alivio de la deuda pública interna. El consumo personal y familiar –en abstracción de otros factores - sufre una contracción en términos reales, estimable en 5% atribuible al alza de precios que la devaluación induce. Debería ocurrir, como indica la teoría, un efecto de sustitución de la demanda de bienes de consumo en favor de la producción interna; pero la situación del aparato productivo nacional no favorece esa sustitución.

ALTERNATIVAS

No se trata de presentar medidas concretas en relación con el hecho puntual de la devaluación. Como puede observarse en las consideraciones precedentes, creo que lo más indicado es examinar la cuestión en su totalidad, como una realidad sujeta a contingencias de distinto orden, entre las cuales la más importante es, sin duda, la derivada del intento de imponer un cambio en la economía, el Estado y la sociedad no concordante con lo pautado claramente en la Constitución de la República: Venezuela es un país fundado en la democracia, el poder del pueblo, la libertad en su mejor sentido, el interés social como condicionante de la actividad individual; debe existir equilibrio entre el poder público central y los poderes descentralizados (entidades regionales y municipales), así como la independencia de los poderes, lo que es compatible con su necesaria cooperación y coordinación. El derecho de propiedad no es

absoluto: existe la función social, la obligación de los propietarios de contribuir al bienestar público y social y al sostenimiento del Estado, así como también cumplir con lo ordenado por los derechos de los trabajadores. El venezolano es un Estado social de derecho y justicia y la nación venezolana es soberana e independiente de todo poder extranjero, lo que no obsta para reconocer que el mundo está formado por naciones y agrupaciones humanas y las relaciones entre ellas son necesarias, progresivas y deben ser equitativas y solidarias. En este contexto las decisiones de política monetaria, comercial y financiera -como aspectos importantes de la política general del Estado- deben atender los efectos y repercusiones en las relaciones económicas internacionales, porque la soberanía económica no es absoluta sino condicionada por la soberanía de otros países, particularmente con aquéllos con los cuales sostenemos intercambio.

I) Aparentemente la devaluación no tiene mucho que ver con nuestro carácter de exportadores de hidrocarburos y que sólo afecta a las exportaciones distintas de éstas. Sin embargo, la actividad petrolera, como parte integrante de la economía nacional, puede ser favorecida por la devaluación, en el sentido de que las divisas obtenidas en la exportación y en las inversiones extranjeras que pueden aplicarse al desarrollo de recursos naturales de hidrocarburos, son convertidas parcialmente a la moneda nacional para atender los gastos y obligaciones contraídos en este medio de pago. Entre los efectos principales hay que mencionar la incidencia en los costos en que incurre la industria en el país para producir las exportaciones y lo que aplica al mercado interno que, en nuestro caso, es importante y creciente. Por otra parte, la contribución de la actividad petrolera al Fisco Nacional -no sólo como sujeto de imposición sino también como los ingresos que corresponden al Estado en concepto de renta de explotación y propietario de la empresa matriz de la industria- debe hacerse en moneda nacional, aunque previamente hay que convertir las divisas en esta moneda, operación básica que realiza el Banco Central y constituye la porción determinante de la oferta de divisas en el país; con la devaluación el monto de lo percibido por el Fisco Nacional aumenta sensiblemente y ello es pertinente a la política fiscal. El problema estructural de esta economía consiste en la dualidad sectorial: petróleo como factor clave y otros sectores requeridos de apoyo y estimulo para su desarrollo, en la perspectiva de largo plazo de una estructura equilibrada e

integrada. Ello se identifica con el requerimiento potencial de un régimen cambiario que se ajuste a los intereses reales de los distintos sectores. Entre otros aspectos, ese régimen debe centrarse en un tipo de cambio de equilibrio, tanto en términos nominales como reales.

II) La existencia de un mercado cambiario paralelo, denominado permuta, complica la situación del mercado cambiario oficial y se convierte en indicador efectivo del margen no cubierto por éste de las necesidades de pago al exterior. Las cotizaciones en el mercado permuta, que podría calificársele como no oficial, han estado subiendo sostenidamente hasta un nivel de aproximadamente 80% sobre el tipo de cambio mayor del mercado oficial, que es Bs. 4,30. Las autoridades - BCV y gobierno- han procurado por los medios a su alcance de moderar el ritmo de alza, con la aspiración de situar el cambio permuta en un 20%, por ejemplo, sobre el tipo de cambio controlado de Bs. 4,30, sin lograrlo. La oferta de bonos cambiarios de vencimiento a corto plazo, por parte del BCV, cuya negociación permite en promedio un beneficio para el comprador de 15 o 20% neto, ha sido insuficiente. Se estima que alrededor de un 40% de las importaciones y otros pagos al exterior se efectúan con dólares permuta, lo cual tiene fuerte influencia en la formación de los precios de bienes y servicios en el sentido de la inflación. Deberían las autoridades proponerse un estudio objetivo de la dinámica de ese mercado, de sus características y alcances, de la presión cambiaria no canalizada a través del mercado oficial, para establecer una política realista del cambio, que contemple todos los factores principales de la demanda, directos e indirectos, como una manera de enfrentar el problema en su propia realidad. Desde luego, esa política no debería tener en cuenta únicamente la situación cambiaria, sino la de la economía en conjunto y proyectarse en este ámbito con medidas efectivas. Todo ello sería ineficaz si la política general del gobierno no sufriera un cambio en el sentido de una relación institucional con los sectores activos de la economía , para fortalecer la confianza, la seguridad económica, las fuentes de la producción y los estímulos a la inversión, en lo cual radica la cuestión fundamental.

III) Inevitablemente, en las condiciones actuales, se forma y persiste un circulo vicioso: la insatisfacción de la demanda de divisas

en un margen cada vez más amplio, el aumento de la liquidez monetaria por la expansión del gasto público, la recurrencia al mercado permuta en proporción creciente, el cálculo de costos y precios efectivos y potenciales sobre la base del tipo de cambio paralelo, la escasez de bienes esenciales en el mercado interno, la declinación de la oferta agregada interna de bienes y servicios, determinan conjuntamente el fortalecimiento de los medios de difusión inflacionaria y esto, a su vez, incide en el alza del dólar permuta. Las expectativas en este escenario no pueden ser otras que nuevas devaluaciones, lo que situaría el problema en una nueva etapa de desequilibrio. El control de precios que se impone con medidas represivas paradójicamente ocasiona mayor escasez de bienes, caldo de cultivo de la especulación. Se requiere una estrategia diferente, un nuevo estilo de gobernar, que contemple la cooperación de los sectores productivos y los trabajadores en un clima de consenso.

IV) Otra devaluación, de cualquier proporción, en lugar de resolver los problemas actuales, los agravaría, si se tomara como una medida aislada, puntual. Para que la economía pudiera asimilar con provecho una devaluación, como lo indican la teoría y la praxis, debería tener capacidad productiva disponible, de manera de aumentar el Índice de sustitución de importaciones y de ampliar su concurrencia al mercado internacional, porque la devaluación en esta sentido significa, en abstracción de otros factores, una ventaja competitiva que se mantendría si otras economías no toman medidas compensatorias o defensivas. Una economía pequeña, poco representativa en el comercio mundial fuera de petróleo, como la venezolana, no ocasionaría reacciones negativas en otros países. Sin embargo, no es éste el caso venezolano actual, cuya capacidad productiva está decaída y apenas puede cubrir el mercado interno. Como lo muestra la estadística de comercio exterior, las exportaciones no petroleras han sufrido una contracción sustancial los últimos años, de modo que tanto la sustitución de importaciones como el fomento de exportaciones no son hábiles para beneficiarse de una devaluación. El efecto mayor, como ha ocurrido en buena medida, es en el mercado interno, bajo la forma de aumento de costos y precios, dificultades mayores para la inversión en equipos y tecnología más avanzada y deterioro real de las remuneraciones laborales y otras percepciones de la mayoría social.

V) Probablemente -no tratándose aquí de una propuesta concreta sino de una idea a discutir y analizar- una modificación del régimen cambiario en el sentido de reunificar los tipos de cambio del mercado controlado (podría ser un promedio entre los existentes) y abrir la posibilidad de un mercado no precisamente libre sino supervisado y con intervención conveniente del Banco Central en doble actuación, como ofertante y demandante de divisas, para transacciones no preferenciales, con transparencia en cuanto a los flujos de entrada y salida y otras condiciones regulatorias, sería un medio de canalizar las operaciones que se realizan en el mercado permuta. Es lo que se califica como mercado dual. El problema principal del mercado paralelo es que propicia la salida de capital y la especulación. Habría que estudiar fórmulas -como se han practicado y se practican en otros países- para evitar en lo posible la extraversión de capital. Desde luego, una reversión de la salida y una afluencia creciente de fondos externos (de residentes venezolanos principalmente, que disponen de recursos en el exterior) fortalecería sensiblemente la balanza de pagos, contribuiría a la recuperación del valor del bolívar y abriría múltiples oportunidades de inversión en el país. Para ello, insisto, hay que reorientar la estrategia oficial hacia el restablecimiento de la economía, de la confianza, del entendimiento entre los sectores público y privado, sin dejar de consolidar la economía del Estado en líneas claves para el desarrollo y el bienestar social. La persistencia y profundización de una gestión pública que no sólo margina al sector privado sino que lo afecta en sus bases de sustentación, como ocurre en el presente, es incompatible con un cambio como el que indico.

VI) En términos concretos, la disciplina fiscal y la monetaria son indispensables para lograr, junto con otras medidas, la estabilidad cambiaria. En cuanto a la primera, hay necesidad de que la presión tributaria no exceda de la capacidad contributiva de los sujetos económicos (empresas, instituciones, personas naturales) y que la carga esté justamente distribuida entre la de efecto directo y la de efecto indirecto. Desde el punto de vista del gasto hay que tener en cuenta lo dispuesto por la Constitución de la República, en el sentido de que los ingresos derivados de la participación en el excedente petrolero sean aplicados en su totalidad o en su mayor parte a la inversión real reproductiva y al desarrollo social, en tanto que los ingresos tributarios

internos serían destinados al gasto corriente. En todo caso, lo que debe procurarse es un equilibrio sostenido de la gestión fiscal. La deuda pública de mediano y largo plazo sólo debe utilizarse para aumentar la inversión en los casos en que sea conveniente. El equilibrio fiscal sería un factor importante en el abatimiento de la inflación, sin dejar de impulsar el crecimiento económico y el bienestar social.

VII) La disciplina monetaria, en concordancia con la fiscal, consistiría en que la provisión de medios de pago a la economía y a la gente se situara en un óptimo con respecto al producto bruto interno (PIB), es decir, la oferta monetaria se ajustaría al crecimiento económico sin exceso ni insuficiencia. En este sentido, hay que tomar en consideración dos circunstancias: el aumento de la población y la disposición de servicios bancarios (bancarización). Lo que se podría lograr con este comportamiento sería evitar la difusión de la presión inflacionaria; esta no está determinada esencialmente por mecanismos de circulación de bienes y servicios sino por el de equilibrio macroeconómico real, entre la oferta y la demanda agregada interna, que tiene correspondencia en lo posible con el equilibrio de la balanza comercial. En síntesis, se trata de crear las condiciones para un crecimiento económico equilibrado y sostenido, generador de bienestar social mediante políticas distributivas y redistributivas.

VIII) La estabilidad general de la actividad económica y de la vida social implica la inexistencia de la inflación y, por tanto, la posibilidad de funcionamiento de un régimen cambiario fluido y eficiente, la reducción al mínimo de salidas de capital no justificadas por la necesidad de las transacciones internacionales y una situación favorable a la afluencia de capitales del exterior, como ha sido indicado. Parecería que este conjunto de condiciones fuese muy exigente y difícil de lograr en el corto plazo. Desde luego, una vez más, ello supone un cambio en la orientación de la estrategia oficial, sin lo cual persistirán los factores y circunstancias que determinan y sostienen el desequilibrio de las transacciones económicas externas e internas y la pérdida continua del valor del signo monetario. El perseguir la ruta más conveniente para la transformación progresiva de la economía hacia el desarrollo integral es indispensable para superar la situación que padece el país.

APENDICE

Cuadro 1

Variables Macroeconómicas Afectadas por la Devaluación

Años	P.I.B. (1)	Precios (2)	Exportación (3)	Importación (4)
2008	4,9	30,0	6.099	48.045
2009	-3,1	25,2	3.326	38.400
2010	-4,4	35,0	3.692	32.440

Notas: (1) Variación porcentual; (2) Índice de Precios al consumidor variación porcentual; (3) Exportaciones no Petroleras, millones de US$; (4) Millones de US$.

Fuentes: 2008, Informe Económico del BCV; 2009, Mensaje Anual del presidente del BCV; 2010 estimaciones propias.

Cuadro 2

Variables Macroeconómicas Afectadas por la Devaluación (cont.)

Años	Liquidez M2(1)	R.M.I.(2)	Ingresos Fiscales(3)	Deuda(4)	Consumo(5)
2008	27,8	28,23	15	12	6,8
2009	22,6	-11,83	-9	14	-1,8
2010	27,2	9,90	12	10	-4,6

Notas. (1) Variación porcentual; (2) Incremento del valor en Bs. en %; (3) Aumento del ingreso petrolero en %; (4) Alivio de la deuda interna por efecto de la devaluación en %; (5) Variación porcentual del gasto real en consumo.

Fuentes: 2008, Informe Económico del BCV; 2009, Mensaje Anual del presidente del BCV; 2010 estimaciones propias.

Bibliografía referida y consultada

Cemla. *Aspectos Monetarios de la Economía Latinoamericana.* México D.F., 1960.

Eatwell, John y Taylor, Lance: *Finanzas globales en riesgo. Un análisis a favor de la regulación internacional.* Siglo XXI editores, Buenos Aires, 2009

Eichengreen, Barry *Qué hacer con las crisis financieras.* FCE. México D.F., 2009

Friedman, Irving S. *El Control de Cambio.* Cemla. México D.F., 1959. .

Hansen, Alvin H. *Teoría Monetaria y Política Fiscal.* FCE. México D.F., 1954.

Hirschmann, Albert O. *La Potencia Nacional y la Estructura del Comercio Exterior.* Aguilar. Madrid, 1960.

Hopenhayn, Benjamín y Vanoli, Alejandro: *La globalización financiera.* Génesis, auge, crisis y reformas. F.C.E. Buenos Aires, 2002.

Keynes, John Maynard. *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero.* FCE. México D.F., 1943.

Kindleberger, Charles P. *Economía Internacional.* Aguilar. Madrid, 1957.

Kramer, R. I. (y otros). *International Trade.,* South-Western Publishing. Cincinati, Ohio, 1959.

Kurınara, K K. Teoría *Monetaria y Políticas Públicas.* FCE. México D.F., 1961.

Mayobre, J. A. *La Paridad del Bolívar.* Rev. de Hacienda N° 17, Caracas, dic. 1944.

Maza Zavala, D. F. — *Análisis Macroeconómico* (Economía Circulatoria). UCV-BCV. 8va Edición. Vol. III. Caracas, 2008.

Maza Zavala, D. F. — *Problemas de la Economía Exterior de Venezuela*. UCV. Caracas, 1962.

Pigou, Arthur C. — *El Velo Monetario*. Aguilar. Madrid, 1950.

Prebisch, Raúl. — *Desarrollo Económico y estabilidad Monetaria*. Boletin Económico de América Latina N° 1, Vol VI, marzo 1961.

Reyes-Heroles Federico y Suárez Dávila, Francisco (compiladores): — *La crisis. Testimonios y perspectivas.* F.C.E. México, D.F. 2009.

Rojas-Suárez Liliana (compiladora): — Los desafíos del crecimiento en América Latina. Un nuevo enfoque. F.C.E. México, D:F, 2009.

Schumpeter, J. A. — *Teoría del Desenvolvimiento Económico.* FCE. México D.F., 1944.

Siegel, Barry N. — *Inflación y Desarrollo*. Cemla. México D.F., 1960.

LA POLÍTICA MONETARIA DE LOS PAÍSES MIEMBROS DE LA OPEP

ANGEL GARCÍA BANCHS

INTRODUCCIÓN

Los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), organización fundada en septiembre de 1960, comparten, desde la perspectiva monetaria, al menos dos elementos en común: (i) están obligados a acumular reservas en divisas porque sus facturas petroleras y no petroleras con el exterior no se denominan (cancelan) en términos de sus monedas nacionales (ya que éstas no circulan internacionalmente); y (ii) exhiben, de facto, regímenes cambiarios no flexibles, los cuales implican la intervención de las autoridades en los mercados para determinar los tipos de cambio exógenamente (en buena medida, este segundo punto es consecuencia del primero)[10].

El hecho de que de la factura petrolera de la OPEP se cancele en dólares estadounidenses, en vez de en términos de las monedas nacionales de los miembros de dicha organización (el hecho que

[10] La clasificación de los regímenes cambiarios de facto del Fondo Monetario Internacional (FMI), presentada en febrero de 2009 y basada en información procesada hasta abril de 2008, contemplaba lo siguiente: Angola, Ecuador, Qatar, Arabia Saudita, Emiratos Arabes Unidos y la República Bolivariana de Venezuela exhibían regímenes cambiarios fijos con el dólar estadounidense como ancla nominal; Kuwait y Libia exhibían regímenes cambiarios fijos asociados a una cesta de monedas que incluía el dólar estadounidense y el euro; Irak poseía un régimen con devaluaciones progresivas (*Crauwling Peg*) respecto al dólar estadounidense, e Irán en relación a una cesta de monedas; y finalmente Argelia y Nigeria con un régimen de flotación manejada, igualmente, respecto a una cesta de monedas.

las monedas locales de los miembros de la OPEP no circulen en el exterior), implica que el actual sistema monetario internacional es completamente asimétrico, puesto que el mundo pareciera estar dividido en economías emisoras de reservas (EERs) como los EEUU, la UE, Japón y RU, y economías receptoras de las mismas (ERRs), incluidas las de la OPEP (García y Mata, por publicar; García, Mata y Nell, 2008)[11].

Las asimetrías monetarias internacionales son relevantes tanto para la teoría como la política monetaria, puesto que afectan la estructura de activos y pasivos y el comportamiento de los bancos centrales. El punto es que tanto las EERs como las ERRs se preocupan por el tipo de cambio, los flujos de capitales y los pagos netos al exterior. Pero sólo las últimas se preocupan por la acumulación de reservas en moneda extranjera, puesto que sus monedas nacionales no circulan en el exterior (García, Mata y Nell, 2008).

La noción de las asimetrías monetarias internacionales implica efectos interdependientes: el efecto cantidad y el efecto precio. El primero implica que en las ERRs existe una conexión de política entre el volumen de reservas en divisas, el ritmo del gasto público, y la tasa de interés de corto plazo: el simple hecho de que los bancos centrales receptores tengan que acumular un acervo mínimo de reservas en moneda extranjera afecta la fijación de la tasa de interés y el crecimiento del gasto fiscal (García, Mata y Nell, 2008). El efecto cantidad implica que la estructura de balance de los bancos centrales receptores está caracterizada por el predominio de las reservas internacionales, del lado del activo, y las reservas bancarias,

[11] Hasta el momento de redacción de este trabajo, lo tradicional es que los contratos petroleros se denominen en términos del dólar estadounidense, en vez de en términos de otras monedas de reserva como el euro. Desde la perspectiva del sistema monetario internacional, esto es fundamental en tanto que contribuye a explicar la circulación internacional del dólar estadounidense, al asociársele un valor de uso universal: todos los países requieren petróleo, *ergo* todos requieren dólares. Aunque la explicación detrás del predominio del dólar podría reducirse al hecho de que, a diferencia de la UE y el euro, los EEUU y el dólar cuentan con un mercado de deuda federal libre de riesgo, con un presupuesto fiscal y banco central federal (Reserva Federal) dispuestos a imprimir dinero en caso de ser necesario. La contabilidad macro global implica que para que las economías que acumulan divisas extranjeras (ERRs) pasen a acumular más euros que dólares estadounidenses (i.e. para que el euro sustituya al dólar como moneda de reserva dominante) debe ser el caso que el valor de la deuda en euros de la UE con el resto del mundo supere el valor de la deuda en dólares de los EEUU, toda vez que, por definición, las deudas de las economías emisoras (EERs) constituyen las reservas internacionales de las economías receptoras (ERRs).

los depósitos del gobierno, las letras emitidas por el banco central, y otros substitutos del efectivo, en el pasivo. Esto contrasta con el predominio respectivo de las letras del tesoro y el efectivo en el caso de los bancos centrales emisores.

El segundo efecto es consecuencia del primero; en particular, del hecho de que en las ERRs dos reservas monetarias coexistan: aquella de moneda local que es elástica y aquella de moneda extranjera que no lo es. El precio de la primera es la tasa de interés y el de la segunda el tipo de cambio. El efecto precio implica que en las ERRs el nexo entre la tasa de cambio y la tasa de interés se debilita con el aumento del acervo de divisas: mientras mayor sea tal acervo, mayor será la capacidad del gobierno de limitar el impacto de las fluctuaciones en la tasa de interés (y los flujos de divisas) sobre el tipo de cambio.

Mientras las reservas puedan variar lo suficiente, un alza (caída) de la tasa de interés conducente a entradas (salidas) de divisas podría ser compensada con un alza (reducción) equivalente en el acervo de divisas, limitando así el impacto sobre el tipo de cambio (García, Mata y Nell, 2008). Es pertinente señalar que lo anterior, sumado al sesgo de las autoridades en contra de las apreciaciones cambiarias, explica por qué las ERRs suelen acumular cuantiosos acervos de moneda extranjera, siempre que los costos de esterilización sean considerados relativamente bajos.

Las asimetrías monetarias internacionales implican diferentes estructuras de balance, reacciones de política y comportamientos monetarios que dependen de si la moneda local es o no de reserva internacional – i.e. si se trata de una ERR o EER. La política monetaria es más elástica en las EERs que en la ERRs donde la necesidad de acumular divisas implica que los substitutos del efectivo deben predominar para esterilizar las intervenciones cambiarias (García, Mata y Nell, 2008). Es importante destacar, por tanto, que el hecho de que las EERs no requieran acumular reservas en divisas implica que los tipos de cambio de sus monedas con respecto a las de la ERRs dependan esencialmente de la acumulación de reservas por parte de éstas (e.g. la tasa de cambio peso/dólar).

Por este motivo, el banco central emisor dominante (i.e. la Reserva Federal de los EEUU) apenas puede influir de una forma indirecta sobre los tipos de cambio de la moneda local (el dólar estadounidense) respecto a las monedas de las ERRs (peso, yuan, bolívar, etc.) por

medio de cambios en la tasa de interés (induciendo cambios en portafolios privados); más no puede determinar directamente tales tipos de cambio, al no acumular/desacumular divisas extranjeras (¿por qué acumular divisas si, al final, el dólar circula en el exterior?); por lo contrario, tal ajuste requiere de la coordinación internacional o presiones políticas como aquellas observadas usualmente durante, al menos, la primera década del siglo XXI en el caso del tipo de cambio yuan/dólar, el gobierno de los EEUU y el de China.

Obsérvese que lo anterior no es el caso de las tasas de cambio entre monedas de reserva (e.g. la tasa dólar/euro), las cuales dependen más bien de las fuerzas de mercado y de los diferenciales de intereses (los portafolios del sector privado). Nótese igualmente que las asimetrías monetarias internacionales y la llamada Ley de Thirlwall (Thirlwall, 1979) sobre restricciones de balanza de pagos son complementarias; ambas tienen que ver con la sostenibilidad del crecimiento, aunque la Ley de Thirlwall es más precisa al respecto, al vincular el crecimiento con los desbalances de pagos internacionales. Pero su enfoque es en la esfera real mientras que el de las asimetrías es en la financiera; por tanto, si el dinero es o no una mercancía en oferta fija no importa para Thirlwall. Mientras que, desde la perspectiva de las asimetrías del sistema monetario internacional, la presencia de monedas de reserva internacional con oferta elástica es esencial para explicar ciertos fenómenos tales como: por qué sólo las ERRs deben acumular divisas, y por qué las políticas fiscales y monetarias dependen de si la economía emite o no una moneda de circulación internacional.

En pocas palabras, la noción de las asimetrías monetarias internacionales explica por qué la Ley de Thirlwall aplica sólo a las ERRs y no a las EERs, las cuales pueden expandir su oferta de moneda local para atender desbalances de pagos (déficit de cuenta corriente) con el exterior. Las asimetrías explican por qué las EERs (como los EEUU y la UE) pueden enfrentar crisis crediticias más no monetarias, en el sentido de que siempre existe por lo menos un tipo de cambio (no importa el nivel) al cual sus monedas son aceptadas en el exterior. Es esta condición de existencia la que define matemáticamente la presencia de tales asimetrías (García, Mata y Nell, 2008).

Este trabajo verifica el argumento arriba indicado de García, Mata y Nell (2008) acerca de las estructuras de balance de los bancos centrales para un grupo de países de la OPEP: Irán, Iraq, Kuwait,

Libia, Nigeria, Qatar, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos y Venezuela[12]. El énfasis sobre su estructura de activos y pasivos no se debe a que temas ampliamente discutidos en la literatura tales como el rentismo o la enfermedad holandesa no sean importantes, sino exclusivamente a que la observación de sus balances sea la mejor forma de identificar similitudes y diferencias – véase Uslar Pietri (1955), Malavé (1962), Baptista (1997, 2004), Sachs y Warner (1995), García (2002), Corden y Neary (1982) y Corden (1984), entre otros, en relación al rentismo y la enfermedad holandesa.

La próxima sección discute, en el ámbito de la economía abierta, el comportamiento del gobierno y de la banca central de las economías receptoras de reservas (ERRs) en base al trabajo de García, Mata y Nell (2008). La tercera sección plantea el caso teórico de la política monetaria en los países miembros de la OPEP, como caso particular de las ERRs. La cuarta presenta la evidencia empírica sobre la estructura de activos y pasivos de los bancos centrales de la OPEP durante 2003-2008, y la quinta presenta las conclusiones.

1.- LA POLÍTICA MONETARIA DE LA BANCA CENTRAL Y EL GOBIERNO EN LAS ERRs

Las economías receptoras de reservas – entre ellas los países de la OPEP– se caracterizan por su necesidad de acumular reservas en divisas, debido a que sus transacciones con el exterior no suelen ser denominadas (ni cancelables) en términos de sus monedas locales (las cuales no circulan internacionalmente); pero también por el hecho de exhibir regímenes cambiarios de facto no flexibles, o autoridades que intervienen en el mercado debido a la necesidad de limitar las fluctuaciones cambiarias.

La tasa de crecimiento del gasto público en las ERRs depende de distintas variables políticas, sociales y económicas. Pero la disponibilidad relativa de reservas en divisas posiblemente es una de las variables esenciales que la determinan; aunque el anterior, según la lógica, no es necesariamente el caso de las economías con tipos de cambio flexibles, o de aquellas que no se preocupen por las fluctuaciones cambiarias o la acumulación de divisas al exhibir, por

[12] Los casos de Argelia y Angola no fueron presentados por problemas con la disponibilidad de la información. Mientras que el caso de Ecuador fue descartado por tratarse de un régimen de dolarización completa.

ejemplo, una *ratio* de comercio sobre PIB relativamente baja (García, Mata y Nell, 2008).

En el caso de las economías que exhiben preocupación por la acumulación de divisas y las fluctuaciones cambiarias (e.g. las economías de los países de la OPEP), la tasa de crecimiento del gasto público suele estar determinado por *ratio* de flujos sobre acervos tales como la *ratio* de importaciones y salidas de divisas sobre reservas de moneda extranjera. Más aún, en esas economías las contracciones (expansiones) monetarias resultantes del superávit (déficit) fiscal han de ser compensadas (absorbidas) con cambios en acervos (i.e. las cantidades) si se desea evitar el ajuste del tipo de cambio y de la tasa de interés (i.e. los precios financieros). Entre los acervos fundamentales de absorción en las ERRs están las reservas en divisas, los depósitos del gobierno que crecen con los impuestos y emisiones de deuda en moneda local y extranjera, y la deuda de la banca central (BC), incluidas las reservas bancarias (depósitos de las instituciones financieras en la BC), certificados de depósitos y otros substitutos del efectivo. La actuación coordinada entre el gobierno y la BC es fundamental, puesto que para acomodar las necesidades de liquidez, fijar la tasa de interés y el tipo de cambio al nivel escogido, deben ajustarse las emisiones de letras y bonos o transferirse depósitos gubernamentales de una forma activa entre la banca privada y el banco central.

La deuda del gobierno y la banca central incluye la deuda en moneda local y extranjera; es decir, el dinero base (efectivo más reservas bancarias), las letras y bonos del tesoro, y letras/CDs del banco central que mantienen los bancos comerciales, netos de la tenencia de letras del tesoro por parte del banco central; mientras que la deuda en divisas se reduce a los bonos soberanos y otras deudas en moneda extranjera.

La tasa de señoreaje es la *ratio* entre la deuda que no paga intereses sobre la deuda total (en moneda local). Las ganancias/pérdidas de capital del gobierno dependen de la revaluación de los bonos en moneda local y extranjera, éstos últimos también afectados por las fluctuaciones cambiarias. La estructura del portafolio del gobierno se basa en motivaciones de estabilización, no de especulación.

