

NUEVA ECONOMIA

AÑO XI

Nº 18

OCTUBRE 2002

SUMARIO

- LA POLÍTICA CAMBIARIA EN VENEZUELA
Pedro A. Palma
- DESEQUILIBRIOS FISCALES Y MONETARIOS Y GOBERNABILIDAD
ECONÓMICA EN VENEZUELA
Gumersindo Rodríguez
- CHOQUES REALES Y MONETARIOS: A PROPÓSITO DE LA ECONOMÍA
VENEZOLANA
Guillermo Ortega
- SOCIALISMO CIENTÍFICO O LA "JACTANCIA" DE LA ECONOMÍA
POLÍTICA
Pablo Levín
- CONFERENCIA
Francisco Faraco

ACADEMIA NACIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS

Palacio de las Academias - Bolsa a San Francisco - Caracas - Venezuela

NUEVA ECONOMÍA

DIRECTOR

Héctor Malavé Mata

SUBDIRECTOR

Rafael J. Crazut

SECRETARIA TECNICA

María de González

COMITE ARBITRADOR

Domingo F. Maza Zavala, Carlos Rafael Silva,
Héctor Silva Michelena, Rafael J. Crazut, Héctor Malavé Mata

CONSEJO EDITORIAL

Antonio Aguirre, Demetrio Boersner,
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,
Maxim Ross, Ignacy Sachs (Francia),
Isbelia Sequera Tamayo, Carlos Rafael Silva.

NUEVA ECONOMIA, Revista sometida al requerimiento de criterios arbitrales, es órgano institucional de la Academia Nacional de Ciencias Económicas y aparece semestralmente en los meses de abril y octubre. 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 ECONOMIA 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: 482.1326

Suscripciones: teléfonos 482.9330 y 482.7842



NUEVA ECONOMIA

AÑO XI

Nº 18

OCTUBRE 2002

SUMARIO

- | | |
|--|-----|
| ■ LA POLÍTICA CAMBIARIA EN VENEZUELA
<i>Pedro A. Palma</i> | 5 |
| ■ DESEQUILIBRIOS FISCALES Y MONETARIOS Y
GOBERNABILIDAD ECONÓMICA EN VENEZUELA
<i>Gumersindo Rodríguez</i> | 81 |
| ■ CHOQUES REALES Y MONETARIOS: A PROPÓSITO
DE LA ECONOMÍA VENEZOLANA
<i>Guillermo Ortega</i> | 151 |
| ■ SOCIALISMO CIENTÍFICO O LA “JACTANCIA” DE LA
ECONOMÍA POLÍTICA
<i>Pablo Levín</i> | 187 |
| ■ CONFERENCIA
<i>Francisco Faraco R.</i> | 221 |

ACADEMIA NACIONAL DE CIENCIAS ECONOMICAS

Palacio de las Academias – Bolsa a San Francisco

Caracas – Venezuela

CONTENIDOS

PEDRO A. PALMA

La política cambiaria en Venezuela

En este ensayo se analizan las diversas experiencias de política cambiaria que se han instrumentado en la economía venezolana durante las seis últimas décadas. A excepción de los turbulentos años iniciales de la democracia, en Venezuela se vivió un largo período de más de cuatro décadas de alta estabilidad cambiaria, con un sistema de tipos de cambio fijo. El mismo fue seguido por dos décadas de turbulencia cambiaria en las que se aplicó una diversidad de esquemas: dos controles de cambio, dos sistemas de libre convertibilidad con flotación del tipo de cambio —uno de ellos bajo la modalidad de *crawling-peg*— y un sistema de bandas con anclaje cambiario que duró más de cinco años. Del análisis de esa rica experiencia se extrae una serie de conclusiones que sirven para determinar las condiciones que deben darse para que funcionen esquemas específicos, así como las distorsiones que se pueden acumular por el mal manejo de la cuestión cambiaria, y los altos precios que hay que pagar en el momento de implantar los correctivos impostergables. Finalmente se establecen algunas pautas que deben ser consideradas en el momento de decidir el esquema cambiario más idóneo que se debe implantar en una economía tan volátil y expuesta a *shocks* externos como la venezolana.

GUMERSINDO RODRIGUEZ

Desequilibrios fiscales y monetarios y gobernabilidad económica en Venezuela

Desde el punto de vista fiscal, los gastos públicos destinados tanto a neutralizar los efectos del desempleo, de la pobreza y de la conflictividad social, como a contener las secuelas desestabilizadoras de éstos, tienden a exceder los ingresos tributarios generados por una economía que no transforma en producción,

sueldos, salarios, ventas y beneficios, en una proporción creciente de su potencial productivo. La brecha entre gastos públicos corrientes superiores a los que se requerirían en una economía de pleno empleo, e ingresos fiscales inferiores a los que se obtendrían con un mayor grado de utilización de la capacidad productiva, tiende constantemente a ampliarse, y es cubierta por endeudamiento interno y externo cuyas consecuencias monetarias y cambiarias —altas tasas de interés, inflación, devaluación, etc.— profundizan el estancamiento económico e intensifican los conflictos sociales hasta el punto de crear un estado de ingobernabilidad. Las recomendaciones programáticas con las que concluye este artículo procuran la reversión de las políticas de contención de las fuerzas productivas para colocarnos en condiciones de retomar la ruta del crecimiento y reorientarlo en una dirección más eficiente y más justa.

GUILLERMO ORTEGA

Choques reales y monetarios: a propósito de la economía venezolana

A propósito de la política de anclaje cambiario que operó entre abril de 1996 y febrero de 2002, el presente trabajo discute cuál sistema de tipo de cambio puede ser más apropiado para la economía venezolana a la luz de las perturbaciones macroeconómicas que ésta enfrenta. Una larga tradición teórica indica que los sistemas de tipo de cambio fijo son inconvenientes cuando afrontan choques originados en el sector real. De hecho, en materia de regímenes cambiarios podría aplicarse una regla muy simple: si la economía enfrenta de forma predominante choques reales es preferible un sistema de cambio variable. Este trabajo intenta dar una respuesta empírica en el caso de la economía venezolana. Utilizando la técnica de los vectores autorregresivos (VAR) estructurales se intenta identificar la predominancia de los choques reales y monetarios y sus implicaciones en la escogencia del sistema de tipo de cambio más apropiado para esta economía. La conclusión fundamental que se desprende del análisis empírico es que la economía venezolana necesita de un buen grado de flexibilidad cambiaria para encarar la recurrencia de los fuertes choques reales.

PABLO LEVIN

**Socialismo científico o la “jactancia”
de la economía política**

La ciencia social y la ideología del siglo XX se penetraron recíprocamente y fueron atravesadas por una misma divisoria: Marx. Los detractores procuraron en vano construir una ciencia económica que prescindiera de la teoría del valor. Pero contribuyeron, sin saberlo ni quererlo, al concepto de valor mercantil. Los partidarios aceptaron la teoría, casi todos sin distinguirla cabalmente de la doctrina ricardiana. La excepción fue Isaac Rubin, quien supo enseñarnos a reconocer el sello distintivo de Marx en la forma del valor. Pero no explicó ni acaso comprendió la trascendencia de este aporte en la concepción de la estrategia socialista. Tampoco, al exponerla, le imprimió un nuevo desarrollo. Su voz, igual, fue acallada. Propósito de este ensayo es avanzar críticamente sobre la teoría de la forma del valor, en procura de hallar y desarrollar las claves contenidas en la obra de Marx para descubrir las leyes de transformación del sistema capitalista y, por consiguiente, para aportar a la *economía política de la época de transición*. El ensayo intenta dar expresión teórica a eventos contemporáneos en pleno desarrollo.



LA POLITICA CAMBIARIA EN VENEZUELA

Pedro A. Palma*

1. INTRODUCCIÓN

La alta incidencia petrolera en la economía venezolana ha influido notablemente en su realidad cambiaria durante las últimas décadas. En efecto, la volatilidad de los precios internacionales de los hidrocarburos ha expuesto a esta economía a una serie de violentas fluctuaciones en el valor de sus exportaciones, que, a su vez, se han traducido en cambios abruptos en su captación de divisas y en los niveles de sus reservas internacionales. Las expectativas cambiarias, por su parte, han mostrado una alta correlación con el comportamiento de aquellos precios, haciendo que en los períodos en que éstos se ubican en altos niveles se generaliza un convencimiento de que el bolívar se apreciará en términos reales, mientras que cuando bajan surgen las expectativas de devaluación, ante la creencia de que la merma de ingresos de divisas se traducirá en una caída de las reservas internacionales

* Instituto Superior de Administración (IESA) y MetroEconómica, Caracas.

El autor agradece la colaboración de muchas personas que hicieron importantes aportes a este trabajo a través de comentarios, sugerencias y apoyo logístico. En especial deseo mencionar a José Barcia, cuyos planteamientos profesionales y soporte logístico fueron de inestimable valor.

y en una escasez cada vez más intensa de moneda extranjera. Esto último, a su vez, desencadena procesos de fugas de capital, que en algunos casos precipitan ajustes cambiarios abruptos con profundas consecuencias inflacionarias y recesivas.

Durante las últimas seis décadas se han implantado diversas políticas cambiarias en Venezuela, pudiendo identificarse un primer período de alta estabilidad cambiaria, caracterizado por un sistema de libre convertibilidad con tipos de cambio fijos pero diferenciados, que duró, en términos generales, hasta comienzos de la década de los ochenta. Éste fue seguido por otro de alta inestabilidad con tipos de cambio variable, que lleva ya dos décadas y que se inició el 18 de febrero de 1983. No obstante, durante este segundo lapso han existido múltiples y muy diversas políticas cambiarias, pudiendo mencionarse dos períodos de controles cambiarios, varias maxidevaluaciones del bolívar, sistemas de minidevaluaciones periódicas o *crawling peg*, un sistema de bandas cambiarias y, finalmente, otro de libre flotación del tipo de cambio que se estableció el 12 de febrero de 2002. Durante estos años de prolijos cambios ha surgido un rico debate acerca de cuál debe ser la política cambiaria más idónea para Venezuela.

En las líneas que siguen se analizan las distintas experiencias cambiarias que se han implantado durante las últimas seis décadas y las lecciones que de ellas se pueden extraer. Este análisis servirá para llegar a unas conclusiones que consideramos relevantes sobre la política cambiaria que debería aplicarse en Venezuela, tópico que siempre es de gran importancia y actualidad.