El tesoro tiende a mantener depósitos en la banca en base a una fracción constante sobre la totalidad de los depósitos. Los depósitos

del tesoro en la BC se tienen en proporción a las reservas en divisas en una situación de déficit, mientras bajo condiciones de superávit, los depósitos del tesoro en el banco central pasan a ser el acervo de absorción que compensa las intervenciones cambiarias y reduce los costos del proceso de esterilización. Las restricciones asociadas al balance de la banca comercial implican que transferir depósitos del gobierno, de los bancos al banco central, reduce la demanda de los primeros por letras y bonos del tesoro, y CDs de la BC, reduciendo así los costos de esterilización. Hallazgos previos sugieren que la fracción de los depósitos del tesoro en el banco central (relativa a aquéllos en los bancos) es mayor en las ERRs que en las EERs, y sobre todo mayor en los países exportadores de crudo (García, Mata y Nell, 2008) – e.g. en Noruega, el 85-90% del pasivo de la BC son depósitos del tesoro (incluido el fondo petrolero).

Nótese que este mecanismo particular de esterilización es equivalente a un ajuste en la tasa de requerimientos de reservas bancarias, pues ambos reemplazan a las emisiones, ofreciendo al gobierno la posibilidad de ahorrar en intereses; el resultado implica intervenciones en el mercado que evitan apreciaciones del tipo de cambio y esterilizaciones que impiden la caída de la tasa de interés.

En las ERRs como las de la OPEP, la tasa de interés de referencia fijada por la BC (resulta una excepción Venezuela, donde la banca central no fija la tasa interbancaria) depende de diversos objetivos, pero también, de la escasez relativa de reservas en divisas. La tasa objetivo en esas economías podría interpretarse como aquella que las autoridades fijarían bajo un régimen de flotación, o cuando las reservas en divisas son tan cuantiosas que las restricciones externas no aplican; equivalentemente, podría interpretarse como aquella tasa que las autoridades fijarían si sus monedas circulasen en el exterior.

El punto es que, para cierto rango, la tasa de interés de referencia de las ERRs dependería de la disponibilidad relativa de reservas en divisas (i.e. *efecto cantidad*), y también de la preocupación de las autoridades por la estabilidad cambiaria, en la medida en que las fluctuaciones de los precios relativos afectan la inflación, el pago de rentas y otros flujos en divisas hacia el exterior (*efecto precio* - García, Mata, por publicar). En pocas palabras, cuando los gobiernos de las ERRs consideran tener suficientes divisas, fijan la tasa de interés de corto plazo (i.e. la tasa de referencia) igual a la tasa objetivo, caso éste en el cual la política monetaria pasa a ser tan flexible como en las

EERs. Pero también fijan la tasa de referencia igual a la tasa objetivo cuando las salidas de divisas son tan cuantiosas que la flotación cambiaria se hace necesaria para ajustar el sistema.

En el último caso, tarde o temprano, las autoridades han de recurrir a incrementos de la tasa de interés (y recortes del gasto) para reponer un acervo mínimo de moneda extranjera suficiente para cubrir los compromisos de los sectores público y privado. Lo anterior implica que la tasa de interés se fija por encima de la tasa objetivo sólo dentro de un intervalo, aquel a lo largo del cual el acervo de divisas resulta suficiente para cubrir los compromisos del gobierno, más no los de toda la economía. De allí que el gobierno supervise con frecuencia la *ratio* de reservas en divisas sobre importaciones y salidas.

Obsérvese, sin embargo, que en el corto plazo el gobierno de la ERR tiene otra alternativa: éste puede estabilizar sus reservas en divisas emitiendo deuda en moneda extranjera (deuda soberana) a un precio determinado a nivel internacional. No obstante, lo anterior sólo ocurre cuando el régimen cambiario no es flexible, cuando las reservas en divisas están por debajo del mínimo tolerado, y existe la opción efectiva de colocar deuda en los mercados internacionales. Ello debido a que estos mercados usualmente no toleran que la deuda en moneda extranjera (deuda soberana de los países) supere cierta proporción entre el PIB y las exportaciones: las relaciones entre flujos y acervos juegan un rol fundamental.

Lo anterior es muy importante, ya que cuando el gobierno es capaz de colocar la cantidad de deuda soberana necesaria para reponer el mínimo de reservas en moneda extranjera, tal deuda actúa como el único acervo de absorción, mientras que cuando el gobierno coloca una cantidad inferior a aquella necesaria para reponer el mínimo acervo tolerado, tanto la deuda como las reservas en moneda extranjera fungen de forma simultánea el rol de acervos de absorción. Es de observar que cuando el nivel de reservas en moneda extranjera es excesivamente bajo llega un punto en que pasa a ser necesario permitir que el tipo de cambio varíe o fluctúe. En este caso no se produce variación en las reservas y la deuda en divisas (cantidades), sino que el tipo cambio (el precio) pasa a ser ajustado exógenamente por las autoridades, o éstas lo dejan flotar, en cuyo caso queda determinado endógenamente por el mercado.

En el caso contrario, asociado a la presencia de influjos crecientes de moneda extranjera, la evidencia en García y Mata (por publicar) sugiere que las autoridades prefieren intervenir para evitar las apreciaciones cambiarias, acumulando suficientes reservas en divisas y disminuyendo sus deudas, mientras mantienen las tasas de interés y cambio constantes. Bajo tales condiciones, las autoridades deben compensar sus intervenciones cambiarias con emisiones en moneda local, ajustes en la tasa de requerimientos de reservas bancarias y transferencias de depósitos gubernamentales de la banca privada a la BC, de forma tal de reducir los costos fiscales de la esterilización.

En todo caso, el argumento central es que el comportamiento y las decisiones de política en las ERRs dependen de la acumulación de divisas, puesto que ello afecta la estructura de activos y pasivos y, por tanto, las interdependencias entre el gobierno, la banca central y los restantes sectores, a la vez que disminuyen la elasticidad y aumentan la influencia de la política fiscal, monetaria y cambiaria, creando necesidades endógenas de esterilización: los bancos centrales de las ERRs (como, por ejemplo, los de la OPEP) tienden a reemplazar sus tenencias de letras del gobierno local con reservas en divisas, y sus pasivos en efectivo por pasivos de extracción: requerimientos de reservas bancarias, CDs y letras del banco central y depósitos del gobierno en esa institución, tendencia ésta que se acentúa en la medida en que la *ratio* comercio/PIB crece (García y Mata, por publicar).

Intuitivamente, el punto es que las autoridades de las ERRs se sienten tranquilas cuando el acervo de reservas es suficiente para cubrir todos los compromisos públicos y privados, circunstancia bajo la cual siguen acumulando reservas, fijan la tasa de interés igual a la tasa objetivo, repagan deudas previas en divisas, y mantienen el gasto público creciendo a una tasa normal (e.g. China antes de la crisis).

Se percibe que en las ERRs no existe mecanismo económico alguno responsable de acelerar el ritmo del gasto público de forma tal de mantener constante el volumen de las reservas; más bien, éstas pueden crecer sin límite, aunque a una tasa constante. Esto implica que la *ratio* cuenta corriente/PIB de las ERRs –el déficit de las EERs– debe eventualmente converger, aún en la ausencia de crisis globales, decisiones de política económica o fuerzas políticas (internas o externas) que puedan causar el incremento del gasto

público o la reducción de las tasas de interés más allá de lo normal – e.g. eventualmente, el déficit en cuenta corriente sobre PIB de los EEUU debería converger, aún cuando esto ocurriría antes si las tasas peso/dólar se revalúan (e.g. yuan/ dólar) o si los gobiernos de las ERRs, por razones políticas u otras, deciden aumentar su ritmo de gasto.

No obstante, aparte de las presiones políticas internas y externas, en las ERRs no existe incentivo para permitir la libre flotación, recudir las intervenciones, o la tasa de interés por debajo de la tasa objetivo. Obsérvese que en el caso contrario, cuando, más bien, las reservas caen por largo tiempo, la tranquilidad termina: las autoridades saben que pronto deberán reducir su gasto, aumentar las tasas de interés, y su deuda en divisas, mientras las condiciones externas mejoran. Pero si las condiciones no mejoran a tiempo, las ERRs deben restringir su política fiscal mucho más, reduciendo la tasa de crecimiento del gasto público en términos reales, situación ésta que usualmente ocurre cuando las reservas en divisas colapsan por debajo del mínimo, forzando a las autoridades a devaluar o dejar fluctuar el tipo de cambio.

En relación a la banca central (BC) hay que destacar que sus ganancias van al gobierno y están compuestas por el interés neto sobre letras y bonos del tesoro, CDs de extracción, operaciones de redescuento y tenencias netas de reservas en divisas. De allí que usualmente el balance neto de la BC cambie con las fluctuaciones cambiarias que afectan el valor en moneda local de las reservas en divisas. El banco central, pensando en la estabilidad del sistema de pagos, acomoda la demanda de efectivo y reservas bancarias. Pero las tasas de requerimientos de reservas bancarias sobre las cuentas corrientes, cuentas de ahorro y CDs de los bancos comerciales, las establece el banco central. Habitualmente, cuando el régimen no es flexible, tales tasas se incrementan o recortan, dependiendo de las necesidades de esterilización: los cambios en las reservas bancarias no remuneradas ayudan a compensar/esterilizar las intervenciones cambiarias sin costo. Por ello, las tasas de reservas bancarias en moneda local están sujetas a cambios en el proceso de acumulación de divisas (García, Mata y Nell, 2008).

El banco central de la ERR acomoda la demanda/tenencia de depósitos del gobierno (mecanismo esencial de esterilización), acreditando/debitando la cuenta de la tesorería cuando se requiera.

El BC también interviene para hacer efectiva la tasa de interés, acomodando su propia demanda de letras del tesoro y la del público. Vale destacar que, contrario al caso de los bancos centrales emisores, lo anterior ocurre básicamente del lado del pasivo con cambios en la oferta de CDs, los cuales pasan a ser el principal acervo de absorción del banco central receptor. Esto se debe a que la demanda de letras del tesoro de los bancos centrales de las ERRs suele ser relativamente baja (insignificante a veces), ya sea por motivos legales o restricciones autóimpuestas. Es un hecho estilizado que el banco central de las ERRs, donde la inyección monetaria depende primordialmente de la acumulación divisas, tienda a mantener letras del tesoro en una baja proporción del total de su activo (García, Mata y Nell, 2008), proporción que depende usualmente de la *ratio* comercio/PIB (como *proxy* de la preocupación cambiaria), de forma que mientras mayor sea tal *ratio,* menor será la demanda del banco central por las letras locales.

En general lo que importa es que, en las ERRs, el dinero base tiende a inyectarse a través de aumentos del acervo de divisas (activo), y a extraerse en base a reducciones del mismo y aumentos en la emisión de CDs del banco central, la tasa de reservas bancarias y de los depósitos del tesoro en el banco central (pasivo). La política monetaria es, por ende, menos elástica, pero a la vez más influyente en las ERRs que en las EERs, donde los tipos de cambio los determina el mercado (los portafolios privados), no el Estado. El banco central suele fijar la tasa de interés de sus CDs igual o parecida a las de las letras del tesoro, lo cual implica que para los banqueros ambos activos son substitutos. Estos, no obstante, podrían tener que acudir de tanto en tanto a la ventanilla de descuento, situación de iliquidez en la cual las autoridades están forzadas a acomodar su demanda. La tasa de redescuento la fija la banca central por encima de la de referencia.

2.- LA POLÍTICA MONETARIA EN LOS PAÍSES DE LA OPEP

Las economías de la OPEP son, por definición, economías receptoras de reservas (ERRs). Es decir, economías cuyos bancos centrales no emiten monedas de reserva internacional. De allí que sus portafolios se caractericen por el predominio de las reservas en divisas, del lado del activo, y de los substitutos del dinero efectivo como las reservas bancarias (i.e. los depósitos de las instituciones

financieras en la BC), los depósitos del gobierno y los títulos de absorción (CDs de la BC), del lado del pasivo. Así sus portafolios reflejan: la intervención o estabilización cambiaria (del lado del activo) y la esterilización o estabilización de la tasa de interés (del lado del pasivo).

Sin embargo, existen dos diferencias entre las economías exportadoras netas de petróleo (e.g. las de la OPEP) y el resto de las ERRs. La primera es que la volatilidad reciente del precio del crudo ha implicado que la estabilización del tipo de cambio y la tasa de interés – la intervención cambiaria y la esterilización – tiendan a ser procesos más manifiestos en el caso de las economías de la OPEP que en el caso de las otras ERRs. Por ejemplo, García, Mata y Nell (2008) hallaron que el peso de las reservas en divisas, en el activo, y los substitutos del efectivo, en el pasivo, era mayor en los exportadores netos de crudo que en el resto de las ERRs estudiadas[13]. Y la segunda es que el arreglo institucional detrás del proceso de intervención cambiaria y esterilización en las economías de la OPEP y el resto de las ERRs suele ser distinto, trayendo como consecuencia que los regímenes cambiarios sean menos flexibles en el caso de las economías de la OPEP que en el resto de las ERRs.

Mientras en el último caso, los bancos centrales suelen intervenir de tanto en tanto en los mercados interbancarios, comprando activos en divisas a cambio de moneda local (estabilización del tipo de cambio) para posteriormente retirarla/absorberla mediante emisiones de títulos públicos y certificados de depósitos (CDs) de la BC, e incrementos de la tasa legal de reservas bancarias (esterilización, o estabilización de la tasa de interés), en el caso de los países de la OPEP, tales intervenciones suelen ocurrir con mayor frecuencia, usualmente vía convenios cambiarios que procuran garantizar un tipo de cambio (precio) fijo para los petrodólares y que, por tanto,

13 García, Mata y Nell (2008) estudiaron para el 2003-2006 a los bancos centrales de Argentina, Brasil, México, Perú, Venezuela, Noruega, China, Kuwait, India y Emiratos Arabes Unidos como ERRs, y a EEUU, la UE, Japón y RU como EERs.

implican una mayor necesidad de instrumentos de absorción substitutos del efectivo[14].

El hecho es que los países exportadores netos de petróleo (e.g. los países de la OPEP) prefieren determinar exógenamente los tipos de cambio de sus monedas con respecto al dólar estadounidense (moneda en base a la cual se denominan los contratos de petróleo) y otras monedas de reserva como el euro. No importa si lo anterior se debe al hecho de que en las economías petroleras no suela cumplirse la condición Marshall-Lerner, o a que las autoridades de la OPEP deseen reducir los efectos adversos de la enfermedad holandesa. Lo que importa es que la preferencia por regímenes cambiarios fijos o poco flexibles conduce necesariamente a la acumulación de reservas en divisas, del lado del activo, y a una aparición más evidente de substitutos del efectivo como mecanismo de esterilización.

En los países de la OPEP, cada vez que sube (cae) el precio del crudo, el banco central interviene en el mercado de dinero para evitar la caída (aumento) del tipo de cambio, entregando moneda local (extranjera) a cambio de la extranjera (local) para posteriormente, esterilizar el efecto de sus intervenciones sobre la tasa de interés, incrementado (reduciendo) considerablemente los substitutos del efectivo. La idea del proceso así descrito es buscar impedir que los cambios en el tan volátil precio del crudo no afecten los salarios reales (tipo de cambio real, o precios relativos). Esto significa buscar que los ajustes en la economía, posterior a cambios en el precio del crudo, ocurran mediante ajustes de cantidades en los portafolios del banco central y el gobierno (i.e. reservas en divisas del lado del activo, y substitutos del efectivo del lado del pasivo), en vez de mediante cambios en los precios de los bienes y servicios y activos y pasivos (el tipo de cambio y la tasa de interés).

14 Un ejemplo es el llamado Convenio Tinoco en el caso venezolano, el cual se remonta a agosto de 1934. Este Convenio buscaba estabilizar el tipo de cambio mediante un acuerdo con las compañías petroleras que lo fijaba en 3,90 Bs/US$ para la compra y 3,93 Bs/US$ para la venta (Mayobre, 1941). Sin embargo, con la reforma de la Ley del Banco Central de Venezuela (BCV) del 2009, la heredera de esas compañías, Petróleos de Venezuela (PDVSA), ya no está obligada a vender la totalidad de sus divisas a la banca central (BCV). Más aún, la presencia del control cambiario, implantado posteriormente al paro petrolero del año 2003, ha implicado presuntamente la posibilidad por parte de PDVSA de vender divisas a un tipo de cambio superior al oficial en el denominado mercado paralelo. El futuro del Convenio Tinoco dependerá, por tanto, de los cambios que ocurran con los arreglos institucionales en respuesta a la reforma de la Ley del BCV.

Sin embargo, el proceso arriba descrito implica una asimetría importante, en tanto que el banco central de un país exportador neto de petróleo está en la posición de evitar las apreciaciones cambiarias indefinidamente (e.g. tipo de cambio riyal/dólar), más no en la posición de evitar indefinidamente las depreciaciones. La razón es que el banco central puede imprimir dinero base (y luego esterilizarlo) *pari passu* con las entradas de divisas, mas no puede imprimir moneda extranjera cuando se requiere vender, para mantener el tipo de cambio fijo, un monto superior al acervo acumulado. De allí que la sostenibilidad de los tipos de cambio fijos de la OPEP disminuya con la tasa de inflación interna, y aumente con la tasa de inflación externa, incluida la tasa de inflación internacional del precio del crudo.

De hecho, si los precios son fijados como un marcaje sobre los costos de producción y, por tanto, los beneficios como una función de los salarios, puede afirmarse que la sostenibilidad de los tipos de cambio fijos en las economías de la OPEP disminuye con la tasa de inflación interna de los salarios y el marcaje sobre los costos de producción; y aumenta con la tasa de incremento de la productividad, y la tasa de inflación externa, incluida la tasa de inflación internacional del precio del crudo.

Ocho ecuaciones y una desigualdad pueden aclarar el por qué del argumento anterior:

$Y \cdot P = W \cdot N + B$ División del PIB transable a costo factorial (1)

$Y^* \cdot P^* = W^* \cdot N^* + B^*$ División del PIB transable del exterior a costo factorial (2)

$B = W \cdot N \cdot (\lambda)$ Beneficios internos como función de los salarios (3)

$B^* = W^* \cdot N^* \cdot (\lambda^*)$ Beneficios del exterior como función de los salarios (4)

$P^* \cdot (X - M) + Pp^* - Mp) \geq 0$ Superávit en cuenta corriente (sostenibilidad) (5)

$M = M_0 + \beta^* \cdot \frac{P}{E \cdot P^*}$ Demanda de importaciones (6)

donde Y es el PIB real transable medido a costo de factores, P el nivel de precios del producto transable, W el nivel de salario promedio, N el número de individuos ocupados en la economía formal e informal, B los beneficios, λ el marcaje sobre costos de producción, X y M las exportaciones e importaciones no petroleras, Xp y Mp exportaciones e importaciones petroleras, Pp^* el precio del petróleo determinado en el resto del mundo, M_0 es el componente exógeno asociado a la demanda de importaciones, $\beta^* \succ 0$ un parámetro, E el tipo de cambio nominal, y, finalmente, el asterisco se refiere a las variables en el resto del mundo.

Las ecuaciones (1) y (2) asociadas a la distribución del PIB transable (a costo factorial) pueden combinarse respectivamente con las ecuaciones (3) y (4) de la siguiente forma:

$P = [W/A] \cdot (1+\lambda)$ El nivel de precios en la economía interna (7)

$P^* = [W^*/A^*] \cdot (1+\lambda^*)$ El nivel de precios en la economía del resto del mundo (8)

donde "$A = Y/N$" y "$A^* = Y^*/N^*$" son respectivamente la productividad media del trabajo en el sector transable de la economía nacional y del resto del mundo.

Posteriormente, substituyendo (6) en (5), se obtiene que:

$$E \geq \frac{\beta^* \cdot P}{P^* \cdot (X - M_0) + Pp^* \cdot (Xp - Mp)} \qquad (9)$$

Lo anterior implica que la sostenibilidad del tipo de cambio tiende a disminuir con la inflación interna ($\Delta P \succ 0$), y tiende a aumentar con la inflación externa no petrolera ($\Delta P^* \succ 0$) y la inflación externa petrolera ($\Delta Pp^* \succ 0$).

Finalmente, la ecuación (9) puede ser rescrita en términos de los salarios y el marcaje, substituyendo (7) y (8) en (9):

$$E \geq \frac{\beta^* \cdot [W/A] \cdot (1+\lambda)}{[W^*/A^*] \cdot (1+\lambda^*) \cdot (X - M_0) + Pp^* \cdot (Xp - Mp)} \qquad (9)'$$

La sostenibilidad del tipo de cambio tiende a disminuir con la inflación salarial interna ($\Delta W \succ 0$) y el incremento de la productividad en el resto del mundo ($\Delta A^* \succ 0$), y tiende a aumentar con la inflación salarial externa ($\Delta W^* \succ 0$), el incremento interno de la productividad ($\Delta A \succ 0$), y el alza del precio del crudo ($\Delta Pp^* \succ 0$). Si la inflación interna supera a la inflación externa petrolera y no petrolera, eventualmente se hará negativa la cuenta corriente y de capital privado, obligando a devaluar por la caída de las reservas.

3.- CONTRASTE EMPÍRICO

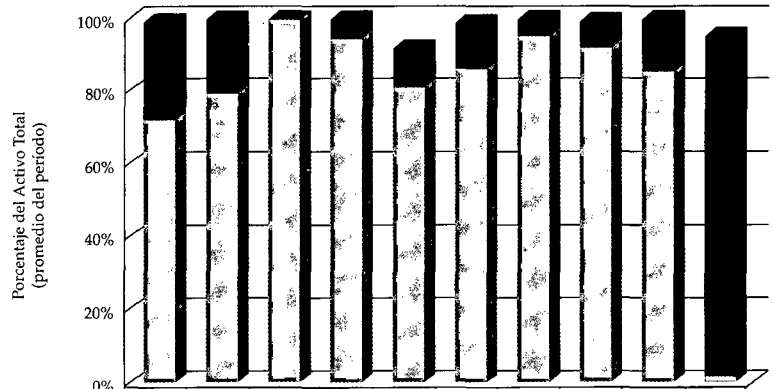
Las estructuras de activos y pasivos de los siguientes bancos centrales de la OPEP fueron contrastadas con la estructura de balance de la Reserva Federal de los EEUU (2003-2007) para el período que va del año 2003 al 2008, o sub-períodos de éste cuando se indique: Irán, Iraq (2005 al 2008), Kuwait, Libia (2004 al 2008), Nigeria, Qatar (2006 al 2008), Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos y Venezuela.

El gráfico 1 deja en evidencia que los bancos centrales de la OPEP exhiben una estructura de activo que es totalmente opuesta a la de la Reserva Federal de los EEUU[15]. Mientras este último banco mantuvo en promedio durante el período el 93% del activo denominado en moneda nacional, los bancos centrales de Irán, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos y Venezuela mantuvieron, respectivamente, 27%, 21%, 1%, 6%, 11%, 13%, 5%, 7% y 15%. Y mientras la Reserva Federal de los EEUU mantuvo apenas un 2% de su activo en moneda extranjera, los bancos centrales de Irán, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, y Venezuela mantuvieron, respectivamente, 72%, 79%, 99%, 94%, 81%, 86%, 95%, 92% y 85%.

Claramente, el componente fundamental del activo en el caso de los EEUU es aquel denominado en moneda nacional, mientras que el componente esencial del activo en el caso de los bancos centrales de los países de la OPEP es aquel denominado en moneda extranjera. El hecho de si la moneda nacional circula o no en el exterior y el régimen cambiario determinan las necesidades y la preferencia por la liquidez en divisas de los bancos centrales (García, Mata y Nell, 2008).

15 Los efectos de la crisis financiera global sobre la estructura del pasivo de la Reserva Federal de los EEUU han sido notorios. Para marzo del año 2010, el principal componente ha dejado de ser el efectivo (39%) pasando a ser las reservas bancarias (51%) depositadas por las instituciones financieras asistidas durante el proceso de intervención de las autoridades en los mercados hipotecarios. La Reserva Federal de los EEUU, a raíz de la crisis, se vio obligada a intervenir para acomodar las necesidades de liquidez de los bancos, comprando activos "tóxicos" a cambio de reservas bancarias que han esterilizado los efectos de las intervenciones sobre la tasa de interés. El activo sigue denominado en la moneda nacional, el dólar (99%), a pesar de la crisis financiera, y es de esperar que el efectivo recupere gradualmente su predominio.

Gráfico 1: Estructura del Activo de los bancos centrales de la OPEP y su comparación con el Activo de la Reserva Federal de los EEUU.



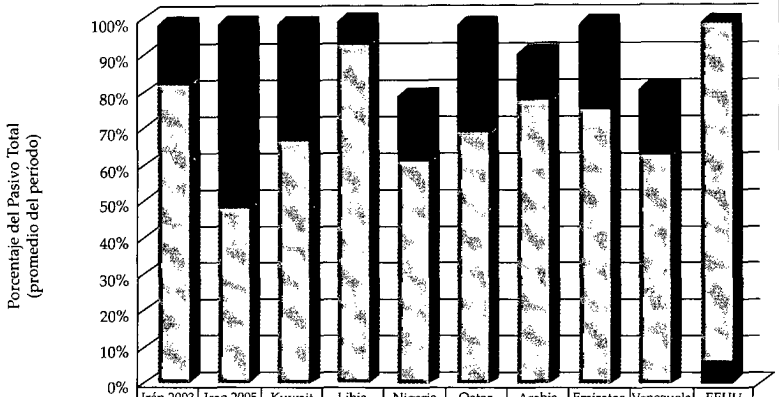
	Irán 2003 al 2008	Iraq 2005 al 2008	Kuwait 2003 al 2008	Libia 2004 al 2008	Nigeria 2003 al 2008	Qatar 2006 al 2008	Arabia Saudita 2003 al 2008	Emiratos Arabes Unidos 2003 al 2008	Venezuela 2003 al 2008	EEUU 2003 al 2008
■Moneda nacional	27%	21%	1%	6%	11%	13%	5%	7%	15%	93%
■Moneda extranjera	72%	79%	99%	94%	81%	86%	95%	92%	85%	2%

Fuente: Bancos centrales y cálculos propios. La sumatoria del activo denominado en moneda nacional y extrajera no necesariamente debe dar 100%, toda vez que existen otros activos (e.g. reales).

En relación al pasivo, el efectivo representó en promedio, durante el período analizado, alrededor del 92% en el caso de la Reserva Federal de los EEUU y, respectivamente, 11%, 29%, 28%, 6%, 16%, 29%, 13%, 24% y 18% en el caso de Irán, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos y Venezuela. Por lo contrario, mientras los substitutos del efectivo representaron 7% del pasivo para la Reserva Federal de los EEUU, en el caso de Irán, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, y Venezuela representaron, respectivamente, 82%, 48%, 67%, 93%, 61%, 68%, 78%, 75% y 63% (véase el Gráfico 2).

Es claro que el componente esencial del pasivo en el caso de los EEUU es el efectivo, mientras que son los substitutos del efectivo en el caso de los bancos centrales de los países pertenecientes a la OPEP. Las necesidades de esterilización posteriores a las intervenciones cambiarias – la fijación de la tasa de interés – determinan el pasivo de los bancos centrales receptores de reservas (García, Mata y Nell, 2008). En particular, de los substitutos del efectivo, los depósitos de la administración pública representaron para la Reserva Federal de los EEUU el 1% del pasivo, mientras que en el caso de Irán, Iraq,

Gráfico 2: Estructura del Pasivo de los bancos centrales de la OPEP y su comparación con el Pasivo de la Reserva Federal de los EEUU.



	Irán 2003 al 2008	Iraq 2005 al 2008	Kuwait 2003 al 2008	Libia 2004 al 2008	Nigeria 2003 al 2008	Qatar 2006 al 2008	Arabia Saudita 2003 al 2008	Emiratos Arabes Unidos 2003 al 2008	Venezuela 2003 al 2008	EEUU 2003 al 2008
■ Efectivo	11%	29%	28%	6%	16%	29%	13%	24%	18%	92%
■ Sustitutos del efectivo	82%	48%	67%	93%	61%	68%	78%	75%	63%	7%

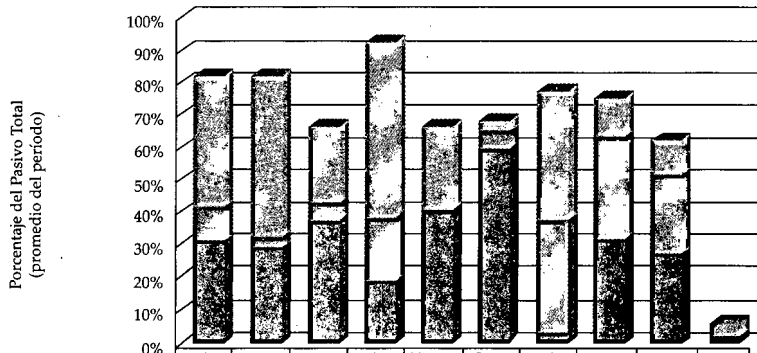
Fuente: Bancos centrales y cálculos propios. La sumatoria del efectivo y sus substitutos no tiene por qué dar 100% necesariamente, toda vez que existen otros pasivos.

Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, y Venezuela representaron, respectivamente, 40%, 15%, 24%, 54%, 20%, 3%, 40%, 12% y 11% (véase el gráfico 3).

Igualmente, entre los substitutos del efectivo, los certificados de depósitos (CDs) y títulos emitidos por la banca central representaron para la Reserva Federal el 4% del pasivo, mientras que en el caso de Irán, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos y Venezuela representaron, respectivamente, 10%, 3%, 5%, 19%, 0%, 5%, 34%, 32% y 34% (véase el Gráfico 3).

Finalmente, también entre los substitutos del efectivo, las reservas bancarias depositadas en la banca central representaron para la Reserva Federal de los EEUU el 2% del pasivo, mientras que en el caso de Irán, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos y Venezuela representaron, respectivamente, 32%, 29%, 38%, 19%, 41%, 60%, 4%, 32% y 27% (véase el Gráfico 3).