2. EL PERÍODO DE TIPOS DE CAMBIO FIJO DIFERENCIALES CON LIBRE CONVERTIBILIDAD (1941-1983)¹

Con el inicio de operaciones del Banco Central de Venezuela (BCV) en octubre de 1940 se centralizó en ese instituto el manejo del sistema cambiario del país, responsabilidad que antes recaía sobre la Oficina Nacional Centralizadora de Cambios. En julio de 1941 se estableció un nuevo esquema cambiario de libre convertibilidad y con tipos de cambio fijos y diferenciales, que estuvo vigente hasta el año 1960.

2.1. EL SISTEMA DE TIPOS DE CAMBIO FIJOS Y DIFERENCIALES (1941-1960)

En este esquema se ratificó el tipo de cambio de Bs/\$ 3,09 aplicable a las operaciones petroleras, vigente desde 1934, estableciéndose la obligación de venta al instituto emisor de todos los dólares que fueran traídos al país por las empresas operadoras. Adicionalmente, se fijó un tipo de cambio de Bs/\$ 3,35 para la venta libre e irrestricta de divisas al público, y se crearon unos tipos de cambio preferenciales para las exportaciones de café, cacao y ganadería (Bs/\$ 4,60 para las primeras y Bs/\$ 4,30 para las segundas y terceras).² En esa oportunidad se eliminaron las primas que se les daba en forma de subsidios directos a los exportadores de estos productos agrícolas. La idea era que el diferencial cambiario entre el dólar petrolero y el dólar para el público le generara al BCV los recursos con qué seguir aportando los requeridos subsidios a las exportaciones de café y cacao, pero que ahora se materializaban a través de

-
1. Para un análisis más detallado del sistema cambiario de las décadas de los 40, 50 y 60, ver Crazut (1990), Silva (1990) y Peltzer (1965).
 2. Estas últimas tasas preferenciales fueron ajustadas un par de veces en los años subsiguientes (1942 y 1944). En 1942 se eliminó la tasa preferencial para las exportaciones de ganado.

la adquisición de los dólares generados por esas actividades a precios mucho mayores.

Este sistema estaba muy en línea con el criterio cambiario que se implantaba entonces en Alemania, y que fue aplicado en muchos países en desarrollo, siendo muy común en la América Latina. De acuerdo a éste, el establecimiento de tipos de cambio diferenciales podía servir de fuerte estímulo a las actividades de exportación de distintos sectores productivos. Esto era particularmente relevante en el caso de Venezuela, ya que el sector petrolero, altamente desarrollado, podía funcionar sin problemas con un tipo de cambio relativamente bajo como el de Bs/\$ 3,09, pues aun cuando éste pudiera implicar un bolívar sobrevaluado, sus exportaciones no se afectarían, ya que los precios de los hidrocarburos se establecían en dólares en los mercados internacionales.

Adicionalmente, si bien este esquema podía implicar una carga financiera para la industria, al verse las compañías concesionarias obligadas a obtener los bolívares que requerían para cubrir sus costos internos a través de la venta de dólares al BCV a aquel tipo de cambio desfavorable, se argumentaba que dicha carga no era tan gravosa, y a la vez permitía establecer tipos de cambio diferenciales que estimulaban las exportaciones de productos de sectores más atrasados e ineficientes, como el agrícola, sin que ello implicara un costo para el instituto emisor. Por otra parte, se argumentaba que mantener un tipo de cambio bajo para el dólar petrolero era beneficioso para el país, pues de esa forma las compañías concesionarias se verían obligadas a traer más dólares para adquirir los bolívares que necesitaban para sus operaciones locales y para hacer frente a sus obligaciones fiscales.

A lo largo de la implantación de este esquema durante casi dos décadas sucedió un fenómeno distorsionante muy característico de estos sistemas de tipos de cambio diferenciales. Los porcentajes de la producción local

de café y cacao que se destinaba a satisfacer la demanda interna crecían sostenidamente, haciendo que un porcentaje cada vez mayor de las exportaciones fueran de productos foráneos que eran nacionalizados ilegalmente para luego ser reexportados a los tipos de cambio preferenciales existentes.³

Una vez finalizada la Segunda Guerra Mundial la actitud internacional acerca de las políticas cambiarias que debían implementarse cambió substancialmente. El sistema de tipos de cambios diferenciales auspiciado por la Alemania nazi fue puesto de lado, imponiéndose el de tipos de cambio fijo. De hecho, el Acuerdo de Bretton Woods, además de instaurar la convertibilidad del dólar por oro, establecía como uno de sus principales objetivos la estabilidad cambiaria mundial, para lo cual cada país que se afiliara al Fondo Monetario Internacional (FMI) tenía que expresar la paridad única de su moneda en términos de oro, quedando así establecido el tipo de cambio de dicha moneda con respecto al dólar norteamericano, cuya paridad en oro era de 1/35 de onza troy. De esta forma quedaban indirectamente establecidos los tipos de cambio fijo entre todas las monedas, fijándose un período de cinco años para que los países miembros adaptaran sus esquemas cambiarios a la nueva normativa.

Esto generó un interesante debate en Venezuela acerca de cuál debería ser la paridad única del bolívar, inclinándose algunos economistas por la llamada paridad oro con el dólar, que en ese momento estaba en torno a Bs/\$ 3,05. Ello habría implicado una revaluación de importancia del signo monetario en las actividades

3. Esto, obviamente, generaba altos beneficios, ya que con los bolívares que se obtenían por la venta al BCV de los dólares producidos por aquellas exportaciones se podían comprar muchos más dólares en el mercado libre al tipo de cambio de Bs/\$ 3,35. De hecho, el diferencial entre el tipo de cambio de las exportaciones de café lavado y el aplicable al público llegó a superar el 40%.

económicas distintas al petróleo, particularmente en la agrícola, afectando su capacidad competitiva internacional.⁴ Sin embargo, la realidad es que Venezuela logró acordar con las autoridades del FMI la preservación del esquema de tipos de cambio diferenciales. Esto fue posible porque el período de cinco años, inicialmente establecido para la conversión al nuevo sistema, se extendió por un período similar y, adicionalmente, Venezuela no requirió de la asistencia financiera del FMI, hecho que en cierto modo le dio mayor libertad para mantener aquel esquema cambiario hasta fines de la década de los 50.

2.2. LA CRISIS DE 1958-1963

El prolongado período de tranquilidad cambiaria vivido desde 1941 llegó a su fin en 1958, año en el que la turbulencia política que siguió al derrocamiento de la dictadura de Pérez Jiménez, creó un clima de incertidumbre que se tradujo en masivas salidas de capital. La situación tendió a agravarse en 1959 y 1960, cuando una serie de intentonas de golpe militar y el recrudecimiento de la actividad guerrillera de extrema izquierda, se combinaron con la instauración del gobierno revolucionario cubano, generalizándose el convencimiento de que el sistema democrático que recién nacía no se sostendría, pudiendo incluso imponerse el comunismo.

La intensa pérdida de reservas internacionales que se produjo durante esos años hizo que en noviembre de 1960 se estableciera un control de cambios, suspendiéndose de esa forma la libre convertibilidad que había prevalecido por varias décadas. No obstante, se mantuvieron los tipos de cambio diferenciales de

4. Ver Peltzer, E. y Mayobre, J.A.: "El Sistema de Cambios en Venezuela", artículo escrito a fines de 1946 y reproducido en Peltzer (1965), pp. 223-249.

Bs/\$ 3,09 para los dólares petroleros y el de Bs/\$ 3,35 para el resto de las actividades, pero supeditándose el acceso de estos últimos a la autorización previa de la autoridad cambiaria.⁵ Obviamente, estas limitaciones crearon automáticamente un mercado paralelo en el que el precio de la divisa se establecía por el libre juego de la oferta y la demanda, notándose un sostenido aumento de éste. En marzo de 1961 se oficializó el mercado libre paralelo, en el que existía un tipo de cambio de Bs/\$ 4,70, donde se adquirirían las divisas para la realización de importaciones no esenciales y suntuarias, así como para algunas transferencias y gastos de viaje; por su parte, la tasa controlada de Bs/\$ 3,35 se continuó aplicando al resto de las transacciones.

Es fácil imaginar la proliferación de mecanismos a través de los cuales se burlaban los controles, minimizando su efectividad. La más común era la solicitud de dólares preferenciales para la realización de importaciones que después no se materializaban, o se hacían parcialmente, haciendo que el grueso de aquellas divisas subsidiadas salieran al exterior, o se vendieran en el mercado libre a un precio substancialmente mayor. Ante esto, en abril de 1962 se transfirieron al mercado libre más del 80% de las importaciones y la práctica totalidad de las transacciones financieras, limitándose los dólares preferenciales a importaciones consideradas como esenciales.

Estas medidas de sinceración, combinadas con la consolidación del sistema democrático y la disipación de los temores de radicalización política del país, contribuyeron a normalizar la demanda de divisas, estabilizándose el tipo de cambio paralelo. De esta forma se creó la precondition fundamental para el desmantelamiento de los controles y la normalización del mercado cambiario. De hecho durante el año 1963 se

5. La minimización de las exportaciones de café y cacao a lo largo de la década de los 50 hizo desaparecer en la práctica los tipos de cambio preferenciales aplicados a estas ventas externas.

formularon una serie de proposiciones al respecto, privando cada vez más la tesis de la unificación cambiaria y la restitución de la plena convertibilidad.

Entonces se planteaba que el tipo de cambio petrolero de Bs/\$ 3,09 debía abolirse, ya que el mismo le resultaba artificialmente costoso a las compañías concesionarias que, en consecuencia, minimizaban sus compras locales de bienes y servicios. Adicionalmente, ya no se justificaba el argumento de que las utilidades cambiarias generadas por el diferencial del tipo de cambio petrolero con el libre era una forma de obtener mayores ingresos fiscales pues, al alinearse las dos tasas, las utilidades brutas de las compañías expresadas en bolívares también aumentarían, incrementándose así el impuesto sobre la renta que éstas tendrían que pagar.

2.3. RETORNO A LA LIBRE CONVERTIBILIDAD CON TIPOS DE CAMBIO FIJO (1964-1983)

En enero de 1964 se eliminó el control cambiario y se ajustaron las tasas de cambio diferenciales. Así, se eliminó el tipo de cambio de Bs/\$ 3,35, estableciéndose un único tipo de cambio libre al público de Bs/\$ 4,50, mientras que la tasa aplicada a la compra de dólares petroleros pasó de Bs/\$ 3,09 a Bs/\$ 4,40. En otras palabras, se mantuvieron los tipos de cambio diferenciales, a pesar de que la disparidad entre ellos se redujo considerablemente, pudiendo interpretarse el nuevo sistema como una cuasi unificación cambiaria.⁶

-
6. El tipo de cambio de Bs/\$ 4,40 también se aplicaba a la compra de divisas provenientes de la explotación de mineral de hierro. Bajo el nuevo esquema cambiario se mantuvo la obligación a las compañías petroleras y de extracción de hierro de vender sus dólares al BCV a los fines de obtener los bolívares que requirieran para realizar sus operaciones y para pagar sus obligaciones fiscales. El precio de compra de los dólares provenientes de las exportaciones de café y cacao se estableció a Bs/\$ 4,485. Igualmente, se estableció una bonificación de Bs. 1,15 por dólar para las importaciones consideradas como esenciales, limitándose ulteriormente este subsidio a las importaciones de trigo y de leches conservadas.

Aparte de la eliminación de los controles, lo que se hizo en esta oportunidad fue ratificar el esquema que ya se aplicaba a la gran mayoría de las operaciones cambiarias, habiendo sólo un cambio de verdadera importancia en lo concerniente al tipo de cambio aplicado a las operaciones con el sector petrolero y al de extracción del mineral de hierro. Por las razones ya explicadas, esta última decisión no se tradujo en una disminución de los ingresos fiscales, ni produjo una disminución del ingreso de divisas al país proveniente de estas actividades.

El esquema instaurado en enero de 1964 estuvo vigente hasta 1983, introduciéndosele unos pequeños cambios a lo largo de estas casi dos décadas. En efecto, en 1971 y 1973, a raíz de la crisis que sufrió el sistema monetario internacional de Bretton Woods y de las depreciaciones del dólar norteamericano, se decidió revaluar el bolívar con respecto a esa divisa, pasando el tipo de cambio libre de Bs/\$ 4,50 a 4,40 en diciembre de 1971 y de 4,40 a 4,30 en febrero de 1973. El tipo de cambio petrolero, por su parte, también se modificó en esas dos oportunidades, manteniendo el diferencial de Bs 0,10 por dólar con la tasa libre al público. La eliminación del sistema de paridades fijas de Bretton Woods y la instauración del sistema de libre flotación en 1973 implicó que el bolívar flotaría atado al dólar con respecto a terceras monedas, haciendo que desde entonces en épocas de debilidad de la divisa norteamericana Venezuela tendiera a incrementar sus importaciones de ese país, mientras que en los períodos de fortaleza del dólar el origen de nuestras compras externas normalmente se diversificaba, aumentando las adquisiciones en Europa y Japón.

Igualmente, en julio de 1976 se decidió eliminar el sistema de tipos de cambio diferenciales, estableciéndose que todos los dólares que adquiriera el BCV, incluyendo los del sector petrolero, se harían a una tasa de Bs/\$ 4,28, manteniéndose el tipo de cambio para la venta al público en Bs/\$ 4,30.

2.4. SOSTENIBILIDAD DEL SISTEMA DE TIPOS DE CAMBIO FIJO

En esta sección analizaremos las condiciones presentes en la economía que permitieron mantener un sistema de tipos de cambio fijo durante casi cuatro décadas, período temporalmente interrumpido por la crisis y ajuste de los primeros años del decenio de 1960. Con este fin en mente es necesario distinguir, a su vez, dos subperíodos importantes, el de la estabilidad, que privó hasta 1973, seguido por los años comprendidos entre 1974 y 1983, década en la que la economía venezolana se vio expuesta a las violentas fluctuaciones creadas por las dos bonanzas petroleras (1974-1975 y 1979-1981), así como por profundos desequilibrios internos y por crisis externas que tuvieron hondas repercusiones locales, tales como el período de altas tasas de interés internacionales de 1979-1981 y el de la crisis mexicana de 1982, que dio inicio a la crisis de la deuda externa del mundo en desarrollo de los años 80.

2.4.1. EL SUBPERÍODO DE ALTA ESTABILIDAD (1941-1973)

Durante gran parte del lapso comprendido entre 1950 y 1973 la economía venezolana se caracterizó por su estabilidad y fortaleza sostenida, factores que contribuyeron decididamente a poder mantener un tipo de cambio fijo sin mayores inconvenientes, a excepción de los turbulentos años de inicio del período democrático (1958-1963), a los que ya hemos hecho referencia. Incluso, en la difícil década de los años 40, caracterizada por la Segunda Guerra Mundial y por el ulterior proceso de reconstrucción en Europa y Asia y, en el caso específico de Venezuela, por la turbulencia política causada por dos golpes de Estado, la economía venezolana mostró solidez.

Ello se debió fundamentalmente a la captación de cantidades cada vez mayores de recursos provenientes del negocio petrolero, lo cual fue posible por la promulgación de la Ley de Impuesto Sobre la Renta en 1942, de la Ley de Hidrocarburos en 1943, del otorgamiento o renovación de las concesiones a las compañías extranjeras en el período 1943-1945, y al establecimiento de mayores impuestos en 1945 y 1947, año este último en el que se estableció el llamado impuesto del *fifty-fifty*, que buscaba una participación igualitaria de los beneficios del negocio petrolero entre las compañías operadoras y el Estado. Durante la década de los cincuenta se tomaron una serie de medidas que incrementaron los ingresos de divisas provenientes de esa actividad. La primera de ellas fue el otorgamiento de nuevas concesiones en los años 1956 y 1957, y la segunda fue la modificación a la Ley de Impuesto Sobre la Renta de 1958, según la cual la participación del Estado en la renta petrolera subió al 60%.

Como puede apreciarse en el cuadro N° 1, en la década de los años 60 y comienzos de los 70 continuó el proceso sostenido de aumento de la participación del Estado de las utilidades brutas de las compañías concesionarias. Eso fue producto de una serie de acciones, siendo la más importante el establecimiento de los precios de referencia fiscal para la estimación de los resultados financieros de las compañías, decisión que se tomó a mediados de los años 60, con lo que se buscaba establecer unos precios más en línea con las realidades del mercado, en vez de utilizar los precios de realización reportados por las compañías concesionarias. De hecho, estos precios referenciales, que ulteriormente se conocieron como los "valores de exportación", siempre fueron mayores que los precios de realización reportados por las compañías.

Cuadro N° 1
Participación Fiscal de las Utilidades Brutas
de las Compañías Concesionarias

Año	Participación
1955	51 %
1960	67 %
1968	68 %
1969	71 %
1970	80 %
1973	83 %

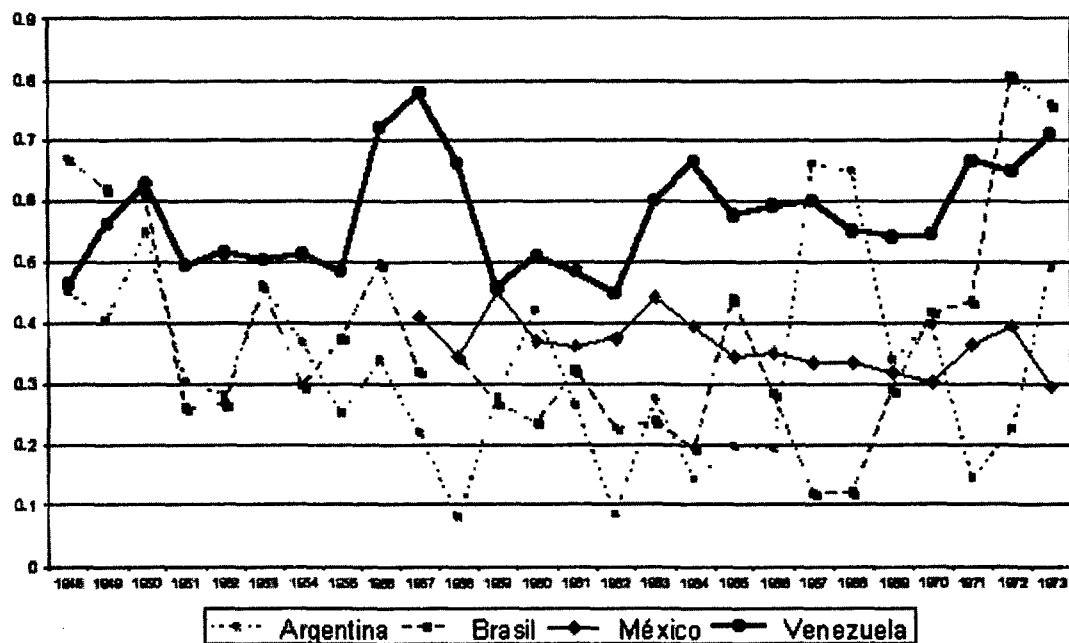
Fuente: Ministerio de Energía y Minas. *Petróleo y Otros Datos Estadísticos*.

Aquella participación cada vez mayor, combinada con unas utilidades en sostenida expansión, generó un flujo de dólares abundante y creciente a lo largo de las tres décadas en estudio. De hecho, los ingresos de divisas del BCV sobrepasaron sus egresos durante casi todos los años de ese lapso, permitiendo que las reservas internacionales crecieran sostenidamente. Tan sólo en los años críticos de salidas masivas de capital debido a la incertidumbre política (1958-1961), las ventas de divisas del instituto emisor superaron holgadamente sus ingresos, cayendo las reservas internacionales en magnitudes de consideración.⁷ No obstante, en esos años críticos la relación de reservas a importaciones se mantuvo en niveles elevados, al punto de que su valor continuó estando entre los más elevados de la América Latina. (Ver Gráfico N° 1)

Esto implicó que durante buena parte de esas tres décadas se cumpliera una de las reglas básicas para la preservación de un sistema de tipos de cambio fijo:

7. Las nuevas concesiones otorgadas en 1956 y 1957 contribuyeron a aumentar notablemente los ingresos de divisas, y las reservas internacionales en poder del BCV, durante esos años. Esto dio un margen de maniobra al instituto emisor para afrontar la masiva demanda de divisas de los años subsiguientes, postergándose el establecimiento de controles cambiarios hasta fines de 1960.