Gráfico 3: Estructura de los substitutos del efectivo de los bancos centrales de la OPEP y su comparación con el caso de la Reserva Federal de los EEUU.



	Irán 2003 al 2008	Iraq 2005 al 2008	Kuwait 2003 al 2008	Libia 2004 al 2008	Nigeria 2003 al 2008	Qatar 2006 al 2008	Arabia Saudita 2003 al 2008	Emiratos Arabes Unidos 2003 al 2008	Venezuela 2003 al 2008	EEUU 2003 al 2008
■ Depósitos Adm. Pública	40%	15%	24%	54%	20%	3%	40%	12%	11%	1%
■ CDs y títulos pasivos de la BC	10%	3%	5%	19%	0%	5%	34%	32%	24%	4%
■ Reservas bancarias	32%	29%	38%	19%	41%	60%	4%	32%	27%	2%

Fuente: Bancos centrales y cálculos propios.

En todo caso, los datos empíricos reflejan claramente que los bancos centrales de los países de la OPEP, optan por substitutos del efectivo tanto sin costo fiscal (sin pago de intereses) – modificación de la tasa legal de reservas bancarias, o el traspaso de los depósitos del gobierno de la banca privada a la banca central – como con costo fiscal – como la emisión de certificados de depósitos (CDs) y títulos de deuda – a la hora de esterilizar los efectos sobre la tasa de interés resultantes de sus intervenciones en el mercado cambiario.

En pocas palabras, mientras el Banco de la Reserva Federal de los EEUU se concentra fundamentalmente en la fijación de la tasa de interés comprando y vendiendo títulos del Tesoro de los EEUU, los bancos centrales de los países de la OPEP no sólo fijan la tasa de interés (Venezuela es la excepción al preocuparse por el control de los agregados monetarios), sino que también intervienen directamente en los mercados cambiarios para procurar estabilizar el tipo de cambio con operaciones del lado del activo, y esterilizar/compensar los efectos que tales intervenciones tienen sobre la tasa de interés que fijan mediante la utilización de substitutos del efectivo.

CONCLUSIONES

Este trabajo se basa en el estudio de la política monetaria en 9 de las 12 economías de la OPEP durante el período 2003-2008. En lugar de estudiar fenómenos que se encuentran ampliamente discutidos en la literatura como el rentismo y la enfermedad holandesa – véase Uslar Pietri (1955), Malavé (1962), Baptista (1997, 2004), Sachs y Warner (1995), García (2002), Corden y Neary (1982) y Corden (1984), aquí se busca identificar similitudes y diferencias entre prácticas monetarias de los distintos bancos centrales de la organización y, por tanto, se propone estudiar sus estructuras de activos y pasivos.

Los resultados en el caso de todos y cada uno de los bancos centrales de la OPEP verifican los hallazgos de García, Mata y Nell (2008) para lo que ellos denominan economías receptoras de reservas (ERRs), confirmando la preponderancia, en el activo, de las reservas en moneda extranjera, y, en el pasivo, de las reservas bancarias primarias, los depósitos del gobierno, los certificados de depósitos (CDs) de la banca central y otros substitutos del efectivo. El trabajo concluye que la política monetaria de la OPEP contrasta con las prácticas de la Reserva Federal de los EEUU, cuyo balance, contrariamente, refleja el predominio del crédito en moneda local, del lado del activo, y del efectivo, del lado del pasivo.

Referencias

Baptista, Asdrúbal (1997): *Teoría económica del capitalismo rentístico.* Ediciones IESA, Caracas.

Baptista, Asdrúbal (2004): *El relevo del capitalismo rentístico: hacia un nuevo balance de poder.* Fundación Polar. Caracas.

Corden, W.M. (1984): "Boom Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidation". *Oxford Economic Papers*, 36: 362.

Corden W.M., y Neary J.P. (1982): "Booming Sector and De-industrialisation in a Small Open Economy". *The Economic Journal* 92 (December): 829-831.

García, A. G., Nell, E. J., y Mata, L. (2008): "Asimetrías monetarias internacionales y Banca Central". *Revista Investigación Económica,* Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México, LXVII (265), 145-187.

García, A., L. Mata, "International Monetary Asymmetries and the Central Bank". *Journal of Post Keynesian Economics* [por publicar en español].

García L., Humberto (2002): "La paradoja cambiaria en Venezuela", *Revista Venezolana de Análisis de la Coyuntura.* Instituto de Investigaciones Económicas. FACES-UCV, Volumen VIII, N° 2, julio-diciembre.

Sachs, J. y Warner (1995): "Natural Resource Abundance and Economic Growth", National Bureau of Economic Research, Working Paper 5398.

Malavé Mata, H. (1962): *Petróleo y desarrollo económico de Venezuela.* Ediciones Pensamiento Vivo. Caracas.

Uslar Pietri, Arturo (1955): "El Petróleo en Venezuela". Discurso de Incorporación a la Academia de Ciencias Políticas y Sociales de Venezuela, en Uslar Pietri, Arturo (1966), *Petróleo de Vida o Muerte,* Editorial Arte, Caracas.

Mayobre, J. A. (1941): "La paridad del bolívar", en *Obras escogidas,* BCV, Caracas 1982.

EN TORNO AL ENFOQUE DE UNA GOBERNANZA FINANCIERA GLOBAL

SARY LEVY-CARCIENTE

☐ INTRODUCCIÓN

Cuando recién parece que estamos saliendo de la peor crisis, desde el *crack* de los años 30, se escucha con frecuencia el clamor por un Nuevo Orden Financiero Global. En esto se inspira la razón de las siguientes reflexiones. El presente escrito revisa algunos elementos a considerar en el análisis y diseño de una estructura institucional que favorezca el logro de la estabilidad y el desarrollo global.

En la medida que la última crisis financiera pareciera terminar de desplegar todos sus efectos, se evidencian crecientes retos en el funcionamiento tanto del mercado de capitales como de la economía global. La última caída de la demanda agregada ha generado un importante riesgo de recesión, que aunque manejado de forma hábil y oportuna, ha afectado a diversos sectores productivos, tipos de instituciones e instrumentos financieros en diferentes regiones del mundo. De igual manera, la crisis ha revelado importantes deficiencias del actual orden internacional en lo que a coordinación y regulación se refiere, así como una multitud de fallas en la identificación adecuada y manejo del riesgo. Estas debilidades involucran tanto a la esfera financiera como la real de la economía mundial, a la vez que atañen a entidades financieras, entes supranacionales, estados nacionales, bancos centrales, agencias crediticias, empresas privadas y a la ciudadanía en general.

La sucesión continua de situaciones similares - desde la segunda mitad del siglo XX – plantea examinar los desbalances globales, y con ellos el ordenamiento internacional que ha permitido que los mismos persistan por un tiempo en exceso prolongado. Desde el siglo XIX la economía mundial ha transitado por tres órdenes financieros:

- *El patrón clásico,* de convertibilidad absoluta del papel moneda en oro a un precio fijo y con tipos de cambio fijos, que estuvo vigente hasta la Primera Guerra Mundial[16]. Durante su vigencia algunos países tuvieron bimetalismo, es decir, el papel moneda estaba respaldado parte en oro y parte en plata. Este es un sistema en el cual los valores de las distintas monedas se estabilizan dentro de una estrecha franja, dado que los déficit de balanza de pagos producen un flujo de salida de oro y esta contracción de la oferta monetaria deprime los precios internos, que a su vez alienta las exportaciones y favorece un flujo monetario en sentido inverso. Este esquema teórico, de compensación automática tendiente al equilibrio, era la principal ventaja del sistema; sin embargo el patrón fue abandonado durante la crisis del año 30 para evitar el deterioro de precios y salarios como consecuencia de la caída de la demanda agregada global, considerándose un menor costo su abandono.

- *El denominado* Sistema Bretton Woods (SBW), cuyo patrón de reserva era el oro-dólar y de cambio fijo pero ajustable, estuvo vigente hasta comienzos de los años 70. El fin del SBW ocurre, para algunos, tras la declaración de la inconvertibilidad oro-dólar que hiciera el presidente de los EUA, Richard Nixon, el 15 de Agosto de 1971; otros consideran el año de 1973, fecha a partir de la cual las monedas europeas comienzan a flotar frente al dólar norteamericano; y finalmente están quienes sellan su sepultura con la apertura de las cuentas de capital de las distintas naciones. Vale destacar que la denominada Paradoja de Triffin implicaba, ya en 1960, la inevitable muerte del

[16] Finalizada la I Guerra Mundial, el patrón oro fue abandonado y los tipos de cambio se flexibilizaron. En 1922 el Comité Financiero de la Conferencia de Ginebra, recomendó la adopción mundial del patrón oro. En 1925 se retoma el esquema monetario, Inglaterra restablece la convertibilidad de la libra en oro y el resto de los países la siguen, conformándose el patrón oro cambio. Sin embargo, el estallido de la depresión de los años 30 y la II Guerra Mundial lo hacen colapsar finalmente.

sistema. Según este autor, el mundo se enfrentaba al problema de que para evitar la escasez de dólares norteamericanos, los EUA debían generar continuos déficit, aunque éstos a la vez minaban la confianza en la moneda. Ante este dilema se requería concebir una forma de incrementar las reservas sin generar inestabilidad sistémica, lo que llevó a la creación de los Derechos Especiales de Giro (DEG), por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Triffin planteaba en aquel momento la necesidad de crear un Banco Central de carácter global.

- El sistema fiduciario, sin respaldo metálico, basado en el desempeño económico de las diversas economías y en el que coexisten diversos esquemas cambiarios (con todas las variantes entre fijos y flotantes). Para Michael Mussa (en Kenen, 1995:101), lo verdaderamente novedoso del actual orden internacional es que la base del sistema financiero - el dinero - es totalmente fiduciario. Esta situación se presentaba siempre en períodos de guerra, pero al restituirse un entorno pacífico se retomaba algún estándar metálico, y por primera vez, esto parece que no se repetirá. Destaca en este orden, el rol de entidades supranacionales para reducir la volatilidad de las principales divisas y la tendencia a la conformación de áreas de influencia de las mismas.

Este último esquema ha favorecido un crecimiento de las finanzas aún mayor que el de la economía real, confiriendo a esta esfera una gran agilidad, versatilidad y una aparente vida propia. Al mismo tiempo, las crisis financieras manifiestan cada vez mayores niveles de riesgo y volatilidad que parecieran indicar una tendencia a escenarios no convergentes. Con cada crisis se han hecho más evidentes los importantes desbalances que manifiesta la economía global, y después de un cuarto de siglo de excepcional crecimiento, las instituciones financieras han de adaptarse rápidamente a un entorno de política monetaria más restrictiva, menores niveles de crecimiento y una mayor intervención estatal.

La necesidad de lograr estabilidad obliga a evaluar aspectos estructurales del sistema, pues pareciera que el problema derivara de un desacoplamiento entre una institucionalidad financiera rígida e insuficiente y un sistema de dinámica globalizada, flexible y exigente. Asimismo, en un mundo de vertiginosas corrientes científicas y tecnológicas, proyectar la estructura institucional que

emergerá del conjunto de transformaciones que están ocurriendo, exige combinar aspectos propios del sistema financiero con aquellas que se manifiestan en el plano geopolítico. Por esto la tarea deviene retadora, compleja e insoslayable.

I. ARQUITECTURA INSTITUCIONAL

El andamiaje institucional internacional, heredado del colapsado SBW, no ha sido capaz de controlar las embestidas cambiarias, ni de prevenir las crisis financieras de la economía globalizada, que no pocas veces se han evidenciado en las últimas décadas. La necesidad de fortalecer las instituciones centrales del orden financiero es cada vez más evidente, exigiéndoseles mayor flexibilidad, rapidez y eficiencia en su acción, junto con un mayor control del riesgo moral y transparencia.

Destaca la revisión del rol desempeñado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual se ha modificado, incrementado y ha sido intensamente cuestionado. De modo que mientras en los años 80 el Fondo Monetario Internacional (FMI) fue pieza vital para la resolución de los acuciosos problemas de deuda de los países no desarrollados (deuda que fuera objetada por la utilización de una fuerte condicionalidad) en los años 90, fue canal para remediar problemas – causados por abruptas salidas de capital - con la entrega de préstamos a gran escala. La evolución de la arquitectura del sistema financiero internacional ha quedado signada por los aprendizajes derivados de las crisis inherentes y las adecuaciones institucionales a las nuevas realidades, así como por las varias alternativas propuestas desde perspectivas teóricas distintas.

1.- ALTERNATIVAS PROPUESTAS

Mientras el mundo financiero se ha encauzado por la senda de la desregulación y la liberalización para promover innovación, calidad, instantaneidad y reducción de costos; la volatilidad y la inestabilidad consiguiente exigen mecanismos de control para reducir los efectos negativos que ha desencadenado. Las propuestas de transformación atienden a sus instituciones internacionales, sea para su renovación o para la creación de otras nuevas. De igual modo plantean una mayor coordinación por parte de los agentes/actores del mercado, los cuales

en la actualidad no se circunscriben a los tradicionales de carácter nacional o supranacional. De la misma manera exigen revisar distintas variables económicas que tienen un impacto determinante en la dinámica global y su estabilidad.

Tomando en cuenta el rol preponderante de los flujos de capital y la denominada hegemonía financiera, desde una perspectiva postkeynesiana, Davidson (1994, 1997) desarrolla la propuesta de desviar dichos flujos de inversión de la especulación financiera a la producción. A este fin establece un conjunto de elementos para operar en un sistema monetario abierto y unificado[17], capaz de evitar el impacto de la caída en la demanda efectiva global, conformando un sistema para presionar a las naciones con excedentes en balanza de pagos, y que les permitiría un mayor control en los movimientos de capital e incrementar la cantidad de activos líquidos. Davidson plantea la necesidad de un "mecanismo disparador" que obligue a las naciones superavitarias a gastar sus excedentes, presionando el ajuste sobre ellas y no sólo sobre los países deficitarios, logrando así equilibrar los desbalances globales. Asimismo, su propuesta considera un activo de reserva internacional - la Unidad de Compensación Monetaria Internacional (UCMI) - que sería mantenido de forma exclusiva por los bancos centrales, estimando que con esa unidad las distintas divisas tendrían una paridad estable pero ajustable.

La revisión que hacen Rodrik y Subrananian (2008) de los flujos de inversión también destaca la importancia de reducir la movilidad del capital internacionalmente, para evitar futuras crisis financieras. Subrayan que las recientes crisis se exacerbaron como consecuencia de los inmensos influjos que devinieron en burbujas (sea en los años 80 generando la crisis de la deuda, en la segunda mitad de los 90 con sus consecuencias en Asia, o más recientemente en los EUA inflando los precios inmobiliarios). Por su parte, Rodrik (2009) ha sugerido a los países menos desarrollados manejar prudencialmente sus cuentas de capitales, evitar el excesivo endeudamiento en tiempos de bonanza y controlar la salida de capitales en tiempos de crisis.

Considerando que el esquema cambiario es una regla institucional de impacto indeleble, Fred Bergsten (1988) destaca que

[17] Davidson (1994) distingue entre sistemas monetarios abiertos unificados y no unificados. En los primeros, los contratos son expresados bajo el mismo sistema monetario, por lo que el tipo de cambio es fijo, mientras que en los no unificados los contratos se expresan en monedas diferentes y el tipo de cambio es flexible.

la necesaria estabilidad sistémica se puede lograr estructurando zonas cambiarias específicas. A su juicio, la mejor estrategia de coordinación pareciera consistir en la construcción de indicadores y el desarrollo de las llamadas zonas específicas. Las zonas serían anunciadas públicamente con el objeto de ayudar a estabilizar los flujos de capital, las tasas serían libres de fluctuar dentro de las zonas sin intervención de las autoridades, pero cuando se aproximen a los límites, los países experimentarán fuerte presión para que alteren sus políticas. Esto a la larga llevaría a la adopción de unas tres divisas globales que tenderían a mantener relaciones estables entre sí.

Otro indicador considerado fundamental para lograr el objetivo de la estabilidad internacional es la evolución de la liquidez. En este sentido Buira (1995) señala que su distribución es ineficiente y no equitativa, observando que el crecimiento de la liquidez internacional continúa dependiendo de los desequilibrios de pagos de las mayores economías del mundo y que entre los países que el FMI considera en desarrollo (más de 150), son pocos los que participan actualmente en los mercados internacionales colocando valores. Buira indica que lo anterior es consecuencia de la falta de un organismo internacional que pondere las necesidades de liquidez tanto de los distintos grupos de países como de la economía mundial. Plantea que la tendencia del FMI ha sido la de construir los programas de ajuste sobre las bases de los recursos disponibles y no sobre los que serían necesarios para alcanzar el objetivo de ajuste de crecimiento económico. Esto parece sugerir que muchos de los fracasos se deben a un financiamiento insuficiente.

Según otros autores, la transformación del sistema financiero internacional exige dar al FMI el rol de prestamista de última instancia mundial. Desde Bagehot (1962 [1873]) se señala que un prestamista de última instancia ha de estar en la disposición y la posibilidad de ofrecer créditos ilimitados de corto plazo a las instituciones financieras que experimenten corrida por pánico. Ese mismo organismo podría prestar al mercado o a bancos individuales y debería prestar libremente pero a tasa alta y contra buena garantía.

Afirma Fischer (2000) que el FMI se parece cada vez más a un agente de esta índole ya que ha institucionalizado los préstamos a gran escala y se ha convertido en el gerente de las crisis mundiales, movilizando consorcios y gobiernos para que provean financiamiento junto con él. El FMI puede complementar sus fondos activando

diversas modalidades de acuerdos de préstamos. Aunque no emite dinero propio, eventualmente puede emitir Derechos Especiales de Giro (DEG) y finalmente realiza la nueva función de monitorear la adherencia a los estándares y códigos establecidos para fortalecer el sistema financiero mundial. De allí que el propio autor considere que evolucionará hasta convertirse en prestamista de última instancia de alcance internacional.

En el sentido de fortalecer al FMI son también los planteamientos de Hale (1998), quien resalta el rol de esta institución en las recientes crisis financieras, ofreciendo asesoría económica, en su actuación como prestamista glo-cal (global-local) en caso de problemas de contracción de liquidez y como promotor de reformas microeconómicas que de otra forma serían inaceptables políticamente. Reconoce que el rol del FMI es inherentemente controversial, ya que ha de exigir a los prestatarios que acepten austeridad fiscal y monetaria con el riesgo de una fuerte contracción económica, además de requerir reformas estructurales sin inmiscuirse en asuntos internos. A pesar de todo, Hale lo considera la única herramienta existente para controlar los efectos no deseados de la liberalización financiera.

Desde una perspectiva más crítica a la institución, se señala que el FMI no presta libremente, ni contra garantías, y aunque ha podido coordinar importantes flujos financieros, no tiene suficientes recursos como para fungir como prestamista de última instancia[18]. Finalmente, se insiste en que el principio del FMI es la universalidad, por lo que no puede negarse a un país por la forma en que esté administrado.

Para otros autores la gran controversia estriba en que el FMI, en la práctica, desembolsa grandes cantidades de dinero condicionadas a compromisos políticos. Al respecto, una doble credibilidad está en juego: la del Fondo de poder ofrecer préstamos y la de los países clientes de implantar los cambios de políticas. Además se resalta el potencial riesgo moral a generar por los grandes préstamos recientemente otorgados.

La condicionalidad del FMI ha sido uno de los elementos más cuestionados y atiende a cuatro aspectos: la condicionalidad *ex post vs.* la *ex ante*, el alcance de la condicionalidad, el esquema cambiario

[18] Las cuotas del FMI han sido revisadas periódicamente, pero no han sido ajustadas para cubrir los requerimientos de un sistema con mercados de capitales abiertos. Por su parte, los acuerdos de préstamos (*NAB* y *GAB*) están restringidos a ciertas condiciones.

y fragilidad del sector privado y la implantación de estándares internacionales (Goldstein, 2000 a,b). En este sentido, Felix Rohatyn (1982) planteó la necesidad de establecer un alivio en el pago de la deuda a través de un subsidio en la tasa de interés - equivalente a la diferencia entre la tasa de mercado y la tasa posible de pagar por el país en desarrollo - de forma tal de disminuir las declaraciones de insolvencia y por ende, la cesación de pagos de deuda (en Strange, 1997:146-169). Con base en lo anterior, también se ha solicitado al FMI volver a su misión original de asesor macroeconómico, dar apoyo financiero a economías solventes con problemas de liquidez y dar cuenta regularmente de las estadísticas internacionales dejando otros roles a nuevas instituciones. Así, para favorecer la estabilidad del sector bancario, en 1983 Herbert Grubel sugirió la creación de una Corporación Internacional de Seguro a los Depósitos (semejante al existente en los EUA, el *Federal Deposit Insurance Company*, FDIC) (en Strange, 1997). De igual manera, en 1984, Lipton y Griffith-Jones habían planteado la necesidad de un prestamista de última instancia internacional, aunque no desarrollaron la forma de su funcionamiento ni su organización (en Strange, 1997).

Por su parte, Eatwell y Taylor (2000) proponen la creación de un Autoridad Financiera Mundial (World Financial Authority, WFA) cuyo rol fundamental sería la regulación del riesgo sistémico junto con la coordinación de acciones nacionales para evitar el abuso y el crimen financiero y asegurando la eficiencia del mercado financiero, que por definición es global, en el sentido de estar fuera de la jurisdicción nacional, pero no fuera de la jurisdicción de la colectividad de naciones. La medición de su eficiencia estaría en términos de estabilidad, pero también por su contribución al crecimiento y al empleo. Destacan tales autores que la intermediación y el apalancamiento son, paradójicamente, las fuentes del crecimiento y la debilidad del sistema bancario, ya que le permiten el incremento de la liquidez y de la rentabilidad a costa del aumento en el riesgo sistémico. Este riesgo es un costo ya que incrementa el costo del capital y reduce el retorno de la inversión. Su manejo consiste en internalizar las externalidades – expresa asimismo - tomando en cuenta no sólo los riesgos propios sino los de la sociedad en su conjunto. En tanto que los riesgos son vistos con mayor facilidad por aquellos que están expuestos a ellos, consideran vital la participación de las firmas financieras en el desarrollo de controles, los cuales han de ser dinámicos por el entorno en el que aplicarían. Así, una regulación efectiva podría reemplazar la condicionalidad del FMI.

Otras propuestas, en la búsqueda de la estabilidad sistémica, refieren la necesidad de promover políticas de coordinación internacional, estas mismas que se remontan a la década de los años 70. McKinnon señalaba la necesidad de una coordinación tripartita entre los EUA, Japón y Alemania, por ser las naciones con mayor poder monetario (1974). Las mayores objeciones a este planteamiento fueron de carácter político, pues no siempre existió confluencia en los intereses de esta trilogía. Asimismo, las propuestas derivadas del informe Brandt (1979) planteaban la conveniencia del apoyo entre países ricos y países pobres. Por su parte, el premio Nóbel de Economía, James Tobin (1984), había sugerido cierta coordinación basándose en el hecho de que esa sumisión del beneficio nacional por el internacional es respaldada por su expansión en la demanda, lo cual ayudaría en la recuperación de la economía mundial (Tobin, 1984:112).

Más recientemente Ocampo (2010) desarrolla el concepto de "responsabilidades especiales y diferenciadas"' para lidiar con las asimetrías del sistema económico mundial y el logro del desarrollo de las sociedades en un entorno de alta interdependencia. En este sentido propone las siguientes acciones para fortalecer la gobernanza global: crear una densa red de instituciones nacionales, regionales y globales, asegurar la participación equitativa de los países menos desarrollados; instituir un amplio Consejo Global en el sistema de las Naciones Unidas con base en la representación por circunscripciones, garantizar mayor coherencia del sistema descentralizado global y una eficaz rendición de cuenta de los compromisos internacionales.

En otro enfoque, Pollin (1998, 2001) sugiere una aproximación hacia políticas de carácter igualitario, a través de un control democrático de los mercados financieros y la colocación del crédito, sin sacrificar las bases de la micro-eficiencia y la macro coordinación y la estabilidad necesaria para una estrategia económica viable, señalando que la creciente inestabilidad financiera ha debilitado los mecanismos de transmisión de los instrumentos de política. Pollin compara los sistemas financieros basados en el sector bancario y los basados en el mercado de capitales, indicando que el reto es desarrollar políticas que combinen la mayor eficiencia de los sistemas apoyados en la banca (aunque menos capacitados para enfrentar los retos de la globalización financiera) y la menor concentración de la propiedad de los sistemas basados en el mercado de capitales.

En sintonía con el planteamiento anterior, además con el objetivo de disminuir la volatilidad internacional, Grabel (1998) ha insistido en una mayor participación estatal elevando la importancia del gobierno y de la banca en la intermediación. De acá el interés en los bancos de desarrollo y el apoyo de los multilaterales a estos bancos, lo que permitiría aislar en parte al sector real de los embates en el financiero. Por su parte, Palley (2000) considera que el debate sobre el sistema financiero internacional se ha centrado casi exclusivamente en las deficiencias de los países en desarrollo, olvidando la inestabilidad que los países desarrollados ciernen sobre él. En este sentido señala que para reducir la fragilidad sistémica se ha de generar un marco regulatorio coherente cuyo elemento central serían los requerimientos de reserva con base a los activos, lo que permitiría a las autoridades monetarias desincentivar la selección de portafolios indebidamente riesgosos y fortalecer el sistema financiero.

Al enfrentar la tendencia al retiro del Estado de la arena económica, se revisan planteamientos que favorecen el control y la imposición a las transacciones financieras. En este sentido se orienta el planteamiento de Pollin, Baker y Schaberg (1999) destacando el potencial de tales transacciones en la generación de recursos y su capacidad de aminorar la incertidumbre por el incremento de liquidez de las inversiones de capital. Estos autores plantean que el impuesto ha de tener un amplio alcance, imponiendo el mayor volumen de transacciones, discriminando tasas por el instrumento transado, como también ha de basarse en el valor efectivo de la transacción y ha de reflejar las diferencias existentes en los distintos mercados.

Un caso específico de este tipo de impuestos es el planteado por James Tobin (1978, 1992) quien, para reducir los flujos de capital a corto plazo, propuso el establecimiento de un impuesto (con una tasa entre 0.25 y 1%) sobre las transacciones en el mercado cambiario, cuyo objetivo es reducir los márgenes de ganancias en estas operaciones, desincentivar los flujos especulativos y mejorar el monitoreo de los capitales a corto plazo. El impuesto sería administrado por las naciones y consignado en el FMI o BM que lo utilizarían para enfrentar embestidas cambiarias, además de incrementar los fondos para préstamos, reduciendo la presión sobre la tasa de interés. Se ha señalado que esta propuesta es realmente atractiva para los mercados menos desarrollados donde la información es bastante precaria y cuyas economías son más propensas a fugas masivas de

capital y además más vulnerables a sus impactos. Sus detractores han señalado la imposibilidad de su efectiva implantación, ya que para esto sería necesaria la cooperación de todos los países del mundo; pero al respecto se ha señalado que basta que los principales centros lo impongan para que las filtraciones se tornen marginales (Schmidt, 2007, Cooper 1994:141).

En síntesis, la necesidad de estabilidad global ha sido revisada desde los años 70 por diversos autores que desde variadas perspectivas han sugerido transformaciones importantes, sea para modificar los esquemas cambiarios, incidir en la canalización de los flujos de capital, modificar o crear instituciones globales, fortalecer la regulación o democratizar las relaciones. Todas suman una serie de iniciativas a tener presentes y resultan en un trabajo importante de ser capitalizado en aras de un nuevo orden internacional que propenda a la estabilidad sistémica.

2.- TRANSFORMACIONES Y ADECUACIONES INSTITUCIONALES

A partir de las realidades experimentadas en el pasado reciente, diversas acciones transformadoras de las instituciones globales, así como los mecanismos de acción de las entidades financieras, han sido adelantadas. Destacan entre ellas las resultantes de las reuniones del G-8, del G-20 y del Comité de Supervisión de Basilea:

- Halifax-Lyon (1995, 1996). En estas reuniones del G-7 se recogen recomendaciones derivadas de la crisis mexicana de 1994, conocida como Efecto Tequila. En esas recomendaciones se plantea la necesidad de fortalecer al FMI incrementando sus recursos y de crear instrumentos que ayudaren a reducir el riesgo de futuras crisis. Además se establece la necesidad de desarrollar un "sistema de advertencia temprana", de Mecanismos de Emergencia Financiera (Emergency Financing Mechanism, EFM) para las crisis y del incremento de los Acuerdos Generales de Préstamos (General Arrangements to Borrow, GAB). Se destaca también la necesidad de una mayor cooperación internacional en la supervisión financiera, fortalecimiento de la gerencia de riesgo, promoción de transparencia en los mercados financieros y la adopción de rígidos estándares prudenciales.

Esto último fue considerado primordial para prevenir las crisis y dialogaba con el trabajo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (*Core Principles for Effective Banking Supervision*). Así, se desarrolla el Estándar Especial para la Diseminación de Información (*Special Data Dissemination Standard*, SDDS) para los países que participan en el mercado de capitales y uno más general (*General Data Dissemination Standard*, GDDS) para el resto de los países, pero en vez de incrementar los GAB se crearon los Nuevos Acuerdos de Préstamos (*New Arrangements to Borrow*, NAB), que se convirtieron en su principal fuente de financiamiento.

- *Denver-Birmingham* (1997,1998). La reunión del G-8 en Denver fue antes de la crisis asiática y endosó recomendaciones previas. La crisis asiática rige la discusión en Birmingham y se concentra en los préstamos a gran escala, de donde surgen las Facilidades Suplementarias de Reservas (*Supplemental Reserve Facility*, SRF) para apoyar a los países con abrupta caída de confianza y presión en sus reservas. También se discute la condicionalidad del FMI y su poca ayuda en períodos de crisis así como la urgencia en fortalecer el sistema financiero y ampliar los SDDS. Simultáneamente el Tesoro de los EUA invita a los ministros de finanzas y directores de Bancos Centrales del G-20 a discutir la estabilidad sistémica y crea tres comisiones: dos enfocadas en la prevención de la crisis y una en su resolución. Surgen así los Reportes sobre la Observancia de Estándares y Códigos (*Reports on the Observance of Standards and Codes*, ROSC) y un informe sobre el fortalecimiento de los sistemas financieros.

- *Koln-Okinawa* (1999-2000). Las reuniones del G-8 focalizan su discusión en los impactos de la crisis rusa (efecto Vodka, 1999). A partir de las mismas se desarrollan las Líneas de Crédito Contingentes (*Contingent Credit Line*, CCL) para auxiliar a países en contagio, las cuales se activaban después de cumplir una serie de requisitos. En general tras la crisis asiática, el FMI institucionaliza los préstamos a gran escala, lo que ha sido muy objetado por ser considerado instrumento generador de riesgo moral. Además, la condicionalidad ha sido considerada como intrusiva e ineficaz por el llamado Reporte Meltzer, comisionado por el Congreso de los EUA. Estas reuniones del G-8 consideran mucho los roles, políticas

y gobernabilidad del FMI y Banco Mundial (BM), como también los futuros desarrollos de estándares. Estiman que la resolución de la crisis no elimina la obligación del repago de la deuda, exige disciplina de mercado. En esas reuniones se destaca la importancia del rol de los flujos privados.

- *Génova* (2001). Esta reunión del G-8 discutió el rol de la banca de desarrollo y la efectividad de la participación de la banca extranjera en el fortalecimiento de los sistemas bancarios de países emergentes. La participación de la banca extranjera permite la diversificación de la base de activos del sistema bancario de un país, reduciendo su vulnerabilidad a los *shocks* domésticos, contando además con el apoyo de sus casas matrices. Sin embargo otros advierten al respecto que la competencia puede amenazar la supervivencia de la banca nacional. Por consiguiente, su entrada como competidores puede fortalecer el sistema como un todo, mas no al sector bancario nacional. Cuando la banca extranjera adquiere la banca doméstica, total o parcialmente, fortalece directamente a la entidad. Asimismo, destacó la necesidad de involucrar más al sector privado en la resolución de crisis de deuda, la cual aún descansa en la cooperación voluntaria y por ende es muy limitada.

- *Basilea II* (2004). Esta reunión recoge un conjunto de recomendaciones sobre leyes y regulaciones bancarias, emitido por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, fortaleciendo las recomendaciones ya existentes (las de la reunión de Basilea I) que tienen como objetivo favorecer la solvencia del sistema bancario y la estabilidad global; y cuyo diseño descansa en tres pilares: requerimientos de capital, supervisión, y disciplina de mercado. Mientras que el acuerdo de capital de 1988 trató los riesgos del mercado y de crédito, Basilea II cambió substancialmente el tratamiento del riesgo de crédito planteando que los bancos tuviesen suficiente capital para cubrir riesgos operacionales, al punto de exigir requisitos cualitativos en la administración de todos los riesgos, como también nuevas revelaciones de información. Igualmente exigió una mayor transparencia en la información sobre el riesgo crediticio, para lo que se debía aumentar la documentación exigida a los deudores así como la diversificación del balance a través de actividades de seguro (BIS, 2006).

- *Washington-Londres-Pittsburg* (2008-2009). Tras el estallido de la crisis de las *Subprime,* el G-20 tuvo tres reuniones: La primera, efectuada en Washington en noviembre de 2008, con los objetivos centrales de: evaluar las raíces de la crisis, revisar las acciones pertinentes para paliar la crisis, fortalecer el crecimiento e identificar acuerdos para la reforma de los mercados financieros bajo principios de libertad de mercado. La segunda, realizada en Londres en abril de 2009, hizo una ampliación de la agenda incorporando acciones de coordinación macroeconómica internacional para reactivar el crecimiento y el empleo e insistió en las reformas para mejorar el sistema financiero, enfatizando en aquellas de los organismos internacionales (FMI, BM y el Foro para la Estabilidad Financiera). En dicha reunión se estableció el compromiso de mantener la oferta de créditos, implantar con agilidad planes de estímulo económico y apoyar la recapitalización del sistema bancario, así como también, ayudar a los países en desarrollo a través del fortalecimiento del FMI. De igual manera se insistió en la necesidad de regular firmemente instituciones financieras como los fondos de riesgo, exigiéndoles mayor transparencia en los riesgos en los que incurren, en las agencias de crédito con un código de conducta, y en aquellas vinculadas al mercado de derivados y los centros *off-shore.* Finalmente se aprobó un programa de US$ 1.1 trillones, desagregado en los términos siguientes: US$500 billones para los NAB del FMI; US$250 billones en DEG, para incrementar la reservas internacionales de los integrantes del FMI[19]; US$250 billones para apoyar el financiamiento al comercio y US$100 billones para la banca de desarrollo.

  En marzo de 2009 China propuso la utilización de los DEG como moneda de reserva internacional (Zhou Xiaochuan, 2009), lo cual motivó importantes discusiones. Al respecto destacaron en la discusión Swaminathan (2009), Williamson (2009) y Eichengreen (2009). Mientras el primero descartó el rol de los DEG como reserva, el segundo participó de la idea del gobernador del Banco Central chino, y el tercero resaltó la necesidad de su posesión por parte del público para cumplir a cabalidad este rol. Por su parte, Bergsten (2007) señaló

[19] Algunas naciones vieron incrementadas de forma importante sus reservas: China, US$7.3 billones; Rusia, US$6.9 billones; India, US$4.8 billones; y Brasil, US$ 3.5 billones.

insistentemente que los DEG no resolvían los problemas monetarios internacionales, ni en si mismo lograban conferir estabilidad al sistema financiero global; sin embargo, recalcó que la adopción de alternativas de reserva minimizaba los riesgos de ajuste que entonces presentaba la economía mundial y facilitaba la transición a un sistema monetario bipolar euro-dólar.

La propuesta china, con las diferencias del caso, reveló nuevamente otras que desde antes se venían barajando, entre ellas las de Riboud y D'Arista. La propuesta del Centre Jouffroy Pour la Reflexión Monétaire[20], sustentada por Jacques Riboud, retoma planteamientos de Keynes sobre la necesidad de un numerario de carácter internacional. Esboza la creación del Nuevo Bancor (NB), el cual sería un numerario conformado por valores constantes y a partes iguales del dólar norteamericano y del euro, ambos indexados por sus correspondientes niveles de precios al consumidor. De esta manera se crearía una moneda universal de valor estándar y estabilizador de los tipos cambiarios. El NB sería creado por el FMI en la forma de préstamos a los bancos centrales, con cobertura parcial de reservas en monedas nacionales y con el status de moneda extranjera para todas las naciones.

Otro planteamiento sobre esta materia es el de Jane D'Arista, quien ya desde 1999 incluía tres acciones a emprender para reestructurar un nuevo arreglo institucional del sistema financiero internacional:

- La creación de un fondo público de inversión para los mercados emergentes, con el objetivo de equilibrar el peso que los flujos de fondos de capital privado tienen sobre las economías emergentes, disminuyendo la volatilidad que los mismos presentan. De esta manera el sector público podría realizar una planificación para el crecimiento y el desarrollo de estas economías e incluso favorecer el desarrollo de planes de pensiones. Sería reestructurado como un fondo mutual cerrado de carácter público y su objetivo de inversión consistiría en instrumentos de largo plazo.

[20] Mayor información sobre esta institución y su iniciativa se puede encontrar en www.centre.jouffroy.com

- Una nueva emisión de DEG para solventar la estrechez de liquidez y reservas sistémicas. Una nueva emisión conformaría una especie de red de seguridad para capear las emergencias ante la inexistencia de un prestamista de última instancia a escala internacional, además de proveer alivio a la deuda externa de muchas economías, permitiéndoles fortalecer sus mercados internos con miras al crecimiento y al desarrollo. En el momento de la propuesta (1997) los DEG montaban 21.4 billones (US$28.000 millones) frente a US$1.6 trillones en divisas.

- La instauración de un sistema internacional de compensación de pagos de carácter público e internacional. El mismo ha de poseer tres características básicas: permitir a los gobiernos nacionales y bancos centrales retomar el control de sus políticas económicas, y promover su uso contracíclico y favorecer una relación simétrica entre la creación de riqueza real y el servicio de pasivos financieros. No es concebido como un banco central ni como emisor de una moneda global, pero ha de mantener los instrumentos de deuda de los países con la finalidad de ofrecer liquidez por intermedio de operaciones de mercado abierto de estos instrumentos y así actuar como prestamista de última instancia, rol que según D'Arista, no cumple el FMI a cabalidad.

Quizá uno de los aspectos que resulta de la discusión de noviembre en Pittsburg es el creciente rol geopolítico de China, pues el Yuan-Remimbi es también una de las monedas que estaría en el tapete a la hora de evaluar la nominación de las reservas, si estuviese libremente disponible al público. Por otra parte, la discusión también ha evidenciado el fortalecimiento indirecto del rol de la divisa china a partir del incremento del peso de los DEG en las reservas internacionales.

En el fondo de toda esta discusión está la necesidad de adecuar el manejo de los desbalances globales. Por un lado, la responsabilidad de aquellas naciones que han mantenido alto déficit comercial sin haber logrado controlar su consumo interno, y por el otro aquellas naciones que han manifestado persistentes superávit comerciales sin permitir el ajuste de su relación cambiaria. En este sentido se ha señalado con frecuencia que los EUA se han beneficiado del rol preponderante de su moneda en las finanzas internacionales. Al respecto Bergsten (2007)

destaca que no es a los EUA a quien le interesa esta situación, pues es el resto del mundo que se beneficia de la reducción de los costos transaccionales y logra superávit comerciales. Por el contrario, si los EUA dejarán de ser el gran consumidor mundial, serían las demás naciones las que deberían ajustar sus estrategias de crecimiento o incrementar sus demandas internas.

A pesar de lo interesante de esta última serie de rondas de discusión, incluyendo las realizadas en Davos (2010), resulta lamentable que, aunque existe el conocimiento generalizado de la imperiosa necesidad de una transformación del orden financiero global, los responsables de la toma de decisiones no han logrado el consenso necesario para iniciar las reformas.

II. ECONOMÍA POLÍTICA DEL NUEVO ORDEN

El fin de la primera década del siglo XXI muestra signos con diferencias importantes de tendencia respecto al final del siglo anterior: ralentización de la economía global, mayor intervención gubernamental, control de la dinámica globalizadora, menor propensión al riesgo por parte de los inversionistas y su participación activa para una reforma sustancial de la estructura financiera global. Todo ello obliga al sector a adecuarse a un nuevo entorno y a aproximarse de forma prospectiva a un futuro en el cual sus actores y agentes han de actuar.

1.- SITUACIÓN Y TENDENCIAS ACTUALES

La última de las crisis tiene sus raíces en los desbalances globales que incluyen: extensos períodos con bajas tasas de interés -que han sumado presiones al alza inusitada del precio de los activos,- apalancamiento masivo y la presencia recurrente de países superavitarios / deficitarios en el comercio internacional. Asimismo, la crisis revela severas limitaciones en coordinación y regulación y una multitud de fallas en gerencia del riesgo, las cuales involucran tanto a instituciones financieras, bancos centrales, calificadoras de riesgo, entes gubernamentales, corporaciones, medios de comunicación y difusión de información, como a particulares que participan de los instrumentos financieros, sin conocimiento veraz de la relación riesgo/rendimiento a la que conllevan.

De igual manera, las tendencias observadas son diversas y van desde aquellas que promueven una mayor intervención de los entes gubernamentales ampliando el alcance y la cooperación en la regulación, como también una actividad bancaria más conservadora y una reestructuración de los portafolios de inversión hacia alternativas de menor costo, llegando a otras que evidencian la inagotable oportunidad de creación e innovación financiera asociada a mecanismos de democratización de capital e inclusión de mayorías tradicionalmente silentes en el mundo financiero. Muchas de estas tendencias resultan contradictorias entre sí, por lo que aventurarse a una prospectiva del entorno financiero resulta tan complejo como signado por la incertidumbre.

En virtud de lo señalado antes y del alcance que las acciones que involucran al sistema financiero tienen en el todo mundial, se han de promover enfoques amplios e integrales que incorporen a todos los actores, tanto para restablecer la confianza en los mecanismos de mercado, como para lograr objetivos de estabilidad y desarrollo en el largo plazo.

2.- ESCENARIOS ALTERNATIVOS

La multiplicidad de señales de la actualidad suman incertidumbre a la hora de proyectar la institucionalidad financiera global requerida, pues su confluencia no tiene un único futuro posible, sino la perspectiva de llevar a distintos escenarios, según sea la combinación final de dinámicas geopolíticas y la velocidad que logren las transformaciones institucionales. Al respecto debe decirse que la estrategia de construir escenarios no pretende predecir el futuro sino explorar los límites de lo posible y estimular un pensamiento estratégico que al identificar fortalezas y debilidades de cada situación, favorezca la colaboración.

Según el estudio avanzado por el Foro Económico Mundial (World Economic Forum 2009 a, b) y considerando además el traslado de la hegemonía global del mundo occidental al oriental y el grado de coordinación internacional que el concierto de las naciones sea capaz de lograr en el futuro, se han delineado cuatro escenarios prospectivos, cada uno de los cuales tiene un impacto en los distintos actores del mercado y la proyectada estructura institucional que favorecería. En este sentido se contemplan los escenarios siguientes:

Proteccionista Fragmentado, caracterizado por la división y el conflicto, los controles cambiarios y un proteccionismo que tan solo profundizaría en el largo plazo los efectos negativos de la última crisis. Para este escenario se asume una muy fuerte regulación, altamente fragmentada, de alcance nacional, con numerosas nacionalizaciones bancarias, restricciones a los flujos de capital, barreras al comercio y poca cooperación internacional.

Regionalismo Financiero, marcado por la falta de conciencia y responsabilidad de la fuente de los problemas y el temor al contagio de los efectos negativos derivados, de lo cual se desprende el esquema de bloques regionales comerciales-financieros que compiten fuertemente entre sí. La estructura institucional reguladora generada tendría alcance regional, con diferencias importantes entre los tres posibles bloques manteniendo cada uno sus principios: democracia de mercado y mínima regulación (EUA) Vs. apertura controlada (Asia) y alta regulación interna (UE).

Reingeniería Occidental, deviene en un escenario altamente coordinado y financieramente homogéneo con las características del actual, que no se ajusta sino que se enfrenta al cambio geopolítico mundial. Este escenario prevé un regulador financiero supranacional con participación de la mayoría de los países. Sin embargo, permanecería la crítica a las dinámicas de mercado y la probabilidad de contagio ante situaciones de crisis.

Multilateralismo Re-balanceado, definido por la exitosa coordinación y el efectivo manejo del riesgo en un entorno de cambio del centro de poder geoeconómico. Este escenario contempla el diseño y la implantación de un nuevo régimen regulador caracterizado por el manejo del riesgo a través de políticas macroeconómicas adecuadas, tanto como las medidas que favorezcan la creación de confianza y el diseño de planes de contingencia para eventualidades. Se establecería un ente global como prestamista de última instancia y se consideraría para cumplir este rol al Banco de Basilea.

En cualquiera de los casos, las entidades financieras y los gobiernos nacionales han de evaluar su capacidad de adaptación a los nuevos escenarios. En algunos casos las transformaciones en el corto plazo serán menores, pero ello exige mayor atención a los riesgos, al crecimiento y al desarrollo. En otros, transformaciones más intensas tendrán costos en el corto plazo, pero favorecerán en

el largo plazo adaptaciones a entornos más estables. Naturalmente, estos cambios no tienen impactos homogéneos, pues las condiciones iniciales de los distintos actores son claramente diferenciados. De allí que un análisis estratégico de largo plazo debe ser la base que ha de guiar las decisiones de los verdaderos estadistas.

Si bien el último escenario es estimado como el más deseable - por lo que los esfuerzos de diseño de la nueva arquitectura financiera global han de encauzarse hacia estos derroteros - sus objetivos no pasarían de simples sueños o listado de deseos, si los esfuerzos por convencer a los directores y ejecutivos de las corporaciones financieras y productivas, presidentes de bancos centrales, ministros de economía y finanzas, políticos y líderes de las distintas naciones, sobre la conveniencia de los mismos, no son efectivos. De allí que junto con el esfuerzo de profesionales y técnicos especialistas en estas materias, adquiere relevancia la economía política de las finanzas globales, con el objetivo de lograr condiciones que favorezcan un desarrollo armónico y equilibrado de la economía global. En este sentido, Occidente habría de aceptar un orden multilateral que ofrezca el rol decisorio que Oriente detenta en la economía mundial.

De igual manera ha de reconocerse la significación que los países en desarrollo tienen para la economía mundial, habida cuenta que tales países participan de la economía global en proporciones equivalentes en cuanto a comercio y consumo. Al mismo tiempo, las economías emergentes han de asumir su responsabilidad en la estabilización sistémica, posibilitando el ajuste de variables como el tipo de cambio para equilibrar las relaciones económicas internacionales. Naturalmente, destaca el caso de China, que a todas luces será el actor a seguir con atención a lo largo del siglo XXI.

III. UN COMENTARIO SOBRE AMÉRICA LATINA

América Latina ha sido comúnmente caracterizada por su volatilidad económica y financiera, a la vez que por ser la región con mayor inequidad en la distribución del ingreso, razón por la cual ha tenido estrechos márgenes de maniobra para lidiar con las crisis, sean éstas de origen interno o producto del contagio externo. Antes de la explosión de la crisis de la *Subprime*, las economías latinoamericanas habían logrado un período de cuatro a cincos años consecutivos de crecimiento, entre otras razones, por el incremento de la demanda

global de su producción exportable, y consiguientemente de sus precios, lo que les permitió mostrar una perspectiva optimista a los inversionistas nacionales y foráneos.

Latinoamérica, evidentemente, no es una región homogénea, pues presenta diferencias importantes entre los distintos países que la conforman, tanto por las características de sus economías, su población y sus recursos, como por el fundamento y enfoque de sus políticas nacionales, sin embargo, más allá de estas diferencias, como conjunto tuvo un desempeño muy positivo frente a la última crisis, logrando mantener niveles de estabilidad económica mejores que otras regiones del globo, en particular frente a Europa Oriental, y por supuesto, superando sus propios resultados durante crisis previas, lo que le ha permitido mostrar un panorama alentador para este 2010.

A pesar de lo antes dicho, es mucho el camino que aún le resta a la región por transitar para lograr tanto una institucionalidad adecuada como la implantación de políticas que le faciliten asegurar un desarrollo sostenible y un crecimiento económico equitativo para su población. En este sentido, la región debe insistir en mejorar su desempeño fiscal, estructurando políticas anticíclicas ante eventualidades o contingencias; profundizar sus sistemas financieros y desarrollar sus mercados de capitales; establecer mayores mecanismos de protección ante riesgos financieros (la acumulación de reservas es un elemento efectivo pero muy costoso, y las facilidades de liquidez del FMI son importantes aunque insuficientes); adelantar la implantación de las exigencias a la banca de los Acuerdos de Basilea II; y naturalmente fortalecer sus indicadores sociales (educación, salud, infraestructura, seguridad social) para que toda la población logre beneficiarse con los frutos del crecimiento económico.

La posición de la región frente a la restructuración financiera global ha formado parte de la planteada en foros internacionales junto con el resto de los países no desarrollados, buscando un orden multipolar en el cual las necesidades de estos países adquieran mayor peso y donde sus debilidades institucionales puedas ser reforzadas con apoyo multilateral. Vale destacar que países como Brasil - que junto con Rusia, China e India, son considerados los países emergentes de mayor peso en el crecimiento mundial -, ha tenido una creciente presencia en foros internacionales, pero destacando a la par cómo su rol como países superavitarios en el comercio internacional, modifica

la postura tradicional de los países no desarrollados. Esta situación es mucho más evidente en el caso de China, país que además detenta creciente poder político.

En otro enfoque podría ubicarse a países de la región como Venezuela, donde el poder de turno se ha propuesto hoy día la implantación del denominado Socialismo del Siglo XXI, cuyos lineamientos centrales para el actual período se encuentran plasmados en el Primer Plan Socialista (PPS) 2007-2013 (Chávez, 2007), el cual se aleja no solo de los mecanismos de mercado, sino que dificulta el análisis de la economía desde la perspectiva del enfoque global.

Mientras en los estudios sobre la restructuración financiera mundial se incrementa la participación y responsabilidad de los sectores privados - así como otros nuevos actores a ser considerados -, con una supervisión marcada por el diseño de reglas claras, firmes y adecuadas a las dinámicas del negocio financiero; en los lineamientos del PPS se establece la disminución del sector privado y mayor participación del sector público en el negocio financiero (lo cual impide la separación de roles del regulador respecto del ente regulado), que en la práctica se han evidenciado en procesos de estatizaciones y nacionalizaciones. Si bien en el PPS se plantea el interés por un orden multipolar, no pareciera haber mayor diálogo entre lo ahí expresado y lo que se discute en los foros internacionales sobre un nuevo orden financiero global.

IV. REFLEXIONES FINALES

Tal como sucediera después de la II Guerra Mundial, cuando se estableció el denominado Acuerdo de Bretton Woods, las transformaciones globales de la economía mundial, sus continuas crisis y las cambiantes dinámicas geopolíticas, aconsejaron instaurar una nueva estructura institucional que favoreciera la estabilidad sistémica y promoviera el desarrollo mundial. En virtud de lo anterior muchas son las lecciones que de aquel Acuerdo podemos aprender (Helleiner, 2009) sumándole, naturalmente, nuevos tópicos revisables a la agenda de reformas.

El trabajo viene revisándose desde tiempo antes: no son pocos los estudios que desde diversas perspectivas han sido desarrollados considerando las nuevas realidades. Asimismo, las instituciones supranacionales han logrado un conjunto de transformaciones en el afán de adaptarse al nuevo entorno. Todo lo anterior debe ser considerado de manera competente y capitalizado para facilitar el tránsito a un nuevo estadio del orden financiero global. Pero todo ello tendría pobres resultados si la nueva estructura institucional emergente no tomase en cuenta la incidencia de la nueva geopolítica que está en gestación: el debilitamiento de Occidente frente a Oriente como eje unipolar de poder político, así como las diversas realidades de los bloques regionales por no ser homogéneos internamente.

De igual manera, el manejo de los desbalances globales, el rol del dólar norteamericano, el euro y el yuan-remimbi como monedas de reserva y la necesidad de tornar a las instituciones supranacionales más inclusivas y democráticas, son algunos de los elementos de imperiosa consideración.

De modo que el éxito de las políticas económicas, de los esquemas de coordinación y de la estructura institucional resultante será posible si se genera un entorno internacional multipolar favorable al diálogo y la convivencia, con responsabilidad compartida entre aquellos con superávit y déficit comercial y en cuenta de capitales, a la vez con reglas de juego claras, firmes y adecuadas a las dinámicas del negocio financiero global que le permitan cumplir a plenitud su rol de intermediación en pos del desarrollo armónico de las distintas sociedades.

Bibliografía referida y consultada

Aguirre, Ernesto (1997) "Reformas básicas de los sistemas bancarios en América Latina. Análisis comparativo, tendencias y perspectivas" en: *SELA, II Reunión de Alto Nivel sobre la Reforma de los Sistemas Financieros en América Latina y el Caribe,* Caracas, Venezuela, 27-28/10/97, SP/RANRSF/II/Di Nº8.

Bagehot, Walter (1962 [1873]) *Lombard Street. A Description of the Money Market.* Illinois: Richard D. Irwin, Inc.

Bank for International Settlements (2006) *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards.* Basilea, Suiza (ISBN: 92-9131-720-9).

Bergsten C, Fred (1988) "Reestructuración del Sistema Monetario Internacional" *Perspectivas Económicas,* Vol.2, pp37-41.

Bergsten C, Fred (2007) How to Solve the Problem of the Dollar. *Financial Times.* Londres. Dec. 11.

Bergsten C, Fred (2009) "The Dollar and the Deficits: How Washington Can Prevent the Next Crisis" *Foreign Affairs,* Volume 88 No. 6, November/December 2009.

Bernanke, Ben y Mark Gertler (1990) "Financial Fragility and Economic Performance" *Quarterly Journal of Economics,* Vol. 105, Febrero, pp87-114.

Buira, Ariel (1995) "Reflexiones sobre el Sistema Monetario Internacional", *Capítulos,* N° 43, Abril-Junio, 41-50.

Cohen, Benjamin J. (1998) *The Geography of Money.* Cornell University Press. Ithaca, Londres.

Chávez, Hugo (2007) *Proyecto Nacional Simón Bolívar. Primer Plan Socialista –PPS Desarrollo Económico y Social de la Nación 2007-2013* Presidencia de la República Bolivariana de Venezuela, Caracas

Collins, Susan M. (1996) "On becoming more flexible: Exchange rate regimes in Latin America and the Caribbean" *Journal of Development Economics,* Vol. 51, pp117-138, North Holland.

Cooper, R (1994). What Future for the International Monetary System? In: Siklos P, ed. *Varieties of Monetary Reforms*. London, Kluwer Academic Publishers.

D'Arista, Jane (1999) "Reforming the Privatized International Monetary and Financial Architecture" *Financial Markets and Society*, Nov. 1999. Financial Market Center.

Davidson, Paul (1994) *Post Keynesian Macroeconomic Theory*. Aldershot: Edward Elgar.

Davidson, Paul (1997) "Are grains of sand in the wheels of international finance sufficient to do the job when boulders are often required?" *The Economic Journal*, 107(442):671-86, Mayo.

Debera, Francisco (1997) "International Trends applicable to bank supervision" en: *SELA-AECI II High Level Meeting on the Reform of Latin American and Caribbean Financial Systems*, Caracas, 27-28/10/97 SP/RANRSF/II/Di Nº5.

Eatwell, John y L. Taylor (2000) *Global Finance at Risk. The Case for International Regulation*. The New York Press.

Eichengreen, B., J. Tobin, y C. Wyplosz (1995) "Two Cases for Sand in the Wheels of International Finance" *The Economic Journal*, 105(428):162-72, Enero.

Eichengreen, Barry (2009) "The Dollar Dilemma: The World's Top. Currency Faces Competition" *Foreign Affairs* (September/October).

Eichengreen, Barry (2007). "The Breakup of the Euro Area" *NBER Working Paper* No. 13393. Sept. 2007.

Fischer, Stanley (2000) *On the Need for an International Lender of Last Resort*. Essays in International Economics 220. Princenton NJ: International Economic Section, Princeton University.

Goldstein, Morris (2000a) "IMF Structural conditionality. How Much is too much?" *Working Paper 2000-10. Institute for International Economics*.

Goldstein, Morris (2000b) "Strengthening the International financial Architecture. Where do we stand?" Presentado en: *KIEP/NEAEF Conference on Regional Financial Arrangements in East Asia: Issues and Prospects*, Honolulu, 10-11 Aug.

Grabel, Ilene (1998) "Financial Markets, the State and Economic Development: Controversies within Theory and Policy" in Arestis & Sawyer (eds) *The Political Economy of Economic Policies*, MacMillan Press Ltd, pp202-247.

Hale, David D. (1998) "The IMF, Now More than ever. The case for financial peacekeeping" en: *Foreign Affairs* Nov/Dec. Vol. 77 (7): 7-13.

Helleiner, Eric (2009) *The Contemporary Reform of Global Financial Governance: Implications of and Lessons from the Past.* G-24 Discussion Paper Series. *No. 55, Abril 2009.* NY y Génova: UNCTAD.

Kahler, Miles (ed.) 1998, *Capital flows and Financial Crises*, Cornell University Press, Ithaca, NY.

Kanel, Don (1985) "Institutional Economics: Perspectives on Economy and Society" en: *Journal of Economic Issues* Vol.19 Nº3, September, pp.815-828.

Kenen, Peter (2001) *The International financial Architecture. What's New? What's Missing?*, Institute for International Economics, Washington DC.

Kenen, Peter (ed.) (1995) *Understanding Interdependence: The Macroeconomics of the Open Economy*, NJ: Princeton University Press
Levy, Sary (2003) "De Bretton Woods a la Globalización Financiera" *Revista Análise Econŏmica*, Año 21(39):5-22, Brasil.

Loriaux, Michael et al (1997) *Capital Ungoverned. Liberalizing Finance in Interventionist States.* Cornell Univ. Press, NY y London.

Miller, Marcus; Paul Weller y Lei Zhang (2002) "Moral Hazard and the US Stock Market: analysing the 'Greenspan Put'?" *Working Paper WP/2002/01* Institute for International Economics.

Ocampo, José Antonio (2010) "Rethinking global Economic and Social governance" *Journal of Globalization and Development*. Vol.1 (1) Art. 6. Columbia Univ. [http://www.bepress.com/jgd/vol1/iss1/art6]

Palley, Thomas I. (2000) "Stabilizing Finance: The Case for Asset-Based Reserve Requirements" *Financial Markets and Society*, Aug. (publicación del Financial Market Center, EUA).

Palma, Gabriel (1998) "Three and a Half cycles of 'mania, panic and [asymmetric] crash': East Asia and Latin America compared" *Cambridge Journal of Economics*, vol.22:789-808.

Pollin, Robert (1998) "Financial Structures and Egalitarian Economic Policy" en Aretis & Sawyer (eds) *The Political Economy of Economic Policies*, MacMillan Press Ltd, pp162-201.