Gráfico N° 1
Relación Reservas Internacionales a Importaciones

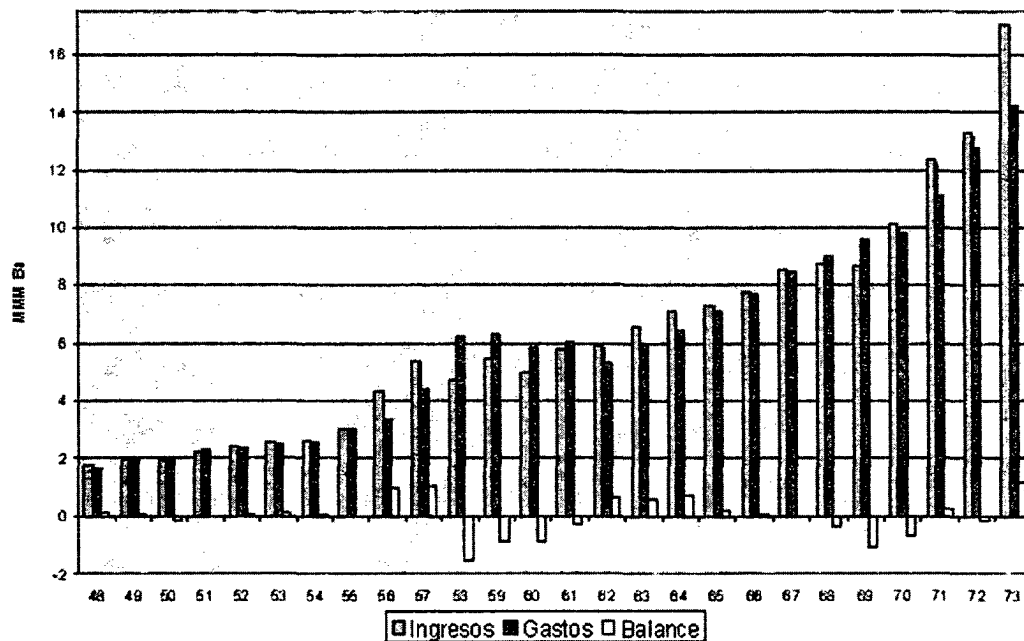


Fuente: FMI: *International Financial Statistics*.

el mantenimiento sostenido de la capacidad de satisfacción plena de la demanda de divisas al tipo de cambio fijo establecido, y el convencimiento del público de que esta situación continuaría a futuro. Esto se logró ya que el flujo de divisas que entraba a la economía superaba a los egresos, no habiendo razones para pensar que esa situación cambiaría en un futuro previsible. De no privar esa convicción, la formación de expectativas cambiarias adversas habría terminado por incentivar la compra desproporcionada y compulsiva de divisas, hasta hacer insostenible el tipo de cambio fijo.

Un elemento que caracterizó a las tres décadas bajo estudio fue la disciplina fiscal que privó en gran parte de ese lapso. Esto fue posible debido a la abundante y sostenida renta petrolera que recibía el gobierno y que le permitió por varias décadas mantener un ritmo de gasto suficientemente dinámico para realizar obras públicas, construir viviendas y realizar gastos corrientes, incluyéndose entre estos últimos la prestación de una serie de servicios públicos, como educación, salud, transporte, etc. en forma gratuita o a unas tarifas subsidiadas muy bajas. Esto, sin embargo, se hizo en una forma sostenida, sin variaciones abruptas, y en línea con la evolución de las necesidades de la población. De hecho, a excepción de los turbulentos años del período 1958-1961, el ritmo de expansión del gasto fiscal fue gradual y muy en línea con el ritmo de expansión de la economía, pudiéndose decir que a lo largo de ese período la gestión fiscal fue predominantemente superavitaria, no siendo necesario acudir al endeudamiento ni interno ni externo. Ello se debió a que durante esas décadas los volúmenes de producción y exportación, así como los precios internacionales del petróleo, aumentaron en forma sostenida, pero gradual y sin sobresaltos, por lo que tampoco se produjeron cambios violentos en los ingresos fiscales provenientes de la actividad petrolera,

Gráfico N° 2
Gestión Fiscal



Fuente: FMI: *International Financial Statistics*.

que dieran pie a variaciones abruptas del gasto gubernamental. En otras palabras, en materia fiscal privó la gradualidad y el balance.⁸

La política monetaria de este período se puede caracterizar como conservadora en extremo. La creación de dinero primario o base se concentraba en las operaciones cambiarias del BCV, siendo muy marginales los usos de otros instrumentos de política monetaria, como el redescuento, los anticipos, las operaciones de mercado abierto o la variación de encajes. Ello se debía a varias razones, tales como las severas limitaciones que imponía la Ley de Banco Central en materia de adquisición de obligaciones del Estado, que combinado con el escaso desarrollo del mercado de valores local condenaban prácticamente a su inexistencia a las operaciones de mercado abierto. Los redescuentos, por su parte, fueron escasamente utilizados durante las décadas de los 40 y 50, entre otras razones, porque la modalidad de otorgamiento de crédito más utilizada por la banca local era el de sobregiro en cuenta corriente. Tan sólo en los años de la crisis de 1958 a 1963 se notó una activación de importancia del redescuento, esto último como mecanismo para dar asistencia financiera a los bancos que perdían depósitos en grandes cantidades debido a la fuga de capitales que se produjo durante esos años. Superada la crisis, el instituto emisor volvió a restringir el otorgamiento de asistencia financiera a través de este instrumento.⁹ Como producto de lo anterior, la oferta monetaria mostró un moderado ritmo de crecimiento durante las tres décadas en estudio. De hecho, entre 1948 y 1973 la liquidez monetaria (M2) experimentó un

8. Durante ese lapso se materializó un acelerado proceso de modernización producido por el uso de la cuantiosa y sostenida renta petrolera, que generó los excedentes necesarios para producir aquel proceso. Fue, por decirlo así, el "período de oro" de la economía rentista venezolana. Ver Baptista (1989).

9. Para una explicación más detallada sobre la política monetaria de estos años, ver Crazut (1990).

crecimiento interanual promedio de 10%, mientras que el PIB real creció a una tasa promedio de 6,2% por año.

Aquellas disciplinas fiscal y monetaria contribuyeron notablemente a mantener la inflación en muy bajos niveles durante esa época, siendo ésta una de las más bajas en la América Latina, y comparable—o menor en algunos casos— a la existente en los países industrializados. (Ver Cuadro N° 2 y Gráfico N° 3). Esto jugó un papel fundamental en la preservación de la estabilidad cambiaria, ya que la baja inflación local impidió que la moneda se apreciara en términos reales debido al deterioro de los precios relativos, evitando que a la larga cayera en situaciones de sobrevaluación creciente, como ha sido el caso en múltiples ocasiones desde 1974 a esta parte.

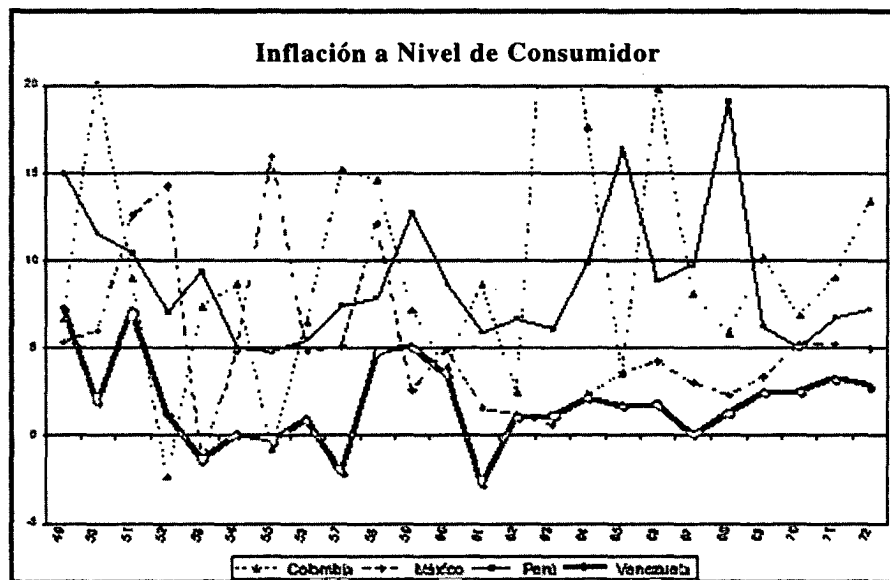
Cuadro N° 2
Inflación Interanual Promedio
1950- 1972

	Consumidor	Mayorista
Estados Unidos	2,5%	1,7%
Japón	4,9%	1,2%
Alemania	2,5%	ND
Gran Bretaña	4,1%	3,4% *
Italia	3,6%	1,8%
México	5,0%	4,4%
Venezuela	1,6%	1,9%

* A nivel de Productor.

Fuente: FMI: *International Financial Statistics*.

Gráfico N° 3



Nota: Se excluyen Argentina, Brasil y Chile, economías que padecieron presiones inflacionarias muy superiores a las aquí presentadas.

Fuente: FMI: *International Financial Statistics*.

En general puede decirse que durante gran parte de estas tres décadas, a excepción del período de crisis y ajuste de 1958-1963, la economía venezolana mostró un comportamiento muy positivo, caracterizado por la ausencia de desequilibrios internos o externos, alto crecimiento económico, en buena medida debido a la sostenida y muy elevada inversión bruta fija de esos años¹⁰, bajo desempleo y gran estabilidad de precios. En otras palabras, a lo largo de estos años se mantuvieron los balancea fundamentales de la economía. Todo ello se tradujo en incrementos sostenidos del salario real promedio y en una mejora en la condición de vida. Obviamente, este ambiente tan estable y positivo contribuyó notablemente a la creación de un clima de expectativas favorables que ayudó a preservar la estabilidad del tipo de cambio.