Pollin, Robert (2001) "Estructuras financieras y política económica igualitaria" *New Left Review*, No.8 (mayo / junio): 48-91, Madrid, España.

Pollin, Robert, D. Baker y M. Schaberg (1999) "Securities Transactions Tax for US Financial Markets" Presentado en: *Conference in Honor Hyman P. Minsky at Jerome Levy Institute*, April 21-23.

Rohatyn, F (1982) "The state of banks" *New York Review of Books*, November.

Rodrik, Dani y Subramanian A (2008). Why We Need to Curb Global Flows of Capital. *Financial Times*. Londres. Feb. 26.

Rodrik, Dani (2009). Let Developing Nations Rule. *Vox*, 28 January Schmidt, Rodney (2007). The *Currency Transaction Tax: Rate and Revenue Estimates*. Ottawa: North-South Institute.

Solomon, Robert (1999) *Money on the Move*. Princeton University Press.

Strange, Susan (1997) *Casino Capitalism*. Manchester University Press.

Swaminathan S. Anklesaria Aiyar (2009) *An International Monetary Fund Currency to Rival the Dollar?* Washington: Cato Institute.

Tobin, James (1978) "A proposal for Internacional Monetary Reform" *Cowles Foundation Paper 495:153-159 (reprinted from Eastern Economic Journal, 4 (3-4) Jul/Oct, 1978).*

Tobin, James (1988) "Agenda para Coordinar Políticas Macroeconómicas" *Perspectivas Económicas,* Vol.2 pp73-77.

Tobin, James (1992) "Tax the Speculators" *Financial Times.* Londres. Dec, 22.

Williamson, John (2009) "Why SDRs could rival the dollar?" *Policy Briefs,* No. PB09-20, September. Peterson Institute for International Economics. Massachusetts.

World Economic Forum (2009a) *Governments as shareholders: navigating the challenges of newly held interests in financial institutions.* New Financial Architecture Project. Nov. 2009. Colonia/Génova.

World Economic Forum (2009b) *The Future of global financial system.* World Scenario Series. Colonia/Génova. (ISBN-10 92-95044-17-7).

Zhou Xiaochuan (2009) *Reform of the International Monetary System.* Beijing: People's Bank of China.

DEMOCRACIA Y REGÍMENES AUTORITARIOS: ANÁLISIS ECONÓMICO DE LAS INSTITUCIONES Y DE LOS FACTORES DE PODER EN EL CASO VENEZOLANO

MARCOS MORALES Q.

INTRODUCCIÓN

La tragedia macroeconómica de Venezuela registra hitos históricos precisos. A partir del período 1977-1978, incluyendo el infausto viernes negro de 1983[21], hasta nuestros días, Venezuela se integra al club de países latinoamericanos con desempeño macroeconómicos deplorables. Las décadas anteriores, especialmente entre los años 1928 - 1978, se habían caracterizado por un continuo crecimiento del PIB real per cápita, del 2.8% anual promedio (Ver Ochoa 2008), inflación baja de un dígito, del 2.26% promedio anual, menor a la inflación de Estados Unidos, del 2.71%, y libre convertibilidad de la moneda para las operaciones reales y de capital de la balanza de pagos[22].

[21] Se refiere al momento histórico de la economía venezolana, durante el Gobierno del Presidente Luis Herrera, se decreta la eliminación del sistema de libre convertibilidad de las monedas, que desde la creación del BCV se había constituido como una institución del sistema económico.

[22] Con la excepción del período Noviembre 1960 – Enero 1964, debido a los efectos desestabilizadores de los grupos de poder asociados a la dictadura depuesta y la fuga de capitales asociadas, cuando se estableció un sistema de administración de las operaciones cambiarias con paridad oficial, que operaba con un sistema alterno, de libre convertibilidad.

Después de la década de los años 1970's, Venezuela entra en un paseo aleatorio de inestabilidad económica, las expansiones y contracciones súbitas de la economía, se suceden en estrecha relación con las fluctuaciones de los precios del petróleo y el diseño y aplicación de políticas fiscal, monetaria y cambiaria inadecuadas. Cualquier persona interesada en el tema del desarrollo del país, se debe preguntar el porqué del fracaso de las políticas económicas a partir de finales de la década de los 1970's hasta la actualidad. ¿Qué puede explicar este pobre desempeño macroeconómico y el alto sacrificio en términos del bienestar de los ciudadanos?

Muchas preguntas y respuestas surgen de este acertijo del crecimiento fallido en Venezuela. Algunas hipótesis apuntan hacia la falta de solvencia intelectual y técnica, de los funcionarios responsables, en la definición y diseño de las políticas, otras a la falta de voluntad de la inversión privada que prefiere la fuga de capitales, otras a fallas del mercado no resueltas por el Estado, otras al diseño y creación de una ineficiente estructura institucional, etc.

¿Por qué el Estado venezolano ha escogido políticas macroeconómicas, comerciales e industriales fallidas, en términos de los resultados en el crecimiento y bienestar de la población? ¿No parece absurdo que las autoridades que representan el Estado, y sus asesores técnicos, que deben perseguir el objetivo de mejorar el bienestar de la sociedad, por el contario escojan políticas y estrategias que llevan al fracaso del país? ¿Será que dichos actores son perversos por naturaleza, y desean el mal en contra de su propia sociedad?

La hipótesis de esta investigación se centra en explicar el impacto de las instituciones económicas en Venezuela, identificando sus orígenes y la persistencia en el tiempo de las reglas del juego institucional y, los cambios institucionales que determinaron las decisiones de política económica, que condicionaron el desempeño macroeconómico del país.

Compartimos la opinión, tal como lo refieren en sus investigaciones Francisco Rodríguez (2006) y Orlando Ochoa (2008), de que el origen de las instituciones económicas modernas en nuestro país se ubica históricamente en los comienzos de la segunda y tercera década del siglo XX. A diferencia del enfoque institucional de los mencionados investigadores, este trabajo se fundamenta en el enfoque neo institucional, de los factores de poder y las luchas redistributivas,

que se recogen en Acemoglu, Robinson y Johnson (1999,2002, 2004, 2009) y Przeworski (2006), entre otros, a partir de los trabajos seminales de North (1991,1992, 1993), y otros autores, como Alesina (1991,1994, 2006) y Caballero (2000), en la línea con la economía política moderna.

Esta investigación considera que las instituciones económicas modernas en Venezuela están relacionadas con la lucha institucional entre democracia y los regímenes autoritarios, autocráticos u oligárquicos. De esta lucha surge una síntesis institucional que explica el tipo de instituciones económicas que se establecen en Venezuela. Algunas de esas instituciones se originan en el gobierno autocrático de Gómez, pero otras surgen de la presión democrática de la sociedad y del cambio político que se produce con la llamada "Revolución de Octubre de 1945" y el acceso al poder del liderazgo democrático. Las instituciones que se incuban desde los inicios del siglo XX hasta 1950[23], van a constituir el tejido institucional primordial que regirá hasta el quiebre de los años 1970´s.

Las instituciones políticas y económicas, mediante reglas, restricciones y/o estímulos al funcionamiento del mercado en Venezuela, crearon las condiciones bajo las cuales se determinaba el umbral de crecimiento de la economía venezolana. No se puede esperar que una economía pueda crecer más allá de los límites del tamaño del mercado, externo e interno, en consecuencia, si las instituciones definen y limitan el rol de los actores económicos, no se puede exigir a dichos actores un comportamiento distinto al juego legitimo permitido en las transacciones económicas entre los actores privados entre si y en su relación con el Estado.

[23] A partir de la década de los 1970´s se produce un cambio institucional estructural, que condiciona y explica en gran parte el fracaso de las políticas macroeconómicas desde 1980´s hasta la actualidad. Este cambio institucional se denomina la macroeconomía populista, que se produce por la alteración abrupta en la volatilidad de la renta petrolera a partir del boom de los precios del petróleo en 1973. Este caso institucional no se analizará en este trabajo, pero se abordará en un trabajo más amplio que forma parte de una investigación del CENDES sobre "La Ilusión de la Siembra del Petróleo", que coordina el Profesor Humberto García Larralde.

BASES TEÓRICAS DE LA ECONOMÍA INSTITUCIONAL BAJO EL ENFOQUE DE FACTORES DE PODER

Las instituciones económicas definen el tipo de mercado donde participan los agentes económicos; bajo qué reglas del juego, a cuáles mercados o sectores económicos algunos actores o agentes económicos no pueden tener acceso; qué sectores promociona el Estado y con qué tipo de instrumento de política; qué garantías tienen los inversionistas sobre los derechos de sus ingresos y de sus bienes; el tipo de confiabilidad en la independencia de los árbitros judiciales ante los conflictos de intereses; las percepciones históricas del país sobre el respeto del estado de derecho por parte de las autoridades; en fin, las instituciones económicas condicionan la conducta de los individuos en cuanto al espacio de oportunidades para realizar sus planes de inversión física y en capital humano, para tomar riesgos con la introducción de invenciones e innovaciones, para confiar o no en la cooperación y coordinación de actividades, lo cual afecta severamente los costos de transacción, las decisiones de inversión y el crecimiento económico.

Las instituciones son creaciones del ser humano, que reflejan sus preferencias e intereses. Para evitar los problemas del polizón, todas las instituciones resuelven los problemas de acción colectiva bajo la coerción legítima del Estado, de las organizaciones, gremios y asociaciones (Mancur Olson, 1995, 1996). Las instituciones son definidas por quienes tienen el poder de constituirlas, el autócrata, las élites, los partidos políticos, es decir, actores sociales representativos del poder. En consecuencia, están condicionadas por las élites y grupos sociales dirigentes que representan el poder en un país cualquiera (Acemoglu 2009, Acemoglu, Johnson y Robinson 2004, North y Thomas 1991, North 1993, Scartascini, Stein y Tommasi 2009). Por tanto, las instituciones se diseñan y crean en función del equilibrio de las élites y de los grupos de poder, de sus preferencias e intereses.

Según North (1993) "*Las instituciones son las reglas del juego en una sociedad o, más formalmente, son las limitaciones ideadas por el hombre que dan forma a la interacción humana. Por tanto estructuran incentivos en el intercambio humano, sea político, social o económico.*" Pág 13.

Por su parte Acemoglu, *et al* (2004) señala que "*Algunas formas de organizar la sociedad incentiva a los individuos a innovar, a tomar riesgos, a*

encontrar mejores formas de hacer las cosas, a aprender, enseñar y educarse entre sí, a resolver problemas de acción colectiva y proveer bienes públicos. Otras formas de organizarse frustran esos incentivos." Pág. 12. Así mismo, Acemoglu, *et al,* ilustra la discusión teórica de las instituciones desde los orígenes de la economía política; sobre el particular opina que la idea de la importancia de las instituciones para el progreso de la sociedad están presente desde Adam Smith, cuando discute las diferencias institucionales entre el mercantilismo y el libre mercado. John Stuart Mills señala que los países son prósperos cuando tienen buenas instituciones, siendo dichas instituciones las causas de dicha prosperidad. Estas instituciones se caracterizan por un conjunto de relaciones sociales que permiten y auspician y garantizan los derechos de propiedad que incentivan a los individuos a invertir, a innovar y a participar en cualquier actividad económica. Estas sociedades y sus instituciones, deben mostrar cierto grado de igualdad de oportunidades para cualquier individuo, tales como, igualdad ante la ley y, el gobierno de la ley, de tal manera que las personas con buenas oportunidades de inversión puedan sacar provecho de las mismas.

Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill, entre otros economistas clásicos, destacan las bondades de las instituciones del comercio internacional, indicando que si los gobiernos establecían reglas o condiciones de libre comercio entre países, esto generaba beneficios netos favorables a ambos países, cuestión que se frustraba con la imposición de políticas mercantilistas, defendidas por la monarquía autocráticas reinantes y los empresarios depredadores, beneficiarios netos del mercantilismo. Se evidencia la existencia de instituciones económicas que promueven sistemas ineficientes, como el mercantilismo, mientras otras instituciones promueven el libre comercio, sistema más beneficioso a los países.

Acemoglu señala algunas literaturas sobre los males de instituciones económicas fallidas en muchos países en desarrollo, en particular destaca los "modelos de la trampa de la pobreza, en la tradición de Rosentein Rodan, Murphy, Vishny y Shleifer, y el propio Acemoglu, están basados en la idea de las imperfecciones del mercado y la existencia de múltiples equilibrios de Pareto. Como consecuencia, un país puede quedar atrapado en una condición de equilibrio Pareto inferior, asociado con la pobreza; para salir de la pobreza se necesitan coordinar actividades que estos mercados no pueden proveer" Pág. 12.

De lo anterior se deduce que las sociedades pueden lograr equilibrios institucionales de bajo desempeño macroeconómico y de bienestar social, generador de pobreza y desequilibrios distributivos. Una vez alcanzado esos equilibrios institucionales, las sociedades quedan prisioneras de estos arreglos institucionales, es decir, los factores de poder determinan un equilibrio institucional cuya inercia reproduce los mecanismos de perpetuación de las políticas económicas y las condiciones de producción, distribución, comercialización y cambio en la economía. Instituciones económicas de bajo rendimiento económico pueden ser compatibles con el equilibrio institucional.

Acemoglu considera que la estructura de los mercados es endógena y parcialmente determinada por los derechos de propiedad."Una vez que los individuos tiene seguridad de sus derechos de propiedad y si existe igualdad de oportunidades, entonces se generan los incentivos para crear y perfeccionar el funcionamiento de los mercados, aunque alcanzar el mercado perfecto sería imposible" Pág. 13.

En una forma muy gráfica Marcun Olson (1993) ilustra la significación de las instituciones, *"lo que desean los individuos en una economía es la máxima confianza que cualquier propiedad que acumulen será respetada y que cualquier contrato que firmen se respetará su cumplimiento con imparcialidad. Ellos necesitan un gobierno seguro que respete los derechos individuales. Pero los derechos individuales son normalmente un instrumento de un conjunto especial de las instituciones gubernamentales. No hay propiedad privada sin gobierno. En un mundo de bandidos algunas personas pueden tener posesiones, pero nadie tiene derecho a la propiedad privada"... "Pero las personas necesitan que sus bienes y sus derechos estén protegidos de la violación de los contratos, no sólo por otros individuos en el sector privado, sino también por la entidad que tiene el mayor poder en la sociedad, a saber, el propio gobierno" Pág 571 y 572.*

Dependiendo del tipo de élites, de los grupos de poder, de los intereses colectivos e individuales que representen, de la forma como originaria e históricamente se crearon dichas élites y grupos, del proceso de luchas y acuerdos entre ellos, surge el equilibrios de poderes que determina el diseño y creación del tejido institucional de un país, que determina en fin, la permanencia y estabilidad de las instituciones en el tiempo. En contraste, los cambios y acumulaciones relativas del poder entre las élites y los grupos de poder son las fuentes de los cambios institucionales. (Acemoglu y Robinson, 1999)

¿Por qué existen arreglos institucionales que han sido exitosos en el logro del crecimiento per cápita y el bienestar material de unos países, mientras que en otros, sus instituciones son generadores de pobreza y fracaso económico? La respuesta la encontramos en el tipo de instituciones que dichos países han instaurado, configurando las posibilidades de crecimiento (Acemoglu, *et al* (2004, 2009), North (1993), Olson (1993,1996)). Los países exitosos han contado con élites y grupos de poder cuyas preferencias hacia instituciones que promocionan el crecimiento están en correspondencia con sus intereses.

Las instituciones económicas no se constituyen como diseños técnicos objetivos, como instrumentos de total asepsia social y política; por el contrario, las instituciones reflejan las preferencias e intereses de las élites y grupos del poder. El diseño de políticas macroeconómicas y de políticas del desarrollo en general no puede estar en contradicción con las instituciones y los intereses institucionales. El problema del diseño de políticas del Estado está condicionado por los arreglos institucionales, por los acuerdos e intereses negociados en un proceso de equilibrio de poder entre las élites. Políticas macroeconómicas insostenibles temporalmente, cuando son implantadas por los gobiernos, no obedecen a que dichos gobiernos crean o piensen que medidas como la sobrevaluación de la moneda o la alta inflación son saludables a la economía. Realmente, esas políticas reflejan los problemas institucionales de dichos países. Malas políticas macroeconómicas generan excesiva volatilidad de la economía, pero esta volatilidad no es reflejo único de los efectos de dichas políticas, en lo fundamental, la volatilidad se debe al tipo de arreglo institucional, mediante el cual las élites del poder se benefician de estas políticas distorsionadoras, políticas generadoras de rentas. Las rentas que succionan las élites del poder son mecanismos de expropiación a algunos segmentos de la población, a través de políticas micro y macroeconómicas. Por ejemplo, políticas de financiamiento inflacionario del déficit fiscal, beneficia a los acreedores netos de activos en divisas, perjudicando a los acreedores netos de activos nacionales y a los trabajadores con ingresos percibidos en moneda nacional. Precisamente, este tipo de expropiaciones o succión de renta de las élites, y las luchas y conflictos políticos que genera, son las causas de la volatilidad y mal desempeño económico de un país.

Las instituciones económicas orientadas por la búsqueda de rentas de la sociedad (Kruger 1994), especialmente de la renta proveniente de recursos naturales, genera una lucha entre las élites por la distribución de dichas rentas. Si el monto de estas rentas se determina por los precios internacionales de los recursos naturales rentístico, la volatilidad de estos precios producirá cambios en la conducta de las élites a los fines de apropiarse de los excedentes que se generen o protegerse si los cambios son adversos, creando una situación de volatilidad de las instituciones económicas y de las políticas micro y macroeconómicas compatibles con ellas.

Las instituciones económicas se determinan por la naturaleza de las instituciones políticas. Son las instituciones políticas las que determinan el marco general de normas y reglas de funcionamiento de la sociedad; es a través de las instituciones políticas que se diseñan e implantan las constituciones y leyes de un país, así como el aparato legal coercitivo del Estado a los fines de dar cumplimiento de las obligaciones institucionales por parte de los actores o ciudadanos sometidos al ordenamiento constitucional. Las élites que detentan el poder político son las que escriben el libreto constitucional y legal del país. Las instituciones políticas, por tanto, configuran el espacio dentro del cual se diseñan y crean las instituciones económicas.

PODER POLÍTICO DE JURE Y DE FACTO Y LAS INSTITUCIONES

El poder político, constituido por la élites y los grupos de poder, se expresa a través del "Poder Político de Jure" y del "Poder Político de Facto" (Acemoglu, *et al.* 2004). Las élites pueden ocupar simultáneamente ambos roles, o solo desempeñar uno de ellos. "El Poder Político de Jure" es el poder legítimo, legal y constitucional, mediante el cual se envisten de prerrogativas a las autoridades públicas a través de las instituciones políticas. Las autoridades que representan el Poder Político de Jure se les otorga el privilegio del ejercicio de las atribuciones constitucionales a través de las organizaciones políticas del Estado: el poder Ejecutivo, el poder Legislativo y el poder Judicial.

Por su parte, el "Poder Político de Facto" es el poder no formal que tiene la capacidad de presionar, apoyar, cambiar, transformar las instituciones políticas y la distribución del Poder de Jure. El

Poder de Facto puede movilizar recursos que pueden neutralizar o hacer revertir medidas tomadas por el Poder de Jure, creando condicionamientos de legitimidad y operatividad a las instituciones políticas y económicas. El poder de facto está asociado a la solución de problemas de acción colectiva, tales como huelgas, rebeliones, manifestaciones, presiones de opinión, etc. La distribución del poder del facto entre los grupos depende, principalmente, de la distribución de recursos en la sociedad. Los grupos que manejan o controlan más recursos tienen más capacidad de intervenir en las decisiones de poder, a través de sus propios medios de presión legítimos. En consecuencia, pueden resolver problemas de acción colectiva de manera más eficiente. Entre los actores típicos del Poder de Facto se pueden señalar: los sindicatos, gremios profesionales, gremios empresariales, las fuerzas armadas, medios de comunicación, partidos políticos, ong´s, etc.

El equilibrio de las instituciones políticas y económicas se determina por el equilibrio entre el Poder Político de Jure y de Facto. De las contradicciones y acuerdos de estos poderes dependerá la estabilidad de las instituciones políticas y económicas de un país. Un factor crucial en el logro del equilibrio institucional es el relacionado con el cumplimiento de los compromisos entre las partes. Como los compromisos se refieren al futuro, si cada actor protege sus propios intereses, es muy difícil que una de las partes cumpla en el futuro obligaciones que no sean de su propio interés. La imposibilidad de conocer el comportamiento del poder político en el cumplimiento de las promesas y compromisos en el futuro, genera el problema de credibilidad de las instituciones, ya que los cambios imprevistos en las reglas del juego tienen impacto en las instituciones económicas, y por, ende, en las consecuencias y efectos redistributivos esperados. Países con instituciones débiles, donde el ejercicio del poder no está sometido a control, son países en los cuales la trayectoria histórica de las arbitrariedades del poder político de jure condiciona las expectativas de los inversionistas, trabajadores y actores económicos en general. Estos países se caracterizan por instituciones económicas que estimulan la estrategia de los empresarios privados de invertir en negocios de recuperación de capital a muy corto plazo, altas tasas de rendimiento y destino del ahorro y excedentes, principalmente, a la fuga de capitales.

LAS INSTITUCIONES ECONÓMICAS Y LA POLÍTICA ECONÓMICA

Ahora estamos en capacidad de argumentar sobre la compatibilidad de las políticas económicas y su correspondencia con los objetivos de las instituciones económicas. Los objetivos últimos de las políticas fiscales, monetarias, cambiarias, comerciales, industriales y financieras del Estado responden a los objetivos explícitos e implícitos de las instituciones económicas imperantes en la sociedad, que no pueden ser otros que los objetivos que beneficien a las élites y grupos que conforman el poder político y económico. Si las instituciones económicas determinan que el Estado es el único agente que puede desarrollar determinadas actividades económicas, esta restricción afecta las posibilidades de inversión del sector privado y la distribución de recursos públicos hacia bienes privados y públicos. Si el poder político le teme a la acumulación de poder económico del sector privado, que pueda en el futuro amenazar su hegemonía, podrá diseñar políticas macroeconómicas, industriales y comerciales que desalienten la creación de grandes grupos económicos. Mientras mayores posibilidades de extracción de rentas de la sociedad, peores instituciones económicas se crearán; las élites estarán interesadas en la distribución de las rentas más que en el desarrollo y crecimiento del país. En este tipo de países, la inestabilidad de las instituciones económicas es la norma, ya que las élites del poder conocen y saben que el acceso al poder político determina la redistribución de recursos en el presente y el futuro.

Una conclusión parcial de esta investigación, sobre el marco teórico de las instituciones, es la siguiente: algunas instituciones económicas promocionan el crecimiento, pero no necesariamente beneficia a todos los grupos de la sociedad. Otras instituciones alternativas pueden inducir el estancamiento, sin embargo pueden enriquecer a ciertos grupos privilegiados. Las instituciones económicas que deciden tener cada sociedad dependen de las consecuencias redistributivas en la conformación de los grupos de poder.

En Venezuela, el diseño y creación de la estructura institucional política y económica, que ha persistido hasta los actuales momentos, en sus rasgos más característicos y estables, se remonta a los comienzos de la segunda y tercera década del siglo XX, con un punto de inflexión institucional, que cambió dicha estructura a partir del primer "boom" de los incrementos de los precios del petróleo en 1973. De la lucha de

los factores de poder que se gesta desde el comienzo del siglo XX y la ruptura institucional de 1945, surgen las instituciones que todavía persisten en Venezuela. Desde ese momento hasta la actualidad, la estructura de las instituciones económicas se caracteriza por algunos rasgos institucionales que persisten en el tiempo. Estos rasgos son fundamentalmente, el denominado Patrimonialismo del Estado, la Transparencia Fiscal, el Nacionalismo y el Rentismo Petrolero, que generaron como sub productos, no previstos, políticas estables sostenibles como la ortodoxia fiscal, monetaria y de balanza de pagos. A partir del hito histórico de la década de los años 1970's, marcado por los inesperados incrementos de los precios de exportación del petróleo, aparece una nueva institución, que ya había tenido infausta presencia en Latinoamérica, se trata de la institución denominada "Macroeconomía Populista", que desplaza a la institucionalidad de la Ortodoxia Fiscal.

LAS INSTITUCIONES DE LOS PERÍODOS DE TRANSICIÓN

Según las definiciones del neo institucionalismo, siguiendo Acemoglu, *et al*, las instituciones de los períodos de transición son aquellas instituciones que están en germinación para establecerse en una sociedad, pero están sujetas a fuertes negociaciones y contradicciones entre los grupos de poder, las élites con poder de jure, y los grupos insurgentes con poder de facto. Una de las más importantes instituciones es la transición de los gobiernos autoritarios y dictatoriales hacia gobiernos democráticos. En esa transición, las élites del poder juegan estratégicamente para mantenerse en el poder, haciendo concesiones y otorgando algunos beneficios a los ciudadanos no satisfechos con esos regímenes autoritarios.

¿Por qué las élites, en última instancia, están dispuestas a ceder poder a las masas democráticas? La respuesta es que los grupos insurgentes, los ciudadanos disconformes, pueden tener poder de facto, generando disturbios, huelgas, manifestaciones, caos, hasta revoluciones. Las élites prefieren negociar un sistema democrático, donde los efectos redistributivos favorezcan a la mayoría relegada de la población, pero ellos puedan conservar parte de sus riquezas e ingresos. ¿Por qué los ciudadanos insurgentes, prefieren negociar en vez de tomar el poder mediante una vía revolucionaria? La respuesta está en los costos de la revolución, donde el sacrificio del país puede ser muy alto en términos de vidas humanas, destrucción de riqueza,

caos social, e incertidumbre sobre el nuevo liderazgo o las camarillas que puedan posesionarse del poder y hacer uso del mismo para su propio provecho.

La democracia que surge del proceso de transición es vulnerable y transitoria, hasta que las élites y los grupos democráticos tengan la suficiente confianza para no sentirse amenazados por la acción del otro. La democracia en transición puede ser revertida hacia gobiernos no democráticos o autoritarios si las élites del poder desplazadas tienen suficiente poder de jure y poder de facto para revertir estos procesos, haciendo uso de sus recursos disponibles, policías, ejercito, medios de comunicación, etc.

El período de transición desde la autocracia hacia la democracia la ubicamos, en el caso de Venezuela, desde la caída de Gómez en 1935, pasando por los gobiernos oligárquicos, pero más democráticos, de los Generales López Contreras y Medina, hasta el golpe de 1945, con el ascenso de los partidos políticos democráticos al poder, bajo la hegemonía de Acción Democrática. Este período de transición finaliza con el golpe de estado de 1948, liderado por Pérez Jiménez y su camarilla[24]. Este proceso de transición en la politología venezolana se recoge con las ideas de "la sustitución del programa político positivista por el programa político democrático" Ver Rodríguez, Francisco (2004) pág. 31 y Urbaneja (1992). Por su parte Juan Carlos Rey (1991) denomina dicho período como el desarrollo de un sistema populista de movilización.

PRINCIPALES FACTORES DE PODER EN LAS PRIMERAS CINCO DÉCADAS DEL SIGLO XIX

FACTORES DE PODER INTERNACIONALES

Desde los inicios del siglo XX, con el ascenso al poder de los andinos acaudillados por Cipriano Castro, se evidencia el ejercicio del poder

[24] La llamada revolución de 1945 es un período muy controversial en la historiografía venezolana. Sin embargo politólogos e historiadores reconocen ese momento histórico en términos de la aparición de los partidos políticos en la escena del poder y la democratización de la política y la sociedad, bajo el liderazgo democrático de Rómulo Betancourt, frente a las limitaciones de los gobiernos anteriores de características oligárquicas; Juan Carlos Rey denomina ese período como "El Trienio o la Democracia Frustrada 1945-1948" (Ver Caballero (1993, 2004), Carrera Damas (2006) y Rey (1994, 2008).

político y militar de las potencias extranjeras en la defensa de sus intereses, y en particular, de los intereses económicos y financieros de las empresas originarias de dichos países.

En 1902, Venezuela sufre el bloqueo de sus puertos y costas por las potencias extranjeras de Inglaterra y Alemania, justificando dicho proceder por el cobro de las deudas del Gobierno con los bancos de dichos países, en particular con el *Disconto Gesellschaft de Berlín*. Finalmente, el conflicto se resuelve por la intervención y amenazas de Estados Unidos a los países invasores, bajo los argumentos diplomáticos de la doctrina Monroe, y las motivaciones estratégicas de evitar que Alemania se anexara la Isla de Margarita. El presidente Castro acepta someter los reparos de la deuda a un tribunal internacional de La Haya, nombrando como ministro plenipotenciario, en representación de los intereses del país al propio embajador de Estados Unidos en Venezuela. La sentencia obliga a Venezuela destinar el 30% de los ingresos fiscales por aduanas, de La Guaira y Puerto Cabello, al pago de dicha deuda. Ver Rodríguez Campos (1977), Caballero (1993), Polanco Alcántara (1990), Consalvi (2002, 2007), Betancourt (1956). Entre 1902 y 1903 la empresa norteamericana *The New York Bermudez Company financia* la insurrección armada del General Manuel Antonio Matos contra el Gobierno de Castro. (Consalvi (2002, 2004), Polanco Alcántara (1990), Betancourt, Rodríguez Campos (1977).

En junio de 1908, se rompen relaciones diplomáticas con Estados Unidos, retirando este país su embajador en Venezuela. El General Gómez entra en negociaciones con el gobierno norteamericano para el desconocimiento del gobierno de Castro, una vez que éste se marcha en noviembre de dicho año a Europa, para realizarse una operación de urgencia, *"Gómez quiso y supo aprovechar el descontento contra Castro y pudo impedir con el apoyo de fuerzas extranjeras apostadas en costas venezolanas, el retorno al país del caudillo liberal restaurador... Es importante observar tal acontecimiento como expresión del interés que tenían los Estados Unidos de que el poder político en Venezuela- país que, como otros de América Latina, resultaba atractivo a los inversionistas foráneos..."* (Rodríguez Gallad, 1988, pág. 70). En diciembre de 1908, se establece en Venezuela el plenipotenciario americano William Bucanan, quien viene acompañado de los barcos de guerra Dolping, Maine, el Des Moines y el North Caroline. En febrero de 1909, Venezuela firma protocolos de acuerdo con Estados Unidos de solución de conflictos de reclamaciones de empresas americanas. Ver Consalvi (2002, 2007), Betancourt (1956).

En 1913, Estados Unidos envía al acorazado Des Moines al Puerto de la Guaira, a los fines de atemorizar al gobierno de Gómez, bajo el argumento que se fraguaba una guerra inminente contra él. El Presidente Woodrow Wilson de Estados Unidos, desde 1913 hasta 1921, manifestó una diplomacia con sentido moral, oponiéndose a las dictaduras, Ver Kissinger, (1994). Con esas pautas de la diplomacia americana, el gobierno de Gómez no podía ser bien visto. Precisamente, durante todo el mandato de Wilson, el General Gómez no se encargó de la Presidencia de la República, sino, que lo hizo un Presidente Civil, llamado Victorino Márquez Bustillo desde 1914 hasta 1922, evitando con ello el enojo de la diplomacia americana. Ver Caballero (1993) y Polanco Alcántara (1990).

FACTORES DE PODER INTERNOS

Autocracia: representada por el autócrata Juan Vicente Gómez, quien logra someter al país durante todo el período 1908-1935. Ejerce el poder de manera despótica y cruel, pero crea las condiciones administrativas de un estado moderno ordenado, tal como se define en Rey (1991). El resto de actores internos, no son propiamente factores de poder frente al autócrata, sino que constituyen la maquinaria e instrumentos del tirano para el logro de los fines de perpetuación en el poder del mismo, ver Urbaneja (1988).

El Ejército: que se crea como un cuerpo técnico no político, con doctrina militar, organización y dotación material moderna adecuada, al servicio del Estado, representado por el autócrata. Durante el régimen gomecista entran en pugna dos concepciones sobre lo militar, la referente a la vieja oficialidad montonera andina de la invasión de 1899 y la de las nuevas generaciones de la Escuela Militar. Ver Angel Ziems, (1988). Durante el proceso de transición de los años 1945-1948, el Ejército se transforma en una organización política con intereses propios, como respuesta al fenómeno del partido único en que se convirtió Acción Democrática: *"AD llega a ser ese partido único porque es votado por el ochenta por ciento del electorado, no por imposición desde arriba...En este caso, la existencia de un partido único es casi una abierta invitación a que enfrente suyo se forme un partido militar"*. Ver Caballero (2004), pág. 362.

Los partidos políticos, sindicatos, gremios y otras organizaciones sociales: entes que jugaron un rol de poder de facto que presionó al

proceso de la transición hacia la democracia. Durante la autocracia estos grupos fueron violentamente prohibidos y perseguidos, pero una vez, a la muerte de Gómez, se convierten en protagonistas de la historia. Los empresarios y comerciantes representantes de casa comerciales extranjeras, que se consolidan como factor de poder económico, bajo el impulso del fuerte crecimiento económico de la economía, que se generó con el desarrollo de la industria del petróleo en Venezuela.

PRINCIPALES INSTITUCIONES DE LA AUTOCRACIA Y DEL PERÍODO DE TRANSICIÓN

EL PATRIMONIALISMO DE ESTADO E INSTITUCIONES SIMILARES

Desde el momento que el Estado venezolano centraliza las finanzas públicas, controlando y decidiendo sobre los ingresos y gastos fiscales a través del poder público nacional, proceso que se inicia durante el gobierno de Juan Vicente Gómez, en la segunda y tercera décadas del siglo XX (Ochoa (2008), Rodríguez (2004), *et al* (2006), se institucionaliza en el país la confusión del uso del patrimonio de la República como si fuera patrimonio del gobernante. Se establece el juego del reparto de las rentas públicas y de privilegios pecuniarios entre los aliados y factores políticos que participan del dominio del poder político y económico del país. Esta institución es denominada Patrimonialismo (Rodríguez (2004), Urbaneja (1988).

El Patrimonialismo no se ha impuesto sin algún tipo de resistencia por parte de la sociedad. Durante la autocracia de Gómez el patrimonialismo se ejercía para garantizar, en primer lugar, el incremento del patrimonio personal y de los intereses particulares del autócrata, y en segundo lugar, para aumentar el patrimonio del resto de las élites del poder, que sostenían la hegemonía de la dictadura. En cambio, durante el proceso de transición a la democracia, el patrimonialismo es debilitado por los mecanismos de control social y transparencia fiscal que se imponen en la lucha política por el control del poder de parte de los ciudadanos, como fueron las presidencias de López Contreras, Medina y Betancourt.

El patrimonialismo, durante el gobierno de Gómez, se ejecuta bajo la política de la modernización de la gestión fiscal, al centralizarse

las finanzas en el Ministerio de Hacienda, evitando el desorden y la dispersión de los ingresos tributarios en diferentes agentes políticos. El gobierno de Gómez establece prioridades políticas a la gestión fiscal, que las ejecuta de manera proba el ministro Román Cárdenas. Las prioridades de Gómez eran: el pago de la deuda externa a las potencias extranjeras, cuyo incumplimiento significaba una real amenaza a su poder, tal como se analizó anteriormente; el sometimiento del resto del poder político local y otros poderes económicos a su mandato directo, quitándoles las facultades de manejar recursos propios, como eran el cobro de los impuestos nacionales y por último, generar fondos de ahorros públicos suficientes (Reservas del Tesoro) para no recurrir al endeudamiento externo, ni interno, de tal forma que el gobierno no se viera obligado a negociar su poder con terceros. Todos los recursos fiscales serían centralizados bajo el mando y dirección del autócrata. Paradójicamente, un gobierno dictatorial, de naturaleza cruel y despótica, es el creador de una institución que ha generado altos beneficios al manejo ortodoxo de las finanzas públicas en Venezuela.

En la historiografía de Gómez, se documenta la relación directa de éste con la práctica del patrimonialismo, haciendo uso despótico de peculado para beneficio propio, sin que existiera alguna institución fiscal que pudiera controlar o frenar tales conductas inmorales. Tal fue el caso de la compra de una propiedad de Gómez, la Finca "El Caura", por parte del Gobierno, con la autorización de poder legislativo y de su ministro de Hacienda, por un precio de 17 millones de bolívares, cuyo costo real era apenas de 250 mil bolívares, ver Polanco Alcántara (1990), pág. 476, Caballero (1993) pág. 183 y 187. El precio pagado por esa finca era equivalente al 17%, aproximado, del presupuesto de gasto anual del gobierno del año1920.

La política de no adquirir deuda externa o interna, no era tan solo una decisión técnica, sino una determinación política del propio autócrata: *"Cárdenas, con el apoyo de de Gómez, se negó rotundamente a solicitar créditos en el exterior, por considerarlo en extremo peligroso para la seguridad del país"* Polanco Alcántara (1990) pág. 263. El doctor Gil Fortoul le sugiere al General no cancelar el total de la deuda externa no vencida, sino más bien colocar el monto correspondiente en colocaciones externas al 8%, superior al 3% que obligaba la deuda; la respuesta del General Gómez fue "Doctor Gil usted tiene razón, pero pobre no debe". "Antes de la propuesta de Gil Fortoul el General había conocido una serie de ofertas de crédito, en condiciones muy

favorables para la República, que diversos financistas internacionales hicieron al Ministerio de Hacienda. Todas fueron rechazadas "por no necesitarlas."" Polanco Alcántara (1990) págs. 403 y 404.

Debemos dejar claro, que no puede haber confusiones lógicas entre las reflexiones sobre la moral y la eficacia administrativa. Un gobierno puede ser inmoral e inhumano, pero eficaz y eficiente en el logro de los objetivos del Estado. La institución del patrimonialismo y la implantación de una eficiente administración en la centralización de los recursos fiscales, y el cumplimiento del equilibrio fiscal sostenible no son antagónicos. Tal como lo demuestra Naim (2006), la corrupción y el crecimiento no son incompatibles, hay países con instituciones corruptas y de alto crecimiento económico, *verbi gracia,* Italia y China.

Por su parte el patrimonialismo comienza a perder poder, como herramienta de dominación, durante los gobiernos de la transición 1936-1948. En efecto, apenas llega al poder el General López Contreras, se produce un cambio bastante profundo en los factores de poder. Las élites de poder comienzan a ceder terreno ante las presiones de modernización de la sociedad, expresadas en las movilizaciones de los estudiantes, las huelgas de trabajadores petroleros, la insatisfacción de la oficialidad militar profesional, el rechazo masivo de la población a la dinastía de la familia Gómez. Hay dos actos del gobierno de López Contreras que refuerzan la tesis de la derrota parcial del patrimonialismo. Primero, la confiscación de los bienes del General Gómez y de su familia por parte de la República, donde se determina la naturaleza corrupta de su acción como funcionario público. Un segundo elemento, es el Programa de Febrero de 1936, presentado por el General López Contreras, que lo primero que estipula es el funcionamiento de un régimen de legalidad, para diferenciarse del régimen arbitrario de Gómez, y la reforma del sistema tributario que permita reducir los impuestos al consumo, y *la elevación máxima posible de los impuestos petroleros.* Se avanza en la transparencia sobre el control de la gestión pública, al crear en 1938, por Ley, la Contraloría General de la Nación, para el control fiscal y administrativo del gobierno, cuyo primer Contralor fue Gumersindo Torres.

Por su parte, Medina Angarita continúa el proceso de transición, democratizando aun más la sociedad, al permitir la legalización de los partidos políticos, aunque el poder político de jure seguía regido

por una forma oligárquica de nombrar las autoridades del poder ejecutivo y legislativo. En su mandato se crea, por Ley, el Banco Central de Venezuela. El golpe de estado de 1945, denominada revolución de Octubre, y el gobierno liderizado por Rómulo Betancourt durante 1945-1948, es un momento histórico muy controversial para los historiadores venezolanos, algunos han revisado las opiniones iniciales que mantuvieron sobre dicha época, concluyendo, la mayoría de los historiadores, con una opinión favorable sobre la condición de líder democrático de Rómulo Betancourt. La principal característica de su mandato fue la lucha tenaz contra la corrupción y el patrimonialismo de los funcionarios públicos; fue un dirigente con posturas de confrontación contra los caudillos, principal arquetipo político militar de la historiografía venezolana. Por ello extraña la opinión de Rodríguez Francisco (2004), fundamentándose en un trabajo del historiador Carrera Damas, donde se califica a Betancourt como un caudillo, señalando que la organización de los partidos políticos en Venezuela, que se crean en esos momentos, son organizaciones clientelares, es decir, patrimonialistas. A la luz de la opinión de un conjunto de historiadores, incluyendo el propio Carrera Damas (2004), Caballero (2006) y Juan Carlos Rey (1996) señalan el indiscutible liderazgo democrático de Betancourt, fundador de un partido de masas, de estructura leninista, con una dirección política, no sujeta a un caudillo.

El patrimonialismo tiene fuertes impactos sobre las instituciones económicas, ya que al estar fundamentadas en el ejercicio despótico del poder, se irrespetan las normas y garantías sobre los derechos de propiedad de los ciudadanos comunes. Durante la época de Gómez, los únicos derechos de propiedad que se reconocían eran los derechos de las empresas de las potencias extranjeras, que ejercían un poder de facto efectivo sobre el régimen. Cualquier controversia o disputa, era resuelto directamente entre los embajadores de las potencias y el propio general Gómez (Polanco Alcántara 1990). En cambio los derechos de propiedad de los ciudadanos venezolanos no estaban garantizados, si Gómez deseaba alguna tierra o propiedad, era imposible que no la obtuviera a los precios fijadas por él.

Un país que funciona bajo las reglas patrimonialistas será iluso exigirle que se comporte de una manera distinta, o que adopte políticas macroeconómicas y políticas institucionales que persigan objetivos distintos al provecho patrimonialista. La ruptura e intento de cambio de la institución patrimonialista puede significar luchas políticas y

sociales explosivas, ya que significan desplazamiento de vastos sectores de la población, beneficiario de esas normas institucionales. Un país con fuerte presencia institucional Patrimonialista es muy probable que sea un país con inestabilidad política y económica y con bajos o deprimentes indicadores de crecimiento y desarrollo en el largo plazo, rasgos que explican en gran parte el mediocre desempeño macroeconómico de Venezuela a partir de la mitad de la década de los años 1970's.

EL RENTISMO PETROLERO

La institución del Rentismo Petrolero condiciona un conjunto de conductas políticas y económicas del Estado desde la aparición del petróleo en la historia de Venezuela hasta nuestros días. Los orígenes de esta institución se ubica nítidamente desde la aparición del período de Transición Política hacia la democracia a partir del la caída del gobierno de Gómez en 1935. Los tres gobiernos de la transición, López Contreras, Medina y Betancourt, se caracterizan por el surgimiento de políticas fiscales redistributivas, ampliando la carga tributaria sobre la industria petrolera, junto con un aumento del gasto público. Cada gobierno de la transición ampliaba la carga tributaria del antecesor.

Muchos de los estudios sobre el desarrollo y crecimiento de la economía en Venezuela, no han diferenciado los aportes de la industria petrolera al progreso del país, con el fenómeno del rentismo petrolero. En ese sentido, Manuel Caballero (1993), refiriéndose al trabajo de Marisol Pérez Schael, comenta que *"el Estado se forma en un contexto que excluye la idea de Nación, partiendo de la base de la concepción del petróleo como renta y no como industria. Idea que no será de Gómez sino de sus intelectuales y curiosamente, también de la oposición"* Caballero (1993) pág. 201. (Subrayado nuestro).

La renta petrolera ha sido definida de la siguiente manera: "Se trata, por consiguiente, de un ingreso *no creado por el país, valga decir, de un ingreso que no tiene en el otro lado del balance la presencia económica del trabajo y el capital"* Baptista (2006). Esta opinión sobre la renta petrolera es compatible con la concepción de Alberto Adriani y Uslar Pietri, que consideraban a la industria como un enclave extranjero en el país, con poco o ningún efecto multiplicador en el crecimiento del resto de la economía.

En cualquier caso, el excedente de explotación es muy alto en la industria petrolera, establecida en países con yacimientos de bajo costo de producción, como el caso de Venezuela y países árabes. Nos parece muy sesgada la opinión de que la renta petrolera "no tiene del otro lado del balance la presencia económica del trabajo y el capital", ya que pudiera inferirse que la industria y la renta petrolera que se genera proviene de una actividad artificial, lo cual deja de lado la complejidad tecnológica, los altos niveles de riesgo del capital, el alto componente de capital humano especializado que requiere para sus actividades, y los encadenamientos multiplicadores del gasto de inversión petrolera en las economías residentes. Por ello, el planteamiento de Marisol Pérez Schael es pertinente en la discusión del capitalismo rentístico en Venezuela.

Tanto Adriani como Uslar Pietri concluyen que los crecientes recursos petroleros es una ganancia pasajera, consideran que la producción de petrolera tiene un horizonte finito que se agotará en pocas décadas. Proponen, por tanto, un Proyecto para el uso de los recursos petroleros "no productivos" que Uslar Pietri denominó "La Siembra del Petróleo", cuyo objetivo centrar era "transformar la renta minera en crédito agrícola, estimular la agricultura científica y moderna, importar sementales y pastos, repoblar los bosques, construir todas las represas y canalizaciones necesarias para regularizar la irrigación y el defectuoso régimen de las aguas, mecanizar e industrializar el campo, crear cooperativas para ciertos cultivos y pequeños propietarios para otros" Uslar (1936). Estos autores consideraban que las verdaderas actividades productivas eran las actividades agrícolas, era una especie de vuelta hacia una especie de romanticismo bucólico.

Esta versión pesimista de la industria del petróleo como factor de explicación del fracaso y colapso del desarrollo del país, se recoge en la actualidad en las distintas investigaciones sobre lo que se denominado "la maldición de los recursos naturales", complementada, con investigaciones sobre el agotamiento de los recursos o yacimientos petroleros generador de rendimientos decrecientes y por tanto, de caída secular del producto, u otras sobre el error de la especialización inicial en un sector de exportación (petróleo) que no ofrece las posibilidades de diversificar las exportaciones, con tecnologías de punta, de manera sostenida y competitiva, en el mercado mundial.

Por supuesto que el problema de la diversificación de las exportaciones, como factor limitante del crecimiento sostenible, es un argumento válido; por el contrario sostener que desperdiciar o no explotar los recursos de los yacimientos de petróleo nos traerá más bienestar, nos parece una falacia de composición. El reto del desarrollo, tal como lo plantea Ochoa (2008), es cómo combinar la potencialidad de explotación de los recursos naturales con la elevación de la productividad de otros sectores alternos que sean competitivos en el mercado mundial, como han sido los casos exitosos de Noruega, Nueva Zelanda, Malasia y Tailandia, a los que se pueden agregar Australia, Finlandia y el estado de Texas en Estados Unidos.

Por su parte Rómulo Betancourt se planteó, durante su gobierno 1945-1948, una estrategia de desarrollo fundamentada, también, en la "Siembra del Petróleo", pero sobre un proyecto más amplio, que incluía, no tan solo una estrategia de desarrollo del campo, sino también el uso de los recursos de la renta petrolera para el programa de elevación del capital humano, a través de la priorización del gasto en educación y salud. Lo que unifica las distintas visiones sobre la "Siembra del Petróleo" es su definición de la renta petrolera, todos en común sostienen que la actividad petrolera debe ser la fuente de financiamiento del proyecto de país que se planteaba. Las fuerzas políticas y los diferentes factores de poder interno insurgentes en el período de transición obligan a los diferentes gobiernos, de dicho período, a exigir un mayor grado de contribución fiscal a la industria petrolera, contrarrestado solo por el margen de tolerancia de las compañías y de su capacidad de poder de facto. El gobierno de López Contreras mejoró la presión fiscal substancialmente con respecto al gobierno de Gómez, otro tanto hizo el Gobierno de Medina con respecto a su antecesor, y cierra Betancourt con la imposición de mayores cargas con respecto a Medina.

El rentismo petrolero inauguró un tipo de institución fiscal, con repercusiones, monetarias, cambiarias y de políticas comerciales e industriales que todavía prevalen en nuestro país. Los continuos aumentos de la recaudación tributaria sobre la industria petrolera se tradujeron en aumentos simultáneos del gasto público, conducta que se repite hasta nuestros días. En el período 1944/ 1950, el gasto real se incrementa en 18% promedio, se genera una inflación de 5% promedio anual, un déficit en la cuenta corriente, para los años

1947 al 1949, de US$ 180, 171 y 166 millones respectivamente[25]. La inflación del período analizado es el doble de la inflación del período 1928/1978 (2.26%), y en los años 1946 y 47, la inflación es mayor al 10%, casi 5 veces la inflación promedio reseñada. Por su parte el déficit en la cuenta corriente era un reflejo del exceso de gasto de la economía, originado por el excesivo crecimiento del gasto público. El financiamiento del déficit de la cuenta corriente provino de las fuertes entradas de capital (inversión directa ID) de la industria petrolera, que permitió, también, un incremento en las reservas internacionales del BCV. En consecuencia, el rentismo petrolero es un factor de presión hacia el desequilibrio fiscal, al desequilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos, a la presión inflacionaria y a la apreciación del tipo de cambio real, tal como se demuestra en García Larralde (2008) y Ochoa (2008). Ver cuadro N° 1.

Aunque las cifras del período, indican que el desequilibrio del tesoro durante los años 1944 y 1950 es compensado ampliamente con los períodos de superávits, el problema de vulnerabilidad comienza a aparecer tempranamente, ya que el incremento del gasto público se sostenía sobre la base de un ingreso fiscal petrolero creciente. Si ocurría algún shock de ingresos petroleros negativos, las cuentas fiscales se desestabilizaban.

Todo nos hace indicar que, la actividad petrolera en Venezuela, se caracteriza por ser una actividad típica extractora de rentas, con una estructura institucional muy parecida a las instituciones de la colonia, tal como la institución de las regalías del Monarca. Gran parte de la historia petrolera del país, es la historia por la lucha del reparto de la renta petrolera; desde el inicio de la actividad petrolera en Venezuela, se fraguó la lucha entre las empresas petroleras extranjeras y el fisco nacional por el reparto de dicha renta, luego se gestó la lucha por el derecho a explotar la actividad petrolera como derecho exclusivo del Estado. Concomitante con estas luchas de poderes, también se estructuró los conflictos de las élites por el reparto del presupuesto público, conflictos regionales (gobernadores, alcaldes), sectoriales (militares, gremios, sindicatos, obreros, campesinos, empresarios) y sociales (Universidades, asociaciones culturales) Ver Juan Carlos Rey (1991).

[25] Tomado de las cifras de Tomás Carrillo Batalla (1968) sobre gasto público y de Baptista (2002). Las cifras de Balanza de Pagos provienen del BCV :*La economía venezolana en los últimos treinta y cinco años*, 1978.

Cuadro N° 1

Indicadores Macroeconómico de Venezuela Período 1936 1950								
	Cuentas Fiscales en MM Bs.			MM US$	MM US$	MM US$	IPC	Inflación
Años	Ingresos	Egresos	Saldo	CC	RI BCV	ID Petrolera	1945=100	Anual
1944	614	488	126	ND	129	ND	92	8%
1945	713	755	-42	ND	190	ND	100	9%
1946	1.099	1.065	34	37	216	210	111	11%
1947	1.563	1.438	125	-180	216	234	122	10%
1948	1.963	1.946	17	-171	346	350	131	7%
1949	1.896	1.928	-32	-166	408	271	127	-3%
1950	2.125	2.156	-31	89	326	-46	126	-1%

Fuente: Tomás Carrillo Batalla (1968), Baptista (2002) y BCV 1978

El rentismo petrolero es un proceso que se inicia en la dictadura de Gómez con las reformas de las leyes mineras de 1918 de Gumersindo Torres, pero tiene un carácter más acelerado durante el proceso de transición 1936-1948, que produce un fuerte cambio en la distribución del ingreso nacional, en detrimento de las empresas petroleras extranjeras y a favor del Estado venezolano. El Gobierno de López Contreras, en su Programa de Febrero plantea aumentar la contribución fiscal petrolera y bajar los impuestos internos al consumo. Por su parte Medina Angarita, aumenta substancialmente los ingresos fiscales en 1944. En esta presidencia, se profundiza la presión fiscal a las compañías petroleras, que culmina con la Ley de Hidrocarburos de 1943. El propio Betancourt señala que no le parece satisfactoria la contribución fiscal del año 1944 de la industria petrolera, "La reforma petrolera del 43, tan ensalzada por los voceros del régimen, significó, al traducirse a cifras, un aumento apenas un 36% de los ingresos fiscales, y no el 70% que se había prometido" Betancourt (1956) pág. 290. El gobierno de Betancourt del período de transición, 1945-1948, es un gobierno muy radical en su enfrentamiento con los intereses de las compañías petroleras, aunque el trata de justificar posteriormente que su actitud era ponderada con relación a otros escenarios mundiales, como el caso de México con la nacionalización de la industria petrolera americana. Aunque su

gobierno, en 1945, señaló a las compañías petroleras que respetaría el régimen legal, especialmente la Ley de Hidrocarburos de 1943, el 31 de diciembre de 1945 publica un decreto presidencial imponiendo un impuesto extraordinario de 90 millones de Bolívares adicionales, que significaba un 26% adicional del total de impuesto liquidado. Esta audacia la señala con detalle Betancourt "El Gobierno aseguró a las compañías que no tenía intenciones de invalidar la Ley de 1943, pero pasaron los gobernantes, con toda prontitud, a darle efecto a sus objeciones anteriores. Los empresarios petroleros amanecieron el día de año nuevo con un verdadero "ratón" (hangover), ya que el día anterior el Gobierno decretó un impuesto extraordinario sobre todas las ganancias de 1945.....Como dicen en Venezuela, esa era una Ley con nombre y apellido" Betancourt (1956) pág. 289.

Por supuesto, que desde el punto de vista de la seguridad jurídica, el gobierno de Betancourt había engañado a las compañías petroleras. Los derechos de propiedad, desde el punto de vista de las petroleras habían sido desconocidos. En esas condiciones era muy difícil que las petroleras confiaran en las promesas del ejecutivo nacional de acogerse a las leyes. Las petroleras tenían suficientes motivaciones para conspirar y auspiciar una salida favorable a sus intereses, que no necesariamente pasaba por el reconocimiento de un gobierno elegido en comicios libres, como fue el gobierno de Rómulo Gallegos.

El rentismo petrolero, no tan solo significa la extracción máxima de renta a la industria petrolera, sino que, para el logro de sus objetivos, el estado venezolano produce incertidumbre e inseguridad jurídica, al cambiar continuamente las leyes en función de los propósitos fiscalistas, sin tomar en consideración los contratos firmados y el respeto de las condiciones allí establecidas. Se puede afirmar que la institución del Rentismo Petrolero es un factor de inestabilidad macroeconómica y fiscal, por la alta propensión al aumento del gasto público en correspondencia a los incremento de la renta fiscal petrolera. La estabilidad macroeconómica, 1928-1978, se debe a que la presión fiscal proveniente del rentismo petrolero había sido neutralizada por la ortodoxia del equilibrio fiscal, de mantener suficientes reservas en Tesorería. A partir de 1948, los ingresos fiscales crecieron principalmente por el crecimiento de la producción petrolera, es decir, a una tasa real sostenible, y menos por la presión de las tasas de imposición fiscal o del crecimiento en los precios internacionales del petróleo.

EL NACIONALISMO

El Nacionalismo como institución en Venezuela refleja una conducta política de buena parte de las élites del poder, tanto de facto como de jure, que busca el reconocimiento de la emancipación económica, cultural, política y social de la nación frente a los poderes extranjeros que neutralizan, contra restan y luchan contra los intereses nacionales. El nacionalismo está condicionado por fuertes cargas políticas ideológicas (Berlin (1998), Hobsbawn (2000), Betancourt (1956), Rangel (1976, 1982). En el Nacionalismo, siguiendo a Berlin, se considera que existe una situación nacional que está en minusvalía con relación a lo llamado extranjero; situación injusta que debe ser superada. La ideología nacionalista en Venezuela se instrumentalizó a través de las políticas de Estatización de la economía y de las organizaciones sociales. La denuncia de la decadente, obsoleta y atrasada estructura económica del país, de los años 1930's y 40's, que se encuentra en una situación de inferioridad tecnológica y de atraso social (analfabetismo) con respecto a los países latinoamericanos, la encontramos, tanto en personajes conservadores (Adriani), como en líderes políticos democráticos (Betancourt) e intelectuales de izquierda (Salvador de la Plaza).

El nacionalismo, con su fuerte carga ideológica, privilegia la voluntad colectiva frente al individuo. Las consecuencias en el plano económico son elocuentes, el nacionalismo tiende una orientación anti mercado, por ser el mercado de naturaleza individualista, frente a una intervención del estado en la economía, como expresión de la voluntad popular. El Nacionalismo en Venezuela se asume, también, como la lucha por la justa remuneración de la riqueza petrolera.

El Nacionalismo asume que existe un enemigo a derrotar, como movimiento ideológico, siempre tiene su carga de lucha étnica, cultural, política e ideológica. En Venezuela, esta lucha se libró, abierta o solapadamente, contra un enemigo común, las empresas petroleras norteamericanas y británicas, y una lucha anti imperialista, anti norteamericana (Betancourt (1956), Rangel (1976, 1982), Maza (1973), Malavé Mata (1980), Mendoza Potellá (2006). En la confrontación de esta lucha, como el enemigo tiene dimensiones colosales, es necesario que el instrumento nacional sea de una magnitud y fuerza equivalente; por supuesto que ese órgano nacional no puede ser otro que el Estado nacional. El Estado se convierte en el demiurgo de la razón nacional; es a través del

Estado que se diseñará e implantará la estrategia nacionalista. En consecuencia, el Nacionalismo en Venezuela equivale a la primacía del Estado sobre el resto de los sectores sociales y políticos; las actividades estratégicas son reservadas al dominio del Estado, como garantía del logro de los objetivos nacionales, quedando relegado el sector privado inversionistas de áreas específicas de las actividades económicas. El Estado se reserva para sí, un conjunto de actividades que considera del máximo interés nacional.

Dentro de los factores de poder de jure y de facto, se va consolidando en Venezuela, a partir de 1930's, una burocracia partidista tecnocrática, cuyo interés es la acumulación de poder económico y político en detrimento de los sectores privados. De acuerdo a las teorías modernas sobre el comercio internacional, las empresas que compiten internacionalmente requieren economías de escalas de dimensiones mundiales, grandes conglomerados industriales, que en muchos países trasciende el estrecho mercado local (ver Krugman y Obstfeld 2006). En Venezuela, como cultura política, se considera que las Grandes Corporaciones o Conglomerados industriales del sector privado, con economías de escala mundial, pueden ser lesivos al interés nacional, ya que, dado el pequeño tamaño del mercado local, se muestran como empresas monopólicas u oligopólicas. El Estado venezolano siempre observó con mucha reserva la presencia de grupos de empresas venezolanas con suficiente poder económico, que pudiera condicionar las decisiones políticas del Estado.