2.4.2. EL SUBPERÍODO DE ESTABILIDAD CAMBIARIA, BONANZAS Y CRISIS (1974-1982)

La primera crisis petrolera, desencadenada por la Guerra del Yom Kippur de octubre de 1973 y por el embargo petrolero liderado por Arabia Saudita de los meses subsiguientes, coincidió con el inicio del primer gobierno de Carlos Andrés Pérez a comienzos de 1974. Los ingentes recursos adicionales provenientes de la actividad petrolera implicaron, por una parte, un incremento importante del poder adquisitivo externo y, por la otra, una mayor disponibilidad de recursos para el fisco. Esto dio pie para que desde 1974 se produjera un incremento sostenido y de grandes proporciones del gasto público, a través del cual se inyectaron a la economía buena parte de los ingresos pe-

10. La relación de gastos de formación de capital fijo a PIB durante la década de los 50 estuvo en torno a 25%, bajando a 15% durante los años de la crisis de comienzos de los años 60. Ulteriormente esa relación volvió a subir, ubicándose en torno al 23% en el período 1968-1973.

troleros adicionales, y que a partir de 1976 se pusiera en marcha un ambicioso plan de desarrollo que implicaba grandes inversiones para el desarrollo de las industrias básicas y para la mejora de los servicios públicos. No obstante, en 1974 se creó el Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV), que no era otra cosa que un fondo de estabilización macroeconómica, en el que se ahorraron parte de los ingresos petroleros adicionales de ese año y del siguiente. Sin embargo, el sostenido incremento de gasto llevó a la liquidación de esos recursos con relativa rapidez.¹¹

Ese comportamiento del gasto público, combinado con el estancamiento de los ingresos después del aumento abrupto de 1974, hizo que la gestión presupuestaria pasara de una situación altamente superavitaria en 1974 y 1975 a un elevado déficit al final de la administración de Pérez en 1978. Los requerimientos crecientes de fondos hicieron que la deuda externa del sector público aumentara rápidamente, pasando ésta de \$1.500 millones en 1975 a \$11.000 millones en 1978.¹²

La mayor disponibilidad de liquidez producida por la expansión del gasto público y por la mayor actividad crediticia de la banca, produjo una gran expansión del consumo y de la inversión, tanto pública como privada, generando esto un fuerte estímulo a la actividad productiva interna. De hecho, durante varios años del quinquenio de Pérez varios sectores productivos experimentaron altos crecimientos, aunque la expansión de la oferta interna fue de menor intensidad que la de la demanda.

11. Para una explicación detallada del comportamiento de la economía venezolana en este período, véase Baptista (1989), Hausmann (1990) y Palma (1985 y 1989).

12. El endeudamiento externo del sector público continuó en franco aumento en los años subsiguientes, al punto de que al finalizar la administración del presidente Herrera Campíns a comienzos de 1984 la misma superaba los \$ 27.000 millones. La deuda externa privada también mostró una fuerte expansión, particularmente durante los años de la administración del presidente Pérez.

El alto crecimiento de la actividad productiva implicó un aumento abrupto de la demanda de factores de producción, mano de obra entre ellos, al punto de crear una situación de práctico pleno empleo. Rápidamente se produjo una escasez crónica de mano de obra calificada que se tradujo en presiones alcistas de los salarios reales, ausentismo laboral y reducción de la productividad.

La disparidad de crecimiento de la oferta y de la demanda internas, combinados con las mayores necesidades de suministro externo, estimularon grandemente las importaciones, haciendo que después de los elevados superávits de la cuenta corriente en 1974 y 1975, se pasara a una situación deficitaria profunda, al punto de que el déficit de 1978 equivalía a más de 14% del PIB.

La complementación de la limitada oferta interna de bienes transables¹³ con importaciones impidió la materialización de profundos problemas de desabastecimiento. Esto, combinado con los controles de precios que entonces se implementaron y con los masivos subsidios otorgados, impidió la materialización de altas presiones inflacionarias en el sector de transables, mas no así en el sector de no-transables, donde se produjo una inflación desconocida hasta ese momento en Venezuela.¹⁴ La inflación promedio a nivel de consumidor se mantuvo en niveles relativamente bajos, aunque mayores que en las décadas anteriores de alta estabilidad.

13. Si bien los términos "comercializables" y "no comercializables" son más castizos como traducción de "tradables" y "non-tradables", usaremos las expresiones "transables" y "no-transables", por ser éstas más comúnmente utilizadas.

14. En este caso sucedió lo ya observado en otras economías que han sido receptoras de importantes entradas de capital, y en las que los recursos adicionales se han canalizado a la adquisición de no-transables. La mayor demanda de estos bienes presionan sus precios, generando apreciación real de la moneda. Ver Calvo - Leiderman - Reinhart (1995).

A lo largo de la administración de Pérez se mantuvo el tipo de cambio fijo al nivel de Bs/\$ 4,30, no existiendo expectativas de devaluación en la mayor parte de ese período. Sin embargo, ya en 1978 comenzó a gestarse un cierto clima de incertidumbre acerca de las posibilidades de mantenimiento del tipo de cambio en los años por venir. Esto se debió a una serie de problemas que estaban presentes en la economía, entre los que destacan:

- el desequilibrio de las finanzas públicas, a pesar de algunas restricciones de gasto que se implementaron a partir de mediados de 1977;¹⁵
- las limitaciones cada vez más profundas de respuesta del sector productivo interno a la mayor demanda interna, debido al gran desequilibrio existente en el mercado de factores de producción, particularmente en el laboral, que había producido una elevación acentuada del salario real con su consecuente efecto inflacionario;
- el profundo deterioro de la cuenta corriente;
- la contracción de las reservas internacionales;
- el debilitamiento del mercado petrolero que se vivió en 1978, y
- la apreciación real del bolívar que comenzaba a aparecer, entre otras razones por la mayor inflación en el sector de no-transables.

Era obvio que de continuar estos fenómenos y desequilibrios, o de profundizarse los mismos, la situación se haría insostenible, haciendo prácticamente inevitable un ajuste profundo de la economía, que conllevaría, entre otras cosas, una modificación del esquema cambiario.

15. En julio de 1977 el presidente Pérez anunció que, ante el recalentamiento de la economía, era necesario implementar una serie de medidas restrictivas en el ámbito monetario y fiscal.

Esto, combinado con la incertidumbre de un año electoral, y con la elevación de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales que se comenzó a producir en las postrimerías de 1978,¹⁶ generó una salida de capitales privados de cierta magnitud. No obstante, el elevado endeudamiento externo, tanto público como privado, que se produjo ese año contribuyó a que los saldos de la cuenta capital y de la partida de errores y omisiones fueran positivos, neutralizando así el enorme déficit de la cuenta corriente, y haciendo que la contracción de las reservas internacionales no fuera crítico.¹⁷

A comienzos de 1979 la inquietud aumentó, acentuándose la salida de capitales. Sin embargo, la caída del Shah de Irán en enero de ese año y la ulterior radicalización del régimen del Ayatollah Khomeini generó la segunda crisis energética debido a la reducción abrupta de la producción petrolera de ese país.¹⁸ Ulteriormente, el estallido de la guerra entre Irán e Irak

-
16. Durante los últimos meses de 1978 el Federal Reserve Board, ahora presidido por Paul A. Volcker, decidió comenzar a implantar una política monetaria severamente restrictiva para afrontar el nuevo repunte inflacionario que se operaba en la economía de los Estados Unidos de América. Esto hizo que las tasas de interés, no sólo en ese mercado sino también en el de euros dólares, mostraran un fuerte aumento, y se mantuvieran en niveles muy altos durante más de tres años. Esto produjo un éxodo masivo de capitales hacia esos mercados, forzando la implantación de políticas monetarias restrictivas en el mundo entero, lo cual produjo un efecto recesivo global.
 17. De no haberse producido ese endeudamiento externo el déficit de la cuenta capital habría superado los \$ 1.000 millones. Esto, combinado con el enorme déficit de la cuenta corriente, habría implicado la aniquilación del componente de divisas de las reservas internacionales. Esta situación, extrema e irreal, habría llevado a una devaluación abrupta del bolívar o al establecimiento de un severo control de cambios, poniendo fin al sistema de tipo de cambio fijo. Ver Palma (1985).
 18. Ese recorte de producción hizo que se pasara de la situación de sobreoferta y reducción de precios de 1978 a otra de escasez cada vez más acentuada, no sólo por la reducción de más de cuatro millones de barriles diarios de la producción iraní, sino también por el incremento de la demanda. Ello disparó los precios,

en septiembre de 1980, que se prolongó por varios años, presionó los precios al alza, particularmente en 1980 y 1981. Como consecuencia, las exportaciones de hidrocarburos aumentaron sostenidamente y con gran intensidad en el período 1979-1981, haciendo que la cuenta corriente pasara a una situación de práctico equilibrio en 1979, y mostrara importantes superávits en 1980 y 1981.

Esto hizo que las expectativas de devaluación desaparecieran en 1979, y que se volviera a afianzar la convicción de que el régimen de tipo de cambio fijo no sufriría modificación alguna. Esta situación se mantuvo a lo largo de 1980 y 1981. Sin embargo, la salida de capitales privados continuó a lo largo de esos años, atraídos por las elevadas tasas de interés externas, y a pesar de las mayores tasas locales producidas por la restricción monetaria que implantó el BCV durante buena parte de ese lapso. No obstante, en 1981 se produjo un cambio que podría catalogarse de insólito en la política monetaria, cuando el Directorio del BCV decidió estimular deliberadamente la salida de capitales a través de un recorte de las tasas de interés internas, hasta ubicarlas en niveles muy inferiores a las externas.¹⁹ Con ello se buscaba drenar los recursos que se inyectaban a la economía por la vía del gasto fiscal, el cual estaba mostrando una importante expansión con la finalidad de estimular la actividad económica, que se encontraba en una situación de estancamiento desde 1979. Las fuentes de financiamiento de ese creciente gasto fueron los mayores impuestos que pagó PDVSA y los nuevos empréstitos que engrosaron el endeudamiento externo público.

al punto de que el crudo marcador de la OPEP (el árabe liviano de 34° API) pasó de \$12 a fines de 1978 a \$22,50 en febrero de 1979 y a \$41 en noviembre. Ver Toro Hardi (1994). El precio promedio del crudo venezolano pasó de \$12,04 en 1978 a \$17,69 en 1979.

19. Ver el Informe Económico de 1981 del BCV, pp. 77-78.

Una vez que se corrigió aquella distorsión de la política monetaria, permitiendo que las tasas de interés internas se ubicaran en niveles competitivos con las externas, se produjo un viraje en materia de flujos de capital. En efecto, durante los últimos meses de 1981 se materializó una entrada neta de capitales, a pesar de que ya para esa época se estaban notando signos de debilidad de los precios petroleros en los mercados internacionales. Sin embargo, la ausencia de expectativas de devaluación que entonces privaba hacía que los capitales se movieran en atención a los rendimientos que éstos podían obtener en los mercados local o foráneo.

En 1982 la situación cambió en forma considerable, generándose un clima de incertidumbre creciente en el mercado cambiario. Ello se debió a varias razones. La primera de ellas fue el debilitamiento sostenido que mostraban los precios petroleros, producto de una normalización de los suministros y de la debilidad de la demanda del mundo industrializado, en parte debido a los esfuerzos de racionalización del consumo energético y de la recesión que padecían. La segunda fue el estallido de la crisis mexicana en febrero de ese año, producida por la devaluación del peso debido a la crítica caída de sus reservas internacionales producida por la intensa fuga de capitales, por las menores exportaciones petroleras y por las dificultades de seguir obteniendo financiamiento externo ante la masiva deuda que habían acumulado. Al declararse ese país en moratoria en agosto de ese año, estallando la crisis de la deuda externa, el pesimismo en Venezuela se potenció, ante el convencimiento generalizado de que una situación similar a la de México podría ocurrir en Venezuela.

Adicionalmente, durante los años precedentes, particularmente desde 1979, el bolívar había experimentado una sostenida y acentuada apreciación real, producto, por un lado, de la mayor inflación que durante esos años se padeció en Venezuela en comparación con la

que experimentaron nuestros principales socios comerciales, particularmente los pertenecientes al mundo industrializado; y, por el otro, debido a la apreciación sostenida del dólar norteamericano con respecto al resto de las principales monedas. Al estar el bolívar atado al dólar a través de un tipo de cambio fijo, esto implicó la apreciación real sostenida de nuestro signo monetario con respecto a esas terceras monedas, acentuándose así la sobrevaluación.

Recapitulando, el debilitamiento de los precios petroleros, la crisis mexicana, y la sobrevaluación creciente de la moneda, se aunaron para crear aquella incertidumbre en el mercado cambiario durante 1982. Esto incentivó las importaciones como un mecanismo para protegerse contra la devaluación esperada, haciendo que las compras externas de mercancías llegaran a equivaler a más del 20% del PIB. Obviamente, la caída de las exportaciones, combinadas con el repunte de las importaciones, tanto de bienes como de servicios, hizo que el déficit de la cuenta corriente de ese año superara los \$4.200 millones, equivalente a 6,3% del PIB.

Las salidas de capital, por su parte, volvieron a tomar cuerpo²⁰, generándose una gran presión sobre las reservas internacionales. Ello llevó a que a mediados de 1982 el Directorio del BCV decidiera exigirle a PDVSA la transferencia al instituto emisor de la totalidad de las divisas que mantenía depositadas en bancos del exterior, pasando esos recursos a engrosar las ya mermadas reservas internacionales. Esto no significó más que la extensión de la agonía, ya que aquella transferencia de recursos al BCV, lejos de generar la confianza esperada, lo que hizo fue renovar el ansia

20. En 1982 la partida "movimientos de capital de corto plazo del sector privado" experimentó un déficit de \$4.121 millones, que sumado al de la partida "errores y omisiones" de \$2.385 millones, nos da una idea de la magnitud de las salidas de capital de ese año.

de sacar capitales del país, pues esa acción fue interpretada por los agentes económicos como un signo de debilidad del BCV, y como una clara demostración de que al llegar las reservas a niveles críticos el instituto emisor se vería forzado a tomar alguna medida cambiaria con el objeto de frenar la caída de dichas reservas.

Durante las primeras semanas de 1983 las frenéticas salidas de capital llegaron al paroxismo ante el convencimiento de que el tipo de cambio de Bs/\$ 4,30 era insostenible. De hecho, en las primeras siete semanas del año, el BCV vendió más de \$4.000 millones y perdió más del 10% de sus reservas internacionales. Ante esta situación, en el fin de semana que siguió al viernes 18 de febrero se anunció el establecimiento de un control de cambios con tipos de cambio diferenciales, poniéndose así fin al sistema de tipo de cambio fijo.

A modo de *conclusión*, podemos decir que la ruptura de continuidad y evolución paulatina que caracterizó al negocio petrolero hasta los primeros años de los 70 se reflejó profundamente sobre la economía y, en particular, en la actividad cambiaria. Los súbitos aumentos de ingresos producidos por los abruptos cambios de los precios de 1974 y de 1979-1981 dieron pie para la implantación de francas políticas expansivas de gasto público, a través del cual se inyectaban a la economía los recursos adicionales, generando una reacción positiva. Sin embargo, las caídas de los precios que se produjeron años después de los aumentos crearon un clima de incertidumbre y de expectativas cambiarias muy negativas, ante el convencimiento de que la merma de ingresos de divisas crearía una situación de escasez que se traduciría en ajustes abruptos del tipo de cambio.

En las dos ocasiones que esto sucedió (1978 y 1982) los agentes económicos buscaron protección contra la devaluación que se percibía como inminente a través de compras masivas de dólares, produciéndose un doble efecto adverso sobre las reservas internacionales, que

no sólo se contraían como producto de las mermadas exportaciones, sino también por las masivas salidas de capital. El mantenimiento de un esquema de tipo de cambio fijo bajo estas condiciones se hacía muy difícil, ya que la satisfacción de la totalidad de la demanda de divisas al tipo de cambio preestablecido se hacía cada vez más precaria, hasta hacerse insostenible.²¹ Antes de llegarse al punto de quiebre se hicieron todos los esfuerzos por satisfacer la demanda, para lo cual se acudió al financiamiento externo a través de la contratación de empréstitos con la finalidad de mantener la oferta de dólares en línea con la demanda. En otras palabras, con el fin de preservar el tipo de cambio fijo el sector público se endeudaba para financiar las salidas de capital privado.²²

Ese costoso esfuerzo por evitar la modificación del tipo de cambio tiende a potenciarse si la moneda se ha sobrevaluado, como sucedió particularmente en los años que precedieron a la crisis de febrero de 1983. En este caso el bajo precio de la divisa sobreestimuló su demanda para la realización de masivas importaciones que se acumulaban en forma de inventarios, buscando de esta forma protección contra la devaluación esperada.

Una de las condiciones básicas para que se pueda mantener un tipo de cambio fijo en una economía como la venezolana, caracterizada por una baja diversificación de sus exportaciones y altamente vulnerable a las violentas fluctuaciones de los precios petroleros, es contar con unos niveles de reservas internacionales de tal dimensión que convenzan a los agentes económicos de que, incluso en los períodos de caída de exportaciones, está garantizada la plena satisfacción

21. Como ya dijimos, la segunda crisis energética de 1979 evitó la materialización de una crisis cambiaria, ya que los ajustes abruptos de los precios desvanecieron las expectativas de devaluación que existían.

22. Ver Rodríguez (1987).

de la demanda de divisas. Obviamente, esa condición no ha estado presente en nuestra economía desde que comenzó la volatilidad de los precios en los mercados internacionales de hidrocarburos.

Todo lo anterior, combinado con los desequilibrios en materia fiscal producto de las políticas ampliamente expansivas que se implantaron esos años, rompieron aquella situación de estabilidad, continuidad y predecibilidad que caracterizó a gran parte del período anterior a 1974. En otras palabras, desaparecieron los balances fundamentales de la economía, dando paso a la inestabilidad, a los cambios abruptos y a la alta exposición a fluctuaciones violentas en variables de vital importancia. Esto, obviamente contribuyó a hacer insostenible e inviable el esquema de tipos de cambio fijo.

3. CONTROL CAMBIARIO CON TIPOS DE CAMBIO DIFERENCIALES (1983-1989)

El control de cambios que se implantó desde fines de febrero de 1983 consistió en el establecimiento de tipos de cambio diferenciales para distintas transacciones:

- Se mantenía el tipo de cambio de Bs/\$ 4,30 para las importaciones decretadas esenciales y para el pago del servicio de la deuda externa, tanto pública como privada.
- Se estableció un tipo de cambio de Bs/\$ 6,00 para las importaciones no esenciales.
- Se creó un mercado libre para la adquisición de divisas donde privaría la flotación del tipo de cambio, pero donde el BCV intervenía en forma regular.
- Se creó un ente administrativo del nuevo esquema cambiario, distinto e independiente del

BCV, al cual se le conoció como RECADI, y que tendría entre sus funciones la asignación de divisas a los tipos de cambio preferenciales de 4,30 y 6,00 bolívares por dólar.

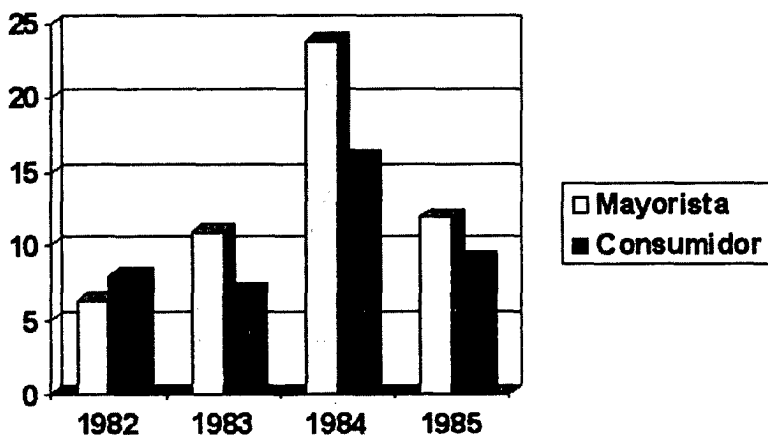
Estas medidas cambiarias tuvieron un efecto contundente sobre el resultado de las transacciones externas de 1983. Así, las importaciones de mercancías experimentaron una contracción del 52,8% al pasar de \$13.584 millones en 1982 a \$6.409 millones en 1983. Ello no sólo se debió a la lentitud en la asignación de divisas por parte de RECADI, sino también por la severa recesión de ese año, caracterizada por una contracción del 5,6% del PIB real. El saldo de la cuenta corriente, por su parte, pasó de un déficit de \$4.246 millones en 1982 a un superávit de \$4.427 millones en 1983. Adicionalmente, la fuga de capitales se redujo considerablemente después del establecimiento de los controles.

Con la intención de ubicar el tipo de cambio para el grueso de las importaciones en niveles más racionales y competitivos, y como parte de un programa de ajuste que se implantó desde el inicio de la administración del presidente Lusinchí, en febrero de 1984, un año después del inicio del control cambiario, se creó una nueva tasa controlada de Bs/\$ 7,50, para la mayoría de las compras externas de mercancías, lo cual implicó una devaluación del bolívar comercial,²³ dejándose la tasa preferencial de Bs/\$ 4,30 para un pequeño grupo de importaciones esenciales, tales como medicinas y algunos alimentos. En esa oportunidad, también se estableció que las divisas petroleras y del hierro serían adquiridas por el BCV a la tasa de Bs/\$ 6,00. Este esquema estuvo vigente, salvo pequeños ajustes, hasta fines de 1986.

23. Definimos los bolívares comerciales como aquellos que se destinan a la adquisición de dólares para la realización de importaciones.

Durante los dos primeros años del nuevo gobierno los resultados de la cuenta corriente de la balanza de pagos fueron ampliamente superavitarios. Ello se debió a la moderación de las importaciones de mercancías, debido a la recesión que se vivió durante 1984 y en buena parte de 1985, producto de la política de ajuste que entonces se implantaba. Como parte de la nueva política económica se aplicaron severos controles de precios, particularmente a nivel de consumidor. Esto, combinado con las limitadas capacidades de absorción de mayores precios de la población debido a la prolongada recesión que se vivía, hizo que el aumento de los precios a nivel de detallista fuera inferior al de mayorista, implicando esto una inflación represada que ulteriormente tendría que materializarse.

Gráfico N° 4
Inflación a nivel de Mayorista y de Consumidor
(Diciembre a Diciembre)



Fuente: Banco Central de Venezuela

A fines de 1985 se comenzó a implantar una política fiscal expansiva con la finalidad de estimular la actividad económica. Meses más tarde, sin embargo, en febrero de 1986 colapsaron los precios petroleros a nivel mundial debido a la guerra de precios que entonces se desató, produciendo no sólo una caída de las exportaciones petroleras, sino también una severa contracción de los ingresos fiscales. Esto último, combinado con la continuación de la política fiscal expansiva durante 1986, generó una brecha fiscal equivalente a 5% del PIB, la cual fue cubierta, por una parte, con los recursos de Tesorería ahorrados en los años previos y, por la otra, con un importante déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que fue financiado con reservas internacionales.

Adicionalmente, y con el fin de reforzar el estímulo a la actividad económica, durante 1986 se implantó una política monetaria expansiva a través de una holgada asistencia financiera a la banca. Paralelamente, se congelaron las tasas de interés en niveles mucho más bajos que la inflación esperada, medida que se mantuvo en vigencia durante los tres últimos años de la administración de Lusinchi (1986-1988). Las tasas reales de interés profundamente negativas sobreestimularon la demanda de créditos, acentuándose así la expansión de la demanda privada, y con ella la actividad productiva, pero a costa de crear un desequilibrio cada vez más profundo en el mercado financiero.

En diciembre de 1986 se introdujeron cambios de importancia en el esquema cambiario. Además de devaluarse intensamente el bolívar comercial, pasando el tipo de cambio controlado al que se harían la mayoría de las importaciones de Bs/\$7,50 a Bs/\$14,50, se decidió obligar a los exportadores privados a vender sus divisas al BCV a la nueva tasa oficial. Si bien en los años anteriores la sobrevaluación del bolívar comercial había crecido, el ajuste cambiario fue desproporcionadamente alto, produciéndose una situación de alta subvaluación.

Sin embargo, en 1987 y 1988 se produjo una escalada inflacionaria de importancia debido a la conjunción de una serie de factores, tales como:

- la maxidevaluación del bolívar comercial;
- la franca expansión del gasto público deficitario;
- el intenso y sostenido aumento de la demanda privada, debido a la expansión de la oferta monetaria producida por la política fiscal que se implantaba, y por la expansión de la actividad crediticia de la banca;
- el divorcio del tipo de cambio libre con respecto al controlado, ya que siendo la primera la única paridad a la que todos los agentes económicos tenían acceso, ésta rápidamente se transformó en el tipo de cambio de referencia para determinar los costos de origen externo. Esto tendió a exacerbarse en la medida en que el diferencial cambiario se profundizó, y que el acceso a los dólares preferenciales se hizo más limitado;
- la indexación de hecho, aunque no obligatoria, de todos los contratos, lo cual hizo aparecer un fenómeno de inercia inflacionaria.²⁴

Aquel repunte inflacionario fue particularmente intenso a nivel de mayoristas, particularmente en 1987, diluyendo rápidamente aquella subvaluación que se creó al maxidevaluar el bolívar comercial, al punto de que a fines de ese año se estaba en equilibrio, volviendo a aparecer el fenómeno de la sobrevaluación creciente a lo largo de todo el año 1988.

Desde el establecimiento del control de cambios se observó una tendencia clara de depreciación paulatina del bolívar en el mercado libre, en el cual el BCV participaba como principal oferente. Rápidamente se

24. Ver Edwards (1995).

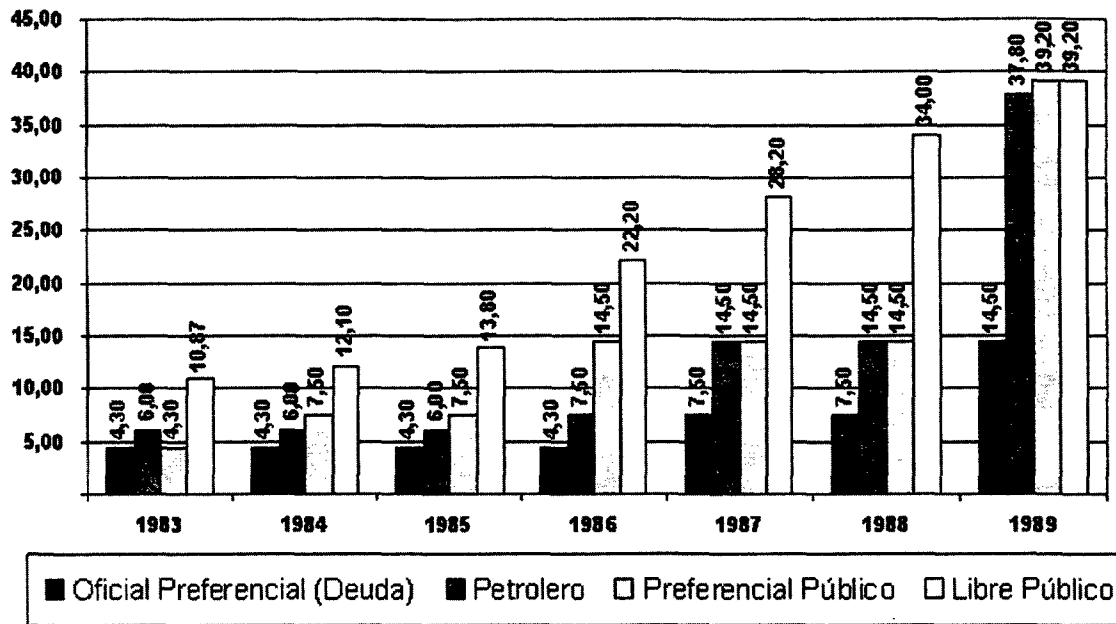
notó una disociación cada vez más pronunciada entre las tasas de cambio controladas y las imperantes en ese mercado, al punto de que, a los dos años de establecido el nuevo régimen cambiario, el bolívar "libre" se había depreciado en más de un 200%, y en los días que antecedieron a la maxidevaluación de diciembre de 1986, la diferencia entre la tasa controlada de Bs/\$7,50 y la libre de Bs/\$25,17 era de 235%. Como puede apreciarse en el Gráfico N° 5, este fenómeno persistió a lo largo de todo el período de vigencia de los controles.

Era obvio que esta situación de distorsión creciente era insostenible, entre otras cosas porque hacía cada vez más inoperante el sistema de controles existente. En efecto, la disparidad creciente de las tasas de cambio estimulaba cada vez más a los agentes económicos a buscar mecanismos para evadir las regulaciones. Al igual que lo ya vivido en el control cambiario de principios de los años 60, se idearon innumerables mecanismos para obtener dólares a tipos de cambio preferenciales que después eran vendidos en el mercado libre, o enviados al exterior. Adicionalmente, los exportadores buscaron las vías para eludir la venta de divisas al BCV a la tasa controlada oficial, y proliferaron las corruptelas en la asignación de divisas, cobrándose jugosas comisiones o primas por encima de las tasas oficiales como condición para obtener las asignaciones de divisas preferenciales.

Las distorsiones llegaron a extremos en el año 1988, cuando se estableció una garantía cambiaria para las importaciones realizadas a través de la apertura de cartas de crédito. De acuerdo a esta norma, todo importador a quien se le asignaran divisas preferenciales, y que financiara sus compras externas a través de la apertura de cartas de crédito, recibiría la garantía del BCV de que al vencimiento de ese instrumento podría adquirir las divisas respectivas al tipo de cambio pre-

Gráfico N° 5

Tasas de Cambio en el Período del Control de Cambios (1983-1989)



Fuente: Banco Central de Venezuela.

ferencial vigente en el momento de la asignación, es decir a Bs/\$ 14,50 y en algunos casos excepcionales a Bs/\$ 7,50, independientemente de cuál fuera el tipo de cambio de mercado existente al vencimiento de la carta de crédito. Dado el convencimiento de que el tipo de cambio comercial iba a ser modificado por el nuevo gobierno a comienzos de 1989, es fácil imaginar la sobredemanda de divisas preferenciales que se produjo como producto de esta garantía. De hecho, las importaciones de mercancías aumentaron en más de un 36% en 1988 con respecto al año precedente, crecimiento muy superior al que debía darse para satisfacer los mayores requerimientos de productos externos de la economía, a pesar de los altos crecimientos que ésta estaba experimentando desde 1986.

Otros factores contribuyeron a deteriorar la balanza de pagos durante el período 1986-1988. Uno de ellos fue el colapso de los precios petroleros de 1986 y su ulterior estabilización en niveles mucho menores que en los años precedentes; eso hizo que las exportaciones de mercancías experimentaran una contracción de importancia, al punto de que después de haberse ubicado en torno a los \$15.000 millones por año durante el período 1982-1985, las mismas cayeron a \$8.535 millones en 1986, para luego estabilizarse en torno a los \$10.000 millones en 1987 y 1988. Otro factor de deterioro fue el alto nivel de pagos por concepto de servicio de la deuda externa, los cuales equivalieron a casi un 40% de las exportaciones durante los dos últimos años de la administración de Lusinchí.²⁵

25. En 1984 se llegó a un primer acuerdo de reestructuración de la deuda pública con la banca acreedora, acuerdo que estuvo estrechamente vinculado a la promesa del gobierno de proveer dólares a tipos de cambio preferenciales a los deudores privados para el servicio de sus obligaciones externas. Ulteriormente, en 1986 y 1987, se revisaron estos acuerdos, en términos que no fueron favorables a Venezuela. Como producto de los mismos, se hicieron importantes pagos de intereses y amortización, reflejándose éstos en los resultados de las transacciones externas. Para un análisis sobre el manejo de la deuda externa durante este período, ver Palma (1987).

Como producto de lo anterior, las reservas internacionales mostraron una sostenida y severa contracción a lo largo de ese período, al punto de que a fines de 1988 el saldo de las mismas, excluida la tenencia de oro, era de \$3.092, magnitud equivalente a tan sólo un 30% de la existente tres años antes. Al tomar en cuenta que para ese momento los compromisos de venta de divisas a tipos de cambio preferenciales para la cancelación de las cartas de crédito contraídos por el BCV eran de \$6.700 millones, es obvio concluir que ese esquema cambiario era insostenible. El sistema de control cambiario implantado desde febrero de 1983 tenía que ser modificado.

De la experiencia vivida durante esos seis años se pueden extraer una serie de *conclusiones*. Al igual que lo sucedido durante el período del control de cambio de los años 60, puede decirse que el establecimiento de este tipo de restricciones puede justificarse como un mecanismo efectivo para contener una fuga desmedida de capitales, evitando así el agotamiento de las reservas internacionales. Esto es de particular importancia en una economía como la venezolana, tan vulnerable a los vaivenes de los precios petroleros internacionales, debido no sólo a los cambios abruptos de los ingresos de divisas que producen las oscilaciones de aquellos precios, sino también por la exacerbación de las expectativas cambiarias que ellas generan. En consecuencia, ante una situación de fuga masiva e incontenible de fondos, como la que se produjo en 1982 y comienzos de 1983, que no se pueda conjurar a través de medidas ortodoxas de restricción monetaria, podría justificarse el establecimiento de un control de cambios. Sin embargo, éste tiene que implantarse con un criterio eminentemente temporal, y acompañado de una serie de políticas tendientes a corregir o neutralizar los factores que generaron aquella fuga.

Si, por el contrario, los controles se implantan con criterio de permanencia, rápidamente aparecen los mecanismos para burlarlos, neutralizando su eficiencia, y haciéndolos, a la larga, contraproducentes. Esto se hace particularmente crítico en esquemas de control como el implantado en los años 80, en los que la autoridad cambiaria no evitó la distorsión entre las paridades controladas y la libre, lo cual, como ya se dijo, produjo severas consecuencias económicas, e indujo la proliferación de mecanismos para burlar los controles y de corruptelas en su administración, haciéndolo a la larga totalmente inoperante.

4. UNIFICACIÓN CAMBIARIA CON LIBRE CONVERTIBILIDAD (1989-1994)

Además del profundo desequilibrio externo y cambiario existente, a comienzos de 1989 la economía venezolana también padecía grandes desequilibrios, tanto en el área fiscal, como en la monetaria y financiera. La política francamente expansiva de gasto deficitario que se implantó durante los tres últimos años de la administración de Lusinchi se tradujo en desequilibrios crecientes de las finanzas públicas, haciendo que en 1988 el déficit del gobierno central equivaliera a 4,8% del PIB, y que el del sector público consolidado equivaliese a más de 7% del PIB. En el área monetaria y financiera, la sobredemanda de créditos bancarios que se produjo por la existencia de tasas reales de interés profundamente negativas, combinada con unas limitaciones cada vez mayores de otorgamiento de crédito de la banca debido a las dificultades para captar depósitos, y a la política monetaria restrictiva que impuso el BCV en 1987 y 1988, produjo un agudo desequilibrio en el mercado financiero.

Ante esta situación se hacía inevitable la implantación de un severo programa de ajuste que buscara la corrección de aquellos desequilibrios. Como parte de ese programa

había que modificar el esquema cambiario agotado y distorsionado que existía. En tal sentido, el 13 de marzo de 1989 se decretó la eliminación del control cambiario y del régimen de tipos de cambio diferenciales, unificándose el cambio a la tasa existente en el mercado libre, la cual, para esa fecha oscilaba en torno a los Bs/\$ 40,00. En el convenio cambiario celebrado entre el Ejecutivo y el BCV se determinó que el tipo de cambio del bolívar con el dólar se determinaría por el libre juego de la oferta y la demanda, no existiendo ninguna limitación en las operaciones cambiarias.²⁶ Estas medidas significaron una devaluación de grandes proporciones del bolívar comercial, al eliminarse los tipos de cambio controlados de Bs/\$ 14,50 y 7,50.

La masiva corrección cambiaria generó un gran impacto sobre los precios, haciendo que la inflación a nivel de consumidor del mes de marzo superara el 21%, que en abril fuera de 13,5% y en mayo del 6,4%. En los meses que siguieron, aquella inflación se estabilizó en torno al 3% intermensual, tasa todavía elevada, aun cuando de mucha menor intensidad que la observada en el trimestre siguiente a la devaluación, cuando se operó lo que hemos llamado la “ola inflacionaria”. En promedio, la inflación a nivel de consumidor de 1989 fue superior al 80%, mientras que a nivel de

26. En esa oportunidad se determinó que, ante la imposibilidad del BCV de cumplir los compromisos de suministro de divisas a los tipos de cambio preferenciales del régimen anterior para la cancelación de las cartas de crédito, la asignación de esas divisas preferenciales se haría de acuerdo a la fecha de nacionalización de las mercancías adquiridas en el exterior. En tal sentido, si la mercancía había ingresado al país antes del 31 de mayo de 1988, se les suministraría al importador el 100% de las divisas al tipo de cambio preferencial correspondiente, pero ese porcentaje iría en disminución en la medida en que la fecha de nacionalización de la mercancía fuese más próxima.

En esa oportunidad también se negoció con el sector privado la eliminación del tipo de cambio preferencial para el servicio de su deuda externa, y se establecieron una serie de normas con el fin de estimular los procesos de conversión de deuda pública por inversión.

mayorista la misma se acercó al 100%. Esto, obviamente generó una contracción de importancia en los salarios reales, ya que el aumento de los salarios nominales de ese año fue muy inferior al experimentado por los precios.

Paralelamente, se acudió a varios organismos multilaterales, entre ellos al Fondo Monetario Internacional (FMI) en busca de asistencia financiera para fortalecer la golpeada situación de las reservas internacionales. Ello implicó la negociación de una serie de acciones con ese organismo a los fines de corregir los múltiples desequilibrios presentes en la economía. El equilibrio fiscal se logró en forma casi automática, ya que el incremento notable de ingresos del sector público debido a la devaluación, a las mayores tarifas de los servicios públicos y a los mayores precios de los bienes producidos por las empresas del Estado, permitió corregir el gran déficit de 1988, a pesar del importante crecimiento que también experimentó el gasto público, aunque de menor intensidad que el de los ingresos.

En cuanto al desequilibrio monetario y financiero, el mismo se enfrentó a través de la liberación de las tasas de interés, con el fin de corregir la enorme distorsión que habían experimentado por la congelación de que fueron objeto en los tres últimos años de administración de Lusinchi. Lo que se buscaba era que las mismas pasaran a ser positivas en términos reales. Si bien éstas continuaron siendo negativas durante los meses de la "ola inflacionaria" a pesar del notable incremento que experimentaron las tasas nominales después de su liberación, al estabilizarse la inflación mensual a partir del mes de junio de 1989, éstas pasaron a ser positivas. Obviamente, el ahora elevado costo del financiamiento corrigió el desequilibrio financiero de 1988, pues se redujo la demanda de créditos y los prestatarios que se habían sobreendeudado procedieron a cancelar sus obligaciones.

De hecho, durante el segundo semestre de 1989 el BCV restringió la asistencia financiera a los bancos ante la mayor demanda de divisas que éstos hacían debido a los crecientes niveles de liquidez de que disponían. En efecto, la mayor captación de depósitos debido a los mayores intereses pasivos, combinada con la menor demanda de créditos, forzaba a los bancos a buscar colocación para esos recursos excedentes, viendo en los dólares una opción atractiva. Después de la unificación cambiaria de marzo, la cual se hizo a un tipo de cambio de Bs/\$ 38, el bolívar experimentó una ligera apreciación, estabilizándose el tipo de cambio en torno a los Bs/\$ 36 por varios meses. Sin embargo, hacia finales del segundo semestre esta tasa comenzó a elevarse paulatinamente. Esto estimuló la demanda de divisas por parte de los bancos, los cuales veían como inminente que esa tendencia de elevación paulatina del precio de la divisa continuaría.

Paralelo a estas acciones de ajuste, se definieron una serie de medidas de mayor permanencia, que buscaban conformar una reforma estructural de largo plazo de la economía. Entre éstas se pueden mencionar la nueva política comercial, consistente en la eliminación de controles cuantitativos a las importaciones, en la reducción y unificación de los aranceles de importación, y en el establecimiento de un *draw-back* funcional con el fin de estimular las exportaciones no tradicionales. Además, se decidió avanzar decididamente en los procesos de integración económica regional, en particular con Colombia, lo cual comenzó a dar frutos en los primeros años de los 90.

También se definieron una serie de medidas tendientes a reestructurar el sector público, para lo cual se elaboraron