El Nacionalismo también significó un freno para la instalación de empresas extranjeras orientadas a la exportación. Si se consideraba como un mal necesario las inversiones privadas del capital extranjero en los principales sectores de exportación, petróleo y hierro, no se podía esperar que la política económica del Estado venezolano promocionara la instalación de empresas extranjeras que agravaban la denunciada situación de dependencia externa. Las posibilidades de consolidar una estructura industrial competitiva internacional, alternativa a las exportadoras de recursos naturales, no estaba limitada tan sólo por los problemas de la apreciación del tipo de cambio real, por efecto de la denominada "Enfermedad Holandesa", sino, que estaba obstaculizada, principalmente, por las políticas nacionalistas, anti oligopólicas y anti imperialistas del Estado venezolano.

No obstante la restricción nacionalista frente a la amenaza de instalación de grandes empresas exportadores o conglomerados industriales privados (nacionales o extranjeros), exceptuando por razones obvias las empresas extranjeras petroleras y del hierro, se debe aclarar que las inversiones extranjeras en las industrias medianas no estuvieron prohibidas en Venezuela, ya que las mismas pudieron aprovechar las oportunidades generadas por la estrategia de la industrialización por sustitución de importaciones, mediante la cual, las empresas industriales instaladas, aunque la mayoría de ellas estaban sobredimensionadas con respecto el mercado nacional, no tenían las economías de escala suficientes para la competencia internacional; estas empresas fueron diseñadas para satisfacer el tamaño del mercado local. Estas inversiones no eran incompatibles con el enfoque nacionalistas, ya que eran empresas que por su tamaño no tenían el peso para convertirse en una amenaza a la soberanía nacional.

Como consecuencia de la institución del nacionalismo se desprenden políticas públicas orientadas hacia el control del Estado sobre la economía, en detrimento de las economías de mercado, con fuertes contenidos anti mercado. Las políticas públicas auspiciaban empresas nacionalistas, preferentemente estatales, independientemente de su productividad relativa y competitividad con el resto del mundo.

A diferencia del patrimonialismo, que generó como sub producto no planeado, unas instituciones fiscales modernas, cónsonas con los equilibrios macroeconómicos, por su parte, las instituciones del nacionalismo, con objetivos inobjetables desde el punto de vista moral, sin embargo creó las condiciones para la aparición de un mercado local abastecido por empresas de altos costos y baja calidad de productos, efectos que significan perjuicios a los consumidores, especialmente a los trabajadores por el impacto de los precios en los bajos salarios reales. Adicionalmente, las políticas nacionalistas se instrumentaron sobre un marco institucional inestable, con poco respeto a los derechos de propiedad y la inexistencia de instancias judiciales relativamente independientes del poder político. Cualquier inversionista privado en Venezuela, podía ser expropiado en nombre de la soberanía nacional, cuyas acreencias ante el Estado se respetaban en función del poder de facto del agraviado.

LAS INSTITUCIONES ECONÓMICAS DE MITAD DEL SIGLO XX

Bajo condiciones tan adversas a la promoción de las inversiones privadas en Venezuela, con instituciones fundamentales como el patrimonialismo, el rentismo y el nacionalismo, cuyos efectos anti mercado y ambigüedad en el reconocimiento de los derechos de propiedad, el lector se preguntará: ¿Cómo fue posible las altas tasas de crecimiento real de la economía, en Venezuela, en todos las ramas de la producción, durante más 50 años?

En una primera aproximación la respuesta institucional también está vinculada a la historia de la industria petrolera y del poder de facto que significan las potencias extranjeras a comienzos del siglo XX. Antes de llegar la industria petrolera al país, la figura de los derechos de propiedad era una institución muy débil, dado el carácter expoliador y arbitrario del estado sobre el reconocimiento y respeto por dichos derechos.

Como sabemos, cuando se inicia la explotación petrolera en Venezuela, nuestro país estaba gobernado por un autócrata, Juan Vicente Gómez, con todas las instituciones políticas del Estado bajo el completo dominio de su voluntad. Los derechos de la propiedad de la tierra, principal fuente de riqueza del país, para ese momento, estaban sujetos a la voluntad del Supremo, del Benemérito. El dictador Gómez, podía otorgar o expropiar cualquier propiedad en el país a su simple capricho. Las élites gobernantes, alrededor del Dictador, disfrutaban de la distribución de la renta que este repartía entre sus allegados, es decir, las élites del poder (Betancourt (1956), Urbaneja (1988), Caballero (1993). Por tanto los derechos de propiedad de los individuos y las empresas estaban cimentados sobre bases institucionales muy precarias. Los únicos derechos de propiedad reconocidos por el régimen de Gómez, eran los derechos de los acreedores internacionales sobre la vergonzante deuda externa que pagaba sin falta la República.

Una vez que se establecen las compañías inglesas y norteamericanas en el país, el Gobierno Nacional, se compromete a respetar compromisos contractuales a través de las llamadas Concesiones Petroleras, que otorgaban el derecho a la explotación de las actividades de exploración, producción y comercialización de petróleo. Antes de la Ley de Minas de 1918, las concesiones se habían otorgadas sobre bases precarias. Como los ingleses habían llegado

primero se habían reservados la mayor parte de las concesiones; con la llegada de los americanos se hizo un reparto más equitativo entre dichas compañías. Según Polaco Alcántara (1990), a Gómez le convenía varias empresas en competencia, y así tener más capacidad de negociación al poder jugar con los intereses de los involucrados.

Después de 1918, se inicia un largo proceso en los cambios institucionales y legales sobre la actividad petrolera en Venezuela. En todo ese proceso, el poder de facto, de las empresas petroleras, limitaba la capacidad de acción del Estado al desconocimiento de los derechos de propiedad de las empresas extranjeras. Desconocer los derechos de propiedad, en esa época, donde se había conflagrado dos guerras mundiales, con la hegemonía militar, comercial y financiera de Estados, especialmente en el Caribe, era muy aventurado una confrontación abierta con esa potencia, aunado, que los ingleses también respaldaban los intereses de sus empresas en Venezuela. Ni las leyes de hidrocarburos de 1943 y 1947 se proponen el desconocimiento de las concesiones, como derecho de propiedad de las compañías extranjeras. El propio Rómulo Betancourt, en su gobierno de 1945–1948, se niega a la nacionalización (estatización) de la industria petrolera en Venezuela, consideraba que no era el momento oportuno para ello.

Adicionalmente, en noviembre de 1939, se firmó un Tratado de Reciprocidad Comercial entre Venezuela y EUA, mecanismo que ayudó a afianzar los derechos de propiedad, especialmente de los inversionistas norteamericanos. En este contexto, sobre el marco institucional de reconocimiento de los derechos de propiedad de la industria petrolera y las inversiones extranjeras amparada en el mencionado Tratado, se configura en nuestro país un ambiente moderado de seguridad política y jurídica sobre las inversiones en general, tanto las extranjeras como nacionales. Este ambiente se deteriora a partir del cambio institucional provocado por los cambios en los precios relativos del petróleo en 1973.

Bajo esta atmósfera de ambiente institucional, durante la mitad del siglo XX, se forjó un empresariado nacional ambivalente; por un lado reconocía y explotaba las posibilidades de negocios en el país, con una demanda agregada creciente, proveniente del efecto conjunto del fuerte impulso de las inversiones foráneas petroleras y el exponencial crecimiento de la inversión y el gasto público. Por su parte, el gobierno requería del concurso de las empresas privadas

para abastecer el mercado. Sin embargo, los inversionistas privados al no tener seguridad jurídica de sus inversiones y el rendimiento de las mismas, diseñaron una estrategia de sobrevivencia financiera; establecían y explotaban sus negocios en Venezuela[26], pero los altos rendimientos de su inversión lo colocaban en inversiones financieras en el exterior.

Cuadro N° 2

Venezuela						
Indicadores Balanza de Pagos 1946-1960						
Millones de US$ Corrientes						
	I	II	III	IV	V	VI
Año	Saldo CC de BP del País	Dividendos Empresas Petroleras	Saldo CK de BP del País	Inversión Directa Empresas Petroleras	Fuga de Capital	Variación Reservas Internacionales BCV
1946	37	144	194	210	-223	-24
1947	-180	250	236	234	-52	-2
1948	-171	435	343	350	-51	-128
1949	-166	287	281	271	-45	-60
1950	89	392	9	-46	-123	80
1951	95	424	-183	-94	4	-5
1952	49	447	155	71	-50	-70
1953	-35	439	139	50	31	-46
1954	66	486	55	-21	-46	1
1955	4	585	43	-20	63	-47
1956	-125	744	486	385	161	-421
1957	-583	977	982	803	273	-501
1958	-157	600	-323	59	-345	386
1959	-187	512	-217	109	-635	367
1960	315	515	-111	-156	64	105

Fuente: BCV, La Economía Venezolana en los últimos 35 Años, 1978 y Medina Smith 2005

Cálculos Propios

[26] En buena parte las inversiones habían sido financiadas por el propio Estado en condiciones de privilegio.

Si se observa la balanza de pagos de 1946 a 1960, se comprueba, que desde los inicios del boom de crecimiento en Venezuela, estuvo acompañado de altos volúmenes de fugas de capitales, Emilio Medina estima a precios de 1999, que la fuga de capitales en el período 1950-1999 fue de US$ 150.000 millones. Ver Medina (2005). Al contrario de la opinión de que las empresas petroleras extranjeras exportaban sus dividendos con poca inversión neta en el país, las cifras de dicho período no corroboran esa apreciación en promedio. Por el contrario las entradas de capital de la industria petrolera, en promedio, fue mayor a los dividendos expatriados, es decir, realizaron inversión neta en el país. En cambio, las salidas de capitales del sector privado nacional no petrolero, es una conducta permanente en todo el período, cuyos montos eran semejantes o superiores a la inversión petrolera. (Ver cuadro N° 2)

CONCLUSIONES

El desempeño macroeconómico de Venezuela durante el siglo XX y XXI tiene dos períodos bien diferenciados. Un período de oro de la economía venezolana, 1928-1978, con altas tasas de crecimiento real per cápita, superiores al promedio de las economías desarrolladas y latinoamericanas, baja inflación, inferiores a las tasas internacionales, estabilidad cambiaria, aumento sostenido de los salarios reales y una mejora substancial en todos los indicadores sociales, salud, educación, vivienda, etc. Por el contrario, el período que comprende 1978 hasta la actualidad, se caracteriza por la inestabilidad macroeconómica, con ciclos alternos de crecimiento y depresión económica con tendencias a la caída del PIB per cápita en el largo plazo, inflaciones altas persistentes, mayores a dos dígitos, inestabilidad del tipo de cambio, crisis recurrentes de balanza de pagos, insostenibilidad fiscal y caída del salario real en el largo plazo.

No existe un criterio unificado que identifiquen los factores que han incidido en el comportamiento diferenciado de la senda de crecimiento de los períodos analizados. Muchos investigadores opinan que el problema del crecimiento sostenible, en un marco macroeconómico estable, se debe a problemas del patrón de exportación, basado en recursos naturales, el petróleo; otros al mal diseño de las políticas macroeconómicas; otros a la caída secular de la productividad industrial; otros al sesgo anti exportador de la política cambiaria debido al sostenimiento de tipos de cambios reales apreciados; finalmente, sin que ello agote la lista de argumentos y autores, la explicación del capitalismo rentístico.

Sin desconocer los aportes parciales que todos esas investigaciones han aportado al estudio de este fenómeno, este trabajo aborda la explicación de la reversión del proceso de crecimiento de la economía venezolana, por más de 50 años, a los factores institucionales que determinaron los incentivos y desincentivos a los inversionistas y agentes económicos para que se comportaran de tal manera que generaran esos resultados fallidos de la economía venezolana en los últimos treinta años.

Las instituciones políticas y económicas condicionan las decisiones cruciales de inversión, de productividad, de esfuerzo de una economía. Ambas instituciones, según el enfoque neo institucionalista económico, están determinadas por los intereses económicos de las élites y grupos de poder que las componen. Los intereses se conforman de acuerdo a las preferencias de los agentes del poder. Una vez establecida una institución política o económica, se produce un mecanismo de persistencia de la institución en el tiempo, que solo se revierte sin se produce un nuevo equilibrio de poder con preferencias e intereses diferentes al anterior.

En Venezuela, en los primeros cincuenta años del siglo XX, el sistema político transcurrió desde regímenes dictatoriales autocráticos, como el Gobierno de Gómez, los gobiernos de Transición de López contreras, Medina y Betancourt, y finalmente el gobierno de la junta militar comandada por Pérez Jiménez y Delgado Chalbaud. La dictadura generó una institución denominada patrimonialismo, mediante la cual, el autócrata hacía uso de los recursos públicos para el logro de sus fines privados. A pesar del rechazo moral a este tipo de institución, esta generó como subproducto una institución fiscal regida por una fuerte ortodoxia fiscal, que consistió en la centralización de los recursos públicos en una sola unidad del tesoro, la política del incremento sostenido de las reservas del tesoro, el superávit fiscal, y la modernización de las funciones de la administración tributaria, tesorería y contabilidad. Por supuesto que la autocracia no se intereso en instaurar los mecanismos de la transparencia fiscal del gasto público, ya que no era de su interés particular por contradecir sus preferencias por el peculado y la corrupción con los dineros públicos.

Por su parte, el período de transición, 1936-1948, desarrollo tres tipos de instituciones, la lucha por la transparencia fiscal, el rentismo petrolero y el nacionalismo. Frente al patrimonialismo los regímenes

de transición desarrollaron mecanismo de denuncias y castigo a los incursos en el delito de peculado contra la cosa pública. Se instauraron instituciones permanentes en el fortalecimiento de la transparencia fiscal y económica con la creación de la Contraloría General de la nación en 1938 y el Banco Central de Venezuela en 1940.

El rentismo petrolero surge con fuerzas en el período de transición ya comentado, creando las condiciones institucionales que justificaban el financiamiento del creciente gasto público y del desarrollo del país sin el costo del sacrificio de sus ciudadanos. El gobierno y el país se orientaron a la política de extracción masiva de renta a la industria petrolera, subsidiando y financiando el crecimiento de la economía interna sobre bases rentística. Los gobiernos de transición ejecutan una política fiscal no sostenible, que atenta contra la institución de la disciplina fiscal. Esta política fiscal se expresaba en las medidas tributarias de disminución dramática de la contribución tributaria interna, los subsidios al financiamiento de la inversión privada y a la producción de bienes. En el período 1945-1948, se expresa con claridad las tendencias a la desestabilización macroeconómica, cuando el gasto público real creció en 20% promedio, con una inflación de 9% promedio, y fuertes déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos, financiados por las fuertes entradas de capital de las empresas petroleras.

Por su parte, el nacionalismo es otra institución que ha marcado la conducta del Estado en la definición de sus políticas de desarrollo y, la política industrial, específicamente. El Estado venezolano se ha reservado para sí, de forma exclusiva, un conjunto de actividades, excluyendo al sector privado local y extranjero, o creando condiciones adversas para la inversión. El Estado, en nombre de la defensa del colectivo nacional, limita la creación de empresas con economías de escala suficiente para participar en el mercado mundial, ya que sus dimensiones oligopólicas o monopólicas con respecto al mercado nacional, las convierten en objeto de retaliación de las políticas públicas.

Adicionalmente, el poder de jure de los gobiernos de la primera mitad del siglo XX, a los fines de garantizar su poder, neutralizaban cualquier iniciativa de grandes conglomerados comerciales o industriales que potencialmente se convirtieran en poderes de facto que debilitaran la estabilidad de su poder. En estas condiciones, de persistir el enfoque nacionalista tradicional del desarrollo, se limita

la posibilidad de participar en el mercado mundial globalizado, que requiere no tan solo del financiamiento, sino, mucho más importante, del manejo adecuado de tecnologías competitivas, de los mecanismos de mercadeo para penetrar y consolidar los mercados, de una gerencia de alta calificación y especialización, es decir, de un conjunto de atributos que las empresas nacionales, por si solas, no cumplen satisfactoriamente. Las alianzas con las empresas transnacionales globalizadas o la inversión directas de estas empresas pareciera una condición necesaria, más no suficiente, para el diseño y ejecución de una estrategia de desarrollo orientada hacia la competitividad en un mundo globalizado.

Actualmente, las instituciones económicas en Venezuela están condicionadas, en buena parte, por la persistencia histórica de tres instituciones políticas, que se originan desde comienzos del siglo XX. Para los efectos de las instituciones económicas que interesan al inversionista privado, como son, los derechos de propiedad y el sistema jurídico venezolano, es evidente la precariedad de la existencia de las mismas en nuestro país.

Simultáneamente, tanto las instituciones del patrimonialismo, del rentismo petrolero, como el nacionalismo, generan normas y conductas que limitan y debilitan los derechos de propiedad y atentan contra un sistema de solución de controversias de los contratos que sea independiente del poder político.

En este marco institucional, las inversiones que realiza el inversionista privado generan un conjunto de conductas estratégicas que se expresa en el oportunismo económico, para los inversionistas locales, y conductas estratégicas de poderes hegemónicos, para las empresas transnacionales que invierten en el país. Los inversionistas de empresas transnacionales amparan sus inversiones, en nuestro país, bajo la figura de la jurisdicción internacional de los contratos que se firman con el gobierno, por ejemplo, los contratos en la industria petrolera; también, estas empresas utilizan las presiones diplomáticas de los gobiernos que las respaldan. Bajo esas condiciones, pueden realizar inversiones en sectores de alto rendimiento o de valor estratégico, donde el país tiene ventajas absolutas, como en el petróleo y otros recursos naturales.

Por su parte, los inversionistas locales, han desarrollado una estrategia oportunistas de inversión, aprovechando las ventajas y oportunidades del mercado local, a través de los mecanismos que ofrecen las instituciones políticas del patrimonialismo, del rentismo petrolero y el nacionalismo. Estos inversionistas, dados los altos niveles de riesgo político e institucional, adoptan estrategias de negocios orientadas a la recuperación rápida del capital invertido, solo participan en sectores con altas tasas de retorno relativas, y las ganancias o excedentes generados lo destinan a la fuga de capitales, como forma de protegerse de la depredación de las instituciones del Estado.

De persistir, las instituciones del patrimonialismo, del rentismo petrolero y el nacionalismo tradicional, será improbable que se revierta el modelo de crecimiento y desarrollo de nuestra economía y sociedad. El crecimiento económico sostenible, que eleve el bienestar material de la población, no se resolverá con una solución técnica, de buenos macroeconomistas o buenos planificadores, sino se resuelve primero, el problema de las instituciones adecuadas o proclives al crecimiento económico. De continuar vigente las instituciones actuales, no se puede esperar resultados diferentes a los observados en la actualidad. Hay que prestar atención a las instituciones. ***Las Instituciones Sí Son Relevantes.***

Bibliografía

Acemoglu, Daron, Simon Johnson y James Robinson (2004) *Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth,* prepared for the Handbook of Economic Growth, edited by Philippe Aghion and Steve Durlauf.

Acemoglu, Daron: - (2002) *Why Not A Political Coase Theorem? Social Conflict, Commitment And Politics.* National Bureau Of Economic Research, Cambridge, Ma 02138.

- (2009) *Introduction to Modern Economic Growth,* Princeton University Press.

- (2005) *Constitutions, Politics and Economics: A Review Essay on Persson and Tabellini's The Economic Effects of Constitutions.* JEL.

- (2007) *Oligarchic Versus Democratic Societies.* JEL

Acemoglu, Daron y James A. Robinson: (1999 a) *A Theory of Political Transitions,* MIT Department of Economics Working Paper No. 99-26.

-(1999 b) *Democratization or Repression?.* MIT Draft.

- (2007) *Persistence of Power, Elites and Institutions.* JEL.

Adriani, Alberto (1988): *Textos Escogidos,* Biblioteca Ayacucho, Caracas.

Alesina Alberto (2006):*The Choice of Institutions,* Munich Lectures

Alesina , Alberto y Roberto Perotti (1994): *The Political Economy Of Budget Deficits,* NBER Working Paper Series, Working Paper No. 4637.

Alberto Alesina; Allan Drazen (1991): *Why are Stabilizations Delayed?,* The American Economic Review, Vol. 81, No. 5.

Acemoglu, Daron, Simon Johnson and James Robinson (2000): *The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation,* NBER Working Paper 7771.

Arendt, Hannah, (2006): *Sobre la Revolución,* Alianza Editorial, S.A., Madrid.

Amsden, Alicen (1989): *Corea, un Proceso Exitoso de Industrialización Tardía,* Editorial Norma, Colombia.

Bautista-Urbaneja, Diego, (1992), *Pueblo y Petróleo en la Política Venezolana.* Caracas, Venezuela, Monte Avila Editores. 1992

Baptista, Asdrúbal (2006): *El Relevo del Capitalismo Rentístico. Hacia un Nuevo Balance de Poder,* Fundación Empresas Polar. Caracas.

-(2002) *Bases Cuantitativas de la economía Venezolana 1830-2002,* Fundación Empresas Polar. Caracas.

Berlin, Isaiah (1979): *Nacionalismo: Pasado Olvidado y Poder Presente,* en Contra la Corriente. Ensayos sobre la Historia de las Ideas. FCE, España.

- (1988), *Cuatro Ensayos sobre la Libertad,* Alianza Editorial S.A. Madrid.

Betancourt, Rómulo (1956): *Venezuela, Política y Petróleo,* Monte Avila Editores, C.A.

Banco Central de Venezuela, BCV, (1978): *La economía Venezolana en los últimos Treinta Años.*

Caballero Ricardo J y Mohamad L. Hammour (2000): *Institutions, Restructuring, and Macroeconomic Performance,* XII World Congress of the International Economic Association, Buenos Aires, Argentina

Caballero, Manuel (1993): *Gómez, el tirano liberal.* Caracas: Monte Ávila Editores.

Caballero, Manuel (2004): *Rómulo Betancourt: Político de la Nación.* Alfadil Ediciones. Caracas.

Carrera Damas, Germán, (2006): *El sentido de la historia de Rómulo Betancourt, en su Obra, Vida y Acción.* Academia de Ciencias Políticas y Sociales. Caracas.

Carrillo Batalla, Tomás (1968): *Política Fiscal,* Ediciones del Concejo Municipal del Distrito Federal

Consalvi, Simón Alberto (2002): *Reflexiones sobre la Historia de Venezuela,* Comala.Com

-(2007) *Juan Vicente Gómez,* Biblioteca Biográfica de Venezuela, C.A. Editora El Nacional.

De la Plaza, Salvador (1980): *La Economía Minera y Petrolera de Venezuela,* FACES, UCV.

Hobsbawn, Eric (2000): *Naciones y Nacionalismo desde 1870,* Crítica Barcelona.

Kissinger, Henry (1994): *La Diplomacia,* FCE.

Krueger, Anne (1974): *The Political Economy of Rent Seeking Society,* The American Economic Review.

Krugman, Paul y Obstfeld Maurice (2006): *Economía Internacional,* Pearson, Addison Wesley, cap. 6. Economías de Escala, competencia imperfecta y comercio internacional.

Libecap Gary D. y James L. Smith, (2001): *Political Constraints on Government Cartelization: The Case of Oil Production Regulation in Texas and Saudi Arabia* JEL

Malavé Mata, Héctor, (1980): *Formación Histórica del Antidesarrollo de Venezuela,* Liceduka Libros, Bogota.

Maza Zavala, Domingo F (1973): *Los Mecanismos de la Dependencia,* Fondo editorial Salvador de la Plaza, Caracas.

Medina Smith, Emilio (2005): *La Fuga de Capitales en Venezuela 1950-1999,* Revista BCV, Biblioteca Ernesto Peltzer.

Mendoza Potellá, Carlos (2006): *Vigencia del Nacionalismo Petrolero,* papel borrador.

Naím, Moises: *Ilicit: How Smugglers, Traffickers and Copycats are Hijacking the Global Economy,* First Anchor Book Edition.

North Douglass (1993): *Instituciones, Cambio Institucional y Desempeño Económico*, Fondo Cultura Económico, México.

-(1993) *Economic Performance through Time*, "Lecture to the memory of Alfred Nobel.

-(1994). Institutions Matter. Economic History 9411004, EconWPA.

North, Douglass y Thomas Robert(1991): *El Nacimiento del Mundo Occidental.*

Una Nueva Historia Económica (900-1700), Siglo XXI de España, editores.

Olson, Mancar (1965): *The Logic of Collective Action*. Cambridge, Harvard University Press.

- (1996) "Big Bills Left on the Sidewalk: Why Some Nations are Rich, and Others Poor", *Journal of Economic Perspectives*- Volume 10, Number 2.

-1993 "Dictatorship, Democracy, and Development" *The American Political Science Review*, Vol. 87.

Polanco Alcántara, Tomás 1990): *Juan Vicente Gómez. Aproximación a una Biografía*, Grijalbo, S.A.

Przeworski, Adam y Carolina Curvale (2006): *¿Explica la política la Brecha Económica entre Estados Unidos y América Latina?*, Fondo de Cultura Económica.

Rangel, Carlos (1976):*Del buen salvaje al buen revolucionario*, Criteria 2005, Venezuela.

-(1982) *El Tercermundismo*, Monte Avila Editores, C.A. Caracas.

Rey, Juan Carlos (1991):"La Democracia Venezolana y la Crisis del Sistema Populista de Conciliación", *Revista de Estudios Políticos Nueva Epoca* N|° 74.

-(2008) *Personalismo o Liderazgo Democrático. El Caso de Rómulo Betancourt*, Fundación Rómulo Betancourt.

Robinson, James A. (2006): *El Equilibrio de América Latina,* Fondo de Cultura Económico.

Rodríguez Francisco & Adam J. Gomolin, (2006): " Anarchy, State, and Dystopia: Venezuelan Economic Institutions before the Advent of Oil" *Wesleyan Economics Working Papers 2006-018,* Wesleyan University, Department of Economics.

Rodríguez Campo, Manuel. 1977: *Venezuela (1902): La Crisis Fiscal y el Bloqueo.* Ediciones de la Facultad de Educación. Universidad Central de Venezuela. Caracas.

Rodríguez, Francisco (2004): *Caudillos, políticos y banqueros: un ensayo sobre el surgimiento e incidencia de las instituciones económicas venezolanas antes del petróleo.* Seminario Banco Central de Venezuela.

Urbaneja, Diego Bautista (1988): "El Sistema Político Gomecista." en Pino, Elías, ed. *Juan Vicente Gómez y su Epoca.* Caracas: Monte Ávila Editores.

Rodríguez Gallad, Irene (1988): "Perfil de la Economía Venezolana durante el Régimen Gomecista", en Pino, Elías, ed. *Juan Vicente Gómez y su Epoca.* Caracas: Monte Ávila Editores.

Scartascini, Carlos, Ernesto Stein y Mariano Tommasi (2009): *Political Institutions, Intertemporal Cooperation,and the Quality of Policies,* Inter-American Development Bank, Research Department, Working Paper #676.

Uslar Pietri, Arturo (1936): *Sembrar el Petróleo,* Diario Ahora, Caracas.

Ziems, Angel, (1988): "Un Ejército de Alcance Nacional", en Pino, Elías, ed. *Juan Vicente Gómez y su Epoca.* Caracas: Monte Ávila Editores.

EL PRECIO COMO INDICADOR DE LA ACTUAL REESTRUCTURACIÓN PETROLERA MUNDIAL

MAZHAR AL-SHEREIDAH

Trataremos de demostrar que en el mundo se viene gestando un proceso de reestructuración petrolera, el cual atraviesa actualmente ajustes finales, donde la ecología se asoma como *nuevo paradigma*, una especie de ideología de la futura demanda energética, hacia el cuestionamiento de la irracionalidad del consumo y del estilo de vida autodestructivo. Esto requiere precios más altos de la energía que, *por lo noble del objetivo*, sería justo pagar. La estructura de costos y precios permite la diferenciación entre períodos de tiempo, a lo largo de los cuales prevalece un Paradigma que facilita la interpretación de la respectiva situación petrolera internacional.

Mientras operaba el régimen concesionario, era fácil responsabilizar a las compañías. ¿Qué mantiene los precios altos o bajos?

En el 2000 atribuíamos parcialmente el incremento del precio a la insuficiencia y saturación de las refinerías. Durante el año 2009, en EEUU., las refinerías han utilizado apenas el 80% de su capacidad y sin embargo, el precio sube.

En su Acta Constitutiva, la OPEP se compromete unilateralmente a garantizarle a las compañías un justo retorno por sus inversiones. Si uno simplemente va a los Estatutos de la OPEP, que se fundó en Bagdad en septiembre de 1960, vemos que: 1) Los objetivos son: garantizar a los Países Miembros un ingreso estable que les permita planificar su desarrollo económico; 2) Le garantiza a los

consumidores un suministro estable; 3) *Le garantiza a aquellos que invierten en la industria petrolera, (valga decir las compañías petroleras transnacionales) un justo retorno a sus operaciones.*[27] De esta forma, la Organización, en la medida en que aumentan los precios le asegura las compañías mayores ingresos y ganancias. Estas últimas vienen siendo utilizadas por las compañías para generar un suministro que llega al mercado bajo la categoría de crudos No–OPEP.

En la medida en que la OPEP, desde 1982, estableció la fórmula venezolana de aplicar el sistema de prorrateo (el techo y las cuotas) y aceptó también, unilateralmente, cumplir la función de «productor de equilibrio» o *Swing Producer*, su política de defensa del precio ha resultado en la práctica en un paulatino y persistente retroceso de su participación en el total de la producción petrolera mundial. Más aún, en el Balance Energético Mundial, en la medida en que aumenta la participación del gas natural, del etanol y de las fuentes renovables de energía, la oferta No–OPEP continúa su ascenso, pero aquélla de la OPEP se estanca y retrocede.

En 1974, como en el 2004, se iniciaron períodos de aumentos de precio. Durante estos treinta años, creció notablemente la contaminación ambiental. En 1974 comenzó a tomar cuerpo la conciencia ambientalista. En el 2004 se había consolidado. En el 2010 el mundo considera intolerable el calentamiento global. El Consenso de Copenhagen supera al Protocolo de Kyoto.

Desde 1999 otra vez la disciplina en la OPEP viene proporcionándole gradualmente a las compañías petroleras internacionales el requerido piso como garantía para sus amplias inversiones en procura de consolidar una estructura petrolera mundial, en la cual varios Países Miembros vienen experimentando un retroceso en su respectiva posición competitiva.

El precio alto le sirve a las compañías para ampliar sus horizontes, primero en lo geográfico, y luego vencer en lo geológico formaciones mucho más complejas. Esto ocurre mientras se refuerza una estructura petrolera tan sólida, que inclusive otras fuentes de energía van desplazando paulatinamente al crudo de las más vastas reservas petroleras. En el ínterin, en el plano político, la correlación de fuerzas parece favorecer el acceso de las compañías internacionales

[27] RES.I.1.3, cursivas nuestras.

a estas amplias reservas en condiciones futuras menos favorables a los intereses de los dueños de las mismas. Antes fueron eventos políticos los que popularizaron la noción de «crisis energética», ahora las finanzas y la especulación colocan el precio en sus máximos históricos, bajo el amparo científico de la teoría del «*Peak Oil*». La demanda vuelve a caer.

Para los dueños de las mayores reservas, cada vez que termina el ciclo tienen que comenzar una nueva etapa de producción, pero desde un punto inferior al que precedió al alza del precio. En la estructura petrolera vigente, el precio alto está completamente disociado de los costos bajos de las mayores reservas, cuya participación en la oferta sigue bajando.

El factor financiero, llamado la "financierización de los commodities", es el componente más reciente de esta estructura petrolera; su incidencia es crucial en un mundo en el cual moneda y banca se vuelven inconfiables y sólo el oro y el petróleo ofrecen algún refugio y estabilidad en el mercado de los Futuros.

La participación, la incidencia de los crudos de menor costo en la producción y comercio petrolero mundial, ha venido decreciendo dentro de un total en aumento. Esto implica también la disminución de su capacidad de influencia en la nueva estructura que emergió una vez y que vuelve a emerger, basándose precisamente, en estos crudos de bajo costo.

En 1979 la producción mundial estuvo en casi 63 MN b/d, hoy, treinta años después, la producción aumentó en sólo 20 MN b/d, un crecimiento promedio de 660 mil B/d por año, compartido entre OPEP y No–OPEP. La presencia de los crudos OPEP en el mercado disminuye con respecto a otros crudos y eventualmente a otras energías, pero esta presencia en lo referente a las reservas, perdura más en el tiempo que otras reservas.

La estructura de la Industria Petrolera Internacional (IPI) viene dada por las Compañías Petroleras Internacionales (IOCS) y las Compañías Petroleras Nacionales (NOCS). Tanto las IOCs como las NOCs, conforman para nosotros la Industria Petrolera Internacional (IPI), la cual recurre a las mismas grandes Compañías de Servicio, pagan las mismas tarifas de flete marítimo, comparte el uso de refinerías, concurren a los mercados internacionales, manejan

costos y obtienen precios, producto de las mismas cotizaciones. Las regulaciones ambientales aplican para los dos grupos.

Las diferencias más obvias entre ambos conglomerados son:

- La concentración de la tecnología en manos de la IOCs y la
- Subordinación de las NOCs a los dictámenes de los respectivos Estados y Gobiernos.

Medio siglo atrás, en 1959, la categoría de compañías petroleras nacionales era casi inexistente a los fines del mercado petrolero. Hoy, la mera mención de esta categoría, evoca la figura de las empresas estatales de los Países Miembros de la OPEP, cuya presencia en el mercado data desde mediados de los años setenta. En la actualidad, estas últimas aportan casi la mitad del crudo que se negocia en el mercado mundial de petróleo.

Como toda industria de extracción minera, también la petrolera es susceptible a largos períodos de precios nominales fijos, donde las regulaciones gubernamentales del precio en los principales mercados consumidores impiden el alza de los mismos. Ésta fue la experiencia de las compañías petroleras en el mercado estadounidense, caracterizado por la temprana Ley Sherman y las investigaciones del Congreso a inicios de los años de 1950 por prácticas monopolistas de estas empresas en perjuicio de los ciudadanos y eventualmente del gobierno estadounidense.

La defensa del precio fue asumida como razón de ser de la OPEP, (la cual se gesta en 1959 y se funda en 1960). A partir de allí fue fácil para las compañías transnacionales presentarse como víctimas de una doble presión: una por el lado del fisco del país productor y la otra por parte del fisco del país consumidor. Inclusive, el discurso nacionalista en los países productores fue inteligentemente utilizado como demostración de una política anti–estadounidense y anti–occidental, lo cual le generó simpatía y apoyo a esas compañías transnacionales en sus países de origen. A lo largo de la década de 1960, los esfuerzos tanto de las compañías transnacionales como de la OPEP para detener la caída del precio real, obligan a ambos actores a expresar su inconformidad con la estructura vigente del precio.

En este sentido, durante un período de dos décadas que finalizó a comienzos de los años setenta, hubo una coincidencia entre los fiscos

de los principales países exportadores de petróleo por un lado y la industria petrolera transnacional por el otro, en cuanto a la necesidad de alcanzar un nivel de precios, considerablemente superior al que había prevalecido hasta entonces. Esto de modo alguno excluye las diferencias entre ambas partes por el reparto de la renta petrolera.

Las motivaciones y justificaciones de cada grupo de interés eran diferentes. La industria requería mayores ingresos y ganancias para extender su horizonte de operaciones a una nueva categoría de países productores, donde los costos eran considerablemente mayores a aquellos en los países, hasta entonces, exportadores tradicionales. En cambio, estos últimos reclamaban un precio justo para un valioso y estratégico activo fijo agotable y no renovable, y pilar de su desarrollo socioeconómico.

El geólogo Hubbert afirmaba, a finales de los años cincuenta, que una vez alcanzado el tope de los descubrimientos de nuevos yacimientos primero en EEUU. y luego en otras partes del mundo, los más importantes y prolíferos se descubrirían en el Medio Oriente. Esta es la teoría del *Peak Oil*, el pico de los descubrimientos de reservas petroleras. Sus predicciones han acertado grandemente y aún tiene vigencia, aunque utilizada para promover ideas propias del nacionalismo estadounidense como veremos más adelante.

La División de Energía del *Chase Manhattan Bank* recogió en 1968 la solicitud de las compañías de aflojar o eliminar las regulaciones sobre el precio. Las mismas anunciaban que para 1980.

> *se espera que las necesidades mundiales lleguen a 60 millones b/d. y alertaban que el costo de este programa era enorme. Los requerimientos de capital entre 1968 y 1980 serían como mínimo de 255 millardos de dólares. Para lograr un flujo de efectivo suficiente, la industria tendría que experimentar un crecimiento anual de ganancias netas de más o menos el triple de lo obtenido en los años sesenta. Debido a que el abastecimiento de capital financiero sería cada vez más limitado, habría que emplear algunas formas de correctivos, como por ejemplo, ajustes en los precios del petróleo, en los mercados mundiales de energía*[28].

28 «Capital Investments of the World Petroleum Industry —1969», Chase Manhattan Bank, New York. Cursivas nuestras.

La OPEP, también en 1968, en su Resolución XVI. 90, anunció su voluntad de fijar los precios. En 1970 Argelia, Libia, Indonesia y Venezuela proceden a fijar el precio.

Cuando en 1971, los países de la OPEP intentaron adueñarse de una parte mayor de la renta, el Departamento de Justicia congeló sus regulaciones anti monopolio y le permitió a las compañías negociar en bloque con la OPEP. Luego de décadas de precios fijos, las compañías habían logrado la movilidad, el ascenso de los precios, pero a los fines propagandísticos, la OPEP fue proclamada como victoriosa: a partir de allí, todo incremento en los precios sería interpretado como responsabilidad de la OPEP.

Evidentemente, el bienio 1970–1971 constituye el advenimiento de un proceso de Reestructuración Petrolera Mundial no sólo en materia de precios, sino principalmente de geografía petrolera, lo cual tiene implicaciones geoestratégicas.

Entre otros, la OPEP consagra el derecho de las compañías a recibir un retorno adecuado por sus inversiones, pero cuando este retorno se hace más importante, las compañías lo invirtieron en otras latitudes, otras provincias petroleras. Siendo sus Países Miembros los dueños de las más prolíferas reservas petroleras, con los más bajos costos de producción, la apuesta de la mayoría en la OPEP fue la de obtener el mayor precio posible en el más corto plazo. Así se establecieron altos precios basados en condiciones políticas y no económicas.

De hecho, entre el 16 de octubre y diciembre de 1973, el precio de $5,12/b que la OPEP había acordado, pierde vigencia para un mercado nervioso impactado por un "embargo" y las cotizaciones obtenidas por Irán en el Mercado *Spot* a comienzos de diciembre registran $17,40/b. A partir de allí las compañías comienzan a consolidar su posición en esa estructura emergente. Por su parte, muchos Países Miembros de la OPEP fallaron en consolidar su respectiva posición. En consecuencia, la OPEP también se conformó con el papel del único factor regulador de la oferta para el mercado.

La solidez financiera de las compañías contrastaba con la permanente insolvencia de la mayoría en la OPEP, lo cual degeneraba en inestabilidad socio–política y devaluaciones. Esta desventaja conduce en definitiva a la "apertura", que consagra la "reintegración" o el regreso de las compañías a las operaciones "corriente arriba",

luego de un período de ausencia dado por las nacionalizaciones, que causan la "desintegración de las actividades de las compañías".

La Reestructuración le abrió el camino a las compañías para acceder a reservas petroleras con estructuras geológicas y ambientales más complejas y costosas. Una vez puestas en producción se generaría una sobreoferta, ante la cual sólo la OPEP respondería con cortes de producción en defensa del precio.

A comienzos de los setenta, el Presidente Nixon había anunciado su "Proyecto Independencia" y James Akins alertaba sobre lo inminente de una "crisis energética" que EEUU. iba a sufrir debido a la insuficiencia de la producción petrolera estadounidense y a una grave dependencia de importaciones en manos no amigas. Es la inseguridad del suministro y la necesidad de tener soluciones y opciones, inclusive militares. En 1973–1974, se inauguró una etapa en la cual se comenzó a diferenciar el crudo destinado al comercio internacional en OPEP y No–OPEP. Pero además, en esa fecha, la Industria Petrolera Transnacional se orienta también hacia lo energético con énfasis en el gas natural.

El precario «embargo» petrolero árabe de 4 meses de duración, proporcionó un ejemplo tangible de la anunciada Crisis y le daría a Kissinger y Nixon la oportunidad para que el precio de la OPEP se colocara en $11,65/b. Nixon aspiraba a liberar a EEUU de las importaciones petroleras, especialmente aquellas provenientes de los Países Árabes. La OPEP se convierte en adversario, pero el enemigo son los árabes que imponen el "embargo contra Occidente". Occidente respondió apoyando los esfuerzos de las compañías en vísperas de nacionalizaciones que le suministraron más recursos financieros a las inversiones en el crudo No–OPEP.

El límite de los altos precios estuvo dado por el estado de la economía mundial y el colapso del sistema monetario, pero en la OPEP continuaron los esfuerzos por seguir incrementando el precio, sin percatarse de la fortaleza que estaban adquiriendo las compañías y la potencial consecuencia de la futura producción No–OPEP.

Entre 1979–1981, otra serie de hechos político–militares en el Medio Oriente, nuevamente impulsa el precio a niveles que las compañías jamás hubieran podido establecer por sus propios medios. En diciembre 1979, cuando la OPEP se reúne en Caracas, el crudo en

el mercado Spot alcanzó $39/b, pero el mercado demandaba menos crudos OPEP. A mediados de 1981 con el crudo en el Spot en $40/b, los inventarios se estaban llenando, siguiendo órdenes del presidente Reagan. A finales de 1981 en el *Spot* el precio retrocede a $30/b. En marzo 1982, ante el retroceso del precio, la OPEP acordó bajar su producción a 18,5Mn B/d, mientras que en 1978 producía 33 MN b/d. La capacidad cerrada de producción era enorme. La participación OPEP en la producción petrolera mundial en 1969 fue de 50% y crece para 1973 a 55%, pero decrece a 32% en 1983.

Así que los incrementos en los precios de los años setenta generaron en los ochenta una Transición Energética hacia un mayor ahorro energético, mejor eficiencia energética, energías renovables y un considerable número de nuevos países productores de petróleo.

Durante el período 1979–1982, se establece una nueva estructura de precios, notablemente superior a la de 1975–1978 en términos reales. El período de precios altos, debido a causas políticas, se mantuvo entre 1979–1985; un período suficientemente largo para madurar grandes proyectos, que se habían iniciado en 1974–1975. En el total de exportaciones mundiales de crudo, la participación de la OPEP cayó de casi 89% en 1964 a 59% en 1983.

La nueva realidad beneficia enormemente a la industria petrolera transnacional hasta 1985, disfrutando de precios reales cuatros veces por encima de aquellos de los años sesenta, superior a la solicitada en el Informe ya mencionado del *Chase Manhattan Bank* en 1968. Luego de registrar el precio OPEP en 1981 un máximo nominal de $34/b igual a $8/b en términos reales (1960), éste tocó en dos oportunidades mínimos reales:

AÑO	$/b
1986	1,81
1998	1,65

Hubo un largo período, desde 1986 a 1998, de precios deprimidos. Sin embargo, desde 1989 a 1991, a raíz del fin de la bipolaridad, la disolución de la URSS, las compañías accedieron a provincias petroleras significativas cerradas para ellas durante aproximadamente setenta años. Este fue el caso en la región del Caspio y, en menor grado, en Rusia. También en Venezuela la Faja del Orinoco fue alcanzada por las compañías.

Los precios del barril petrolero que han prevalecido durante la década de los noventa y que se caracterizaron por niveles de precios nominales sumamente inferiores a los valores reales de los años setenta, condujeron a una caída de la inversión privada en el campo de la exploración. La excepción fueron regiones de la ex-URSS, donde hubo importantes actividades Corriente Arriba en petróleo y gas.

En la presente década, gracias a medidas de recorte de la producción por parte de la OPEP, comienza la recuperación del precio, primero en términos nominales, y luego en términos reales.

PROMEDIO PRECIOS NOMINALES (CESTA OPEP)

PERIODO	$/b
2000–2009	47,45
2004–2005	43,35
2005–2006	55,92
2009 al 19 de noviembre	59,25

El período 2000–2010 se dividiría en dos subperíodos, en cuanto al nivel promedio del precio:

SUB-PERIODO	$/b
2000-2005	31
2006-2010	69

El promedio de $50/b equivaldría en términos reales de 1960 a $5/b. Este fue el nivel de la década de los ochenta.

1960–2010 PRECIO PROMEDIO REAL
(1960=100) *

DÉCADA	$/B
Los 60	1,4
Los 70	3,4
Los 80	5,6
Los 90	2,1
2000–2010	5,0

(*) Creación de la OPEP

No es sino en el 2004, cuando se establece nuevamente un piso, similar al del período 1979–1985, que posiciona a la Industria Petrolera Transnacional en operaciones y funciones que caracterizan al momento actual. Desde el 2004 hasta la actualidad, la Industria Petrolera Transnacional ha tenido exitosas oportunidades de inversión en actividades "Corriente Arriba" de exploración y producción. En el caso de las "Compañías Mayores" en el período 2004–2008, estas inversiones se incrementaron de $45,8 millardos a $99,2 millardos, mientras que el gasto de capital total pasó de $64,2 millardos a $ 134,8 millardos.

Comparativamente, en siete Países Miembros de la OPEP: los Emiratos, Irak, Irán, Kuwait, Libia, Nigeria y Venezuela, actualmente la capacidad de producción es inferior al máximo registrado respectivamente en los años setenta, ochenta o noventa.

La Industria Transnacional por su parte:

- Experimentó fusiones.
- Disfruta un proceso de Reintegración, regresando a países de los cuales fue sacada en los años setenta y que tienen grandes reservas probadas de bajos costos.
- Se ha consolidado financieramente como nunca antes.
- Extiende sus operaciones a los lugares más remotos y tecnológicamente más complejos del mundo.
- Expande sus actividades no sólo al gas, sino a las energías alternas y renovables.
- Se presenta como innovadora en aras de la defensa del Medio Ambiente.
- Coopera con la industria automotriz en el campo de los vehículos híbridos.
- Está vinculada a la investigación científica en la Industria Eléctrica.
- Extiende su producción No–OPEP.

- Anuncia que «La era del petróleo barato pertenece al pasado» (donde barato es 20–40$/b).

- Asegura que hay suficientes recursos petroleros en el mundo, pero lo que hace falta es tener acceso a los mismos.

La mayor parte de los proyectos con altos costos, antes considerados como inalcanzables, se hicieron factibles con la nueva estructura de precios. Estos proyectos necesitaban un período de más de diez años. Casi la mitad de este período ya ha transcurrido y aquéllos proyectos aún no ejecutados podrían esperar una nueva coyuntura de precios todavía más altos.

La primera década del siglo XXI reactivó con creces el proceso de Transición Energética experimentado en los años ochenta; eficiencia y ahorro; inversiones en petróleos de mayor costo inicial, pero que puede competir si el precio baja. De nuevo, ante su vulnerabilidad por medidas ambientalistas extremas, coinciden los intereses de los países exportadores de petróleo y aquellos de las compañías petroleras.

El sector energético sigue siendo una de las ramas más importantes de la economía mundial, pero su estructura ha venido cambiando. Estos cambios estructurales llevan a la creación de diversos tipos de industrias energéticas, según diferentes clasificaciones.

Por su parte, la humanidad va adquiriendo una conciencia y cultura orientadas a racionalizar el consumo petrolero y hacerlo más eficiente y variado, orientado a disminuir y eventualmente evitar su esencia contaminante.

A lo largo de las últimas dos décadas, la suma de descubrimientos de nuevas reservas petroleras apenas ha sido suficiente para reponer lo extraído, conocido como la producción acumulada durante el mismo período. En teoría, este hecho podría ser interpretado como un desafío que confronta la humanidad en general, pero que, en particular, aqueja a la Industria Petrolera Internacional (IPI). En la medida en que los nuevos descubrimientos de reservas probadas eran iguales o inferiores a la producción acumulada durante lapsos de entre 5 a 10 años, se generó la oportunidad por parte de la Industria Petrolera Internacional de establecer una nueva estructura de precios y de costos. Esto viene ocurriendo desde el 2004. Así se

obtendrían los fondos necesarios para efectuar e intensificar las labores de exploración. Esta situación prosigue.

La presente estructura de precios permite incluir en las estimaciones de las reservas a los crudos no convencionales. La certificación de la magna reserva en la Faja del Orinoco y las grandes reservas de arenas bituminosas en Canadá, además de las inmensas reservas de Esquitos (*Shale Oil*) en EEUU., agregan una nueva categoría de hidrocarburos fósiles a las clásicas "reservas petroleras probadas". Esta nueva dimensión, junto a las reservas probadas mundiales de crudos, le proporciona al mundo varios múltiples del recurso, que la humanidad ya consumió desde finales del siglo XIX.

Las reservas petroleras probadas de crudos convencionales y las de crudos no convencionales, rondan, por ahora, los 3 billones de barriles. Esta afirmación no desconoce en absoluto el carácter finito del petróleo; además consideramos que el petróleo tiene un valor estratégico. De ahora en adelante, el tope de la demanda petrolera no se ajustaría a lo limitado de las reservas (aspecto geológico), sino que estaría determinado por las políticas para atenuar el cambio climático.

En aras de restringir el calentamiento global, la demanda OCDE ya alcanzó su tope. Ahora corre el tiempo para que el resto del mundo alcance este logro. Los yacimientos declinan, naturalmente, pero también la tecnología aumenta la tasa de recobro del petróleo *in situ* de los yacimientos tradicionales y conduce a la explotación de nuevos yacimientos. La presente producción proveniente de África Occidental, Brasil, Golfo de México y Canadá, no aparecía reflejado en el suministro esperado en las publicaciones del período 1990–1999.

- En 2008, el costo de descubrir y desarrollar petróleo, alcanzó una meseta. Desde entonces, ha bajado en 30% y todavía sigue bajando.

- En el 2008, estos proyectos no eran factibles con precios inferiores a $90/b.

- Esta marca se alcanzó

- Hoy lo son con $60/b

En conclusión:

- La *financierización* de los *commodities* viene determinando el precio; la OPEP y la AIE "cooperan".

El precio puede seguir su rumbo errático, financiero, pero volverían a prevalecer los fundamentos, aunque dentro de nuevos parámetros, donde el temor es que el precio se coloque por debajo de $40/b. Todavía hace falta un precio más alto, dentro de unos pocos años como requisito para el auge de las inversiones y un mayor desplome de la demanda petrolera. Aduciendo la insuficiencia de inversiones, en el 2016, el precio alcanzaría $175/b, lo cual pondría límite a la demanda, según dice el Deutsche Bank.

El alza espectacular es necesaria para:
- Facilitar tecnologías costosas.

- Generar un efecto de «*shock*» para el consumidor.

- Catalizar las compañías transnacionales que pondrán más énfasis en el gas y las energías renovables.

Los altos precios de la década que está por concluir, facilitaron masivos logros tecnológicos. Después del 2003 todas las compañías incrementaron sus inversiones para desarrollar nueva producción. La exploración en el Golfo de México y Brasil ha aumentado en el 2008 un 50% más rápido de lo esperado en el 2007. Las inversiones hechas durante los últimos cinco años, darán frutos en los próximos años.

Hay tantas reservas en aguas profundas que antes no hubo suficientes equipos para producirlos: Golfo de México, Brasil, Mediterráneo Este, Caspio, Golfo de Güinea, India, Australia, China, Ártico, Reino Unido, Dinamarca, Noruega, Rusia. En el 2000 había una veintena de buques de perforación con costo unitario de $1Millardo. En el 2012 habrá 150 buques de perforación.

Las compañías pueden posponer proyectos hasta que el costo baje más. Mientras mayor sea el tiempo de precios altos por especulación, mayor es la probabilidad de que entonces vendrían:
- Una brusca caída del precio
- Un período largo de precios bajos

Ejemplo:

	$/b (Cesta OPEP)
Precio Promedio 2008–2010	77
Precio Promedio 2011–2015	57

Sin el debido discernimiento, en el pasado servimos inconscientemente como caja de resonancia para propagar una supuesta "crisis energética". Ahora el *"Peak Oil"* está en boga, que en el fondo apunta a los mismos objetivos. No es en Europa ni en Asia, sino en Estados Unidos donde nacieron y aún prosperan teorías como" crisis energética", *"Peak Oil"* y "nacionalismo de los recursos".

La crítica contra el "nacionalismo de los recursos", aviva el temor de que se están agotando los descubrimientos de nuevas reservas petroleras, mientras yace en el subsuelo de unos pocos países las mayores reservas probadas de crudos convencionales. Se trata de la fórmula contemporánea para lograr la apertura en los países con las mayores reservas probadas de crudos convencionales. El *"Peak Oil"* y el "nacionalismo de los recursos" las dos caras de la misma moneda antes llamada "crisis energética". Todas denuncian la absurda anomalía de que un puñado de países ricos en reservas probadas de costos mínimos de producción manipulan el precio y exponen al mundo entero a graves riesgos económicos. La solución estaría dada, si las compañías petroleras internacionales tuviesen acceso a estas reservas. En realidad, la OPEP facilita el montaje de la nueva estructura petrolera mundial, en la cual la participación de la misma decrece.

En 1974, el profesor *Gérard Destanne de Bernis* de la Universidad de Grenoble–Francia, explicaba el incremento del precio como una vía mediante la cual Estados Unidos debilitaba a sus competidores europeos y a Japón.

Estamos nuevamente en presencia de precios altos. El FMI y la *Commodity Futures Trading Commission* (CTFC), niegan el papel de la especulación en el Mercado de Futuros como causa del incremento del precio de los *"commodities"*. Pero a finales de noviembre de 2009, el presidente Chino expresó ante el presidente Obama sus temores de que la política de la Reserva Federal, de mantener muy bajo los intereses, pudiera estar impulsando los precios de los *"commodities"*. Y como quiera que prevalezcan los recortes de la producción por parte de la OPEP, entonces la responsabilidad de estos precios sería de la OPEP.

DOMINGO F. MAZA ZAVALA

Licenciado en Ciencias Económicas y Sociales (UCV, 1949); Doctor en Economía (UCV 1964); Profesor Titular de la Universidad Central de Venezuela (1962). Premio Nacional de Periodismo (1960). Decano de la Facultad de Economía de la UCV (19721975). Premio al Educador Universitario de la Fundación Humboldt (1984). Premio Nacional de Ciencias Sociales del Conicit (1998). Diputado al Congreso de la República (1974-1984). Individuo de Número y Presidente de la Academia Nacional de Ciencias Económicas (1984-1986). Miembro Correspondiente de la Academia Colombiana de Economía (1976). Miembro Honorario del Consejo de Economía Nacional (1997). Director del Banco Central de Venezuela (1994-2007). Columnista Económico del diario *El Nacional*. Doctor Honoris Causa de las Universidades del Zulia, Los Andes (Mérida), Centro Occidental "Lisandro Alvarado" (Barquisimeto), Santa María (Caracas), Simón Bolívar (Barranquilla, Colombia), Carabobo (Valencia). Autor de *Análisis Macroeconómico* (8 ediciones); *Venezuela una Economía Dependiente* (3 ediciones), *La Insuficiencia del Ahorro Nacional en América Latina* (2 ediciones), *Hispanoamérica – Angloamérica. Causas y Factores de su Diferente Evolución*) (2 ediciones); *Problemas de la Economía Exterior de Venezuela; Explosión Demográfica y Crecimiento Económico* (7 ediciones), entre otras obras de análisis económico nacional e internacional.

ANGEL GARCÍA BANCHS

Profesor e investigador del Centro de Estudios del Desarrollo (CENDES) y del Doctorado en Economía de la Universidad Central de Venezuela (UCV). Es PhD en Economía Política, y Magister en Economía, de la Universidad de Siena, Italia, además de ser Magister en Economía y Finanzas de la Universidad de Warwick, Inglaterra. Fue profesor visitante académico en el New School University, New School for Social Research, New York, EEUU. Es columnista de *El Universal*, Caracas; y publica frecuentemente en revistas científicas de Venezuela y de otros países.

SARY LEVY-CARCIENTE

Economista con Doctorado en Estudios del Desarrollo. Maestría en Economía Internacional y Especialización en Ciencias Administrativas. Profesora Titular de la UCV. Decana de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, UCV. Ex-Directora del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales, FACES-UCV. Miembro del Comité Científico del International Institute of Advanced Economic and Social Studies (Italia), del Comité Académico del Centro de Divulgación de Conocimiento Científico; y del Comité Editorial de *Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura* (FACES-UCV), *Perfil de Coyuntura Económica* (U. Antioquia, Colombia) y *La Finanza* (Italia).

☐ MARCOS MORALES Q.

Economista egresado de la Universidad Central de Venezuela. Master of Arts in Economic Policy (Macroeconomía Internacional, Política Fiscal y Monetaria, y Organización de Empresas) Boston University, USA. *Economic Certificate,* University of Colorado. Especialización en Administración Tributaria. Oficina de Relaciones Internacionales del Gobierno de la República de Alemania, Berlin. Ha sido Jefe de la Oficina Central de Presupuesto de la República de Venezuela; Director General Sectorial de Planificación de Corto Plazo (Planificación Macroeconómica) de la Oficina Central de Coordinación y Planificación de la Presidencia de la República. Miembro asesor del equipo negociador del acceso de Venezuela al GATT. (MRE); Director de Planificación del Empleo, Producción y Precios (Cordiplan). Profesor de la Cátedra de Economía Internacional II, en la Escuela de Economía de la UCV.

☐ MAZHAR AL SHEREIDAH

Economista egresado de la Universidad Innsbruck, Austria. Doctor en Ciencias Sociales, UCV. Profesor Investigador en UCV desde 1967. Cofundador del Curso de Postgrado en Economía Petrolera de FACES – UCV. Autor de libros sobre Política Petrolera Internacional, la OPEP, El Mundo Árabe y Venezuela.

ACADEMIA NACIONAL
DE CIENCIAS ECONÓMICAS

COMITÉ DIRECTIVO 2009-2011

Pedro Palma Carrillo
Presidente

Pola Ortiz
Vicepresidenta

Héctor Malavé Mata
Secretario
Académico

JUNTA DE INDIVIDUOS DE NÚMERO

Tomás E. Carrillo Batalla
Rafael José Crazut
Domingo F. Maza Zavala
Carlos Rafael Silva
Isbelia Sequera Tamayo
Chi-Yi Chen
Pola Ortiz
Antonio Aguirre
Pedro Palma Carrillo
Asdrúbal Baptista
Sarah Orestes de Pareles
Haydeé Castillo de López
Lourdes Urdaneta de Ferrán
Luis Enrique Oberto
Bernardo Ferrán
Jesús María Rísquez
Héctor Malavé Mata
Armando Córdova
Luis Mata Mollejas
Héctor Silva Michelena
José Rafael Zanoni
Enzo Del Búfalo
Luis Zambrano Sequín

NUEVA ECONOMÍA

ACADEMIA NACIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS

P.V.P. Bs.F. 47,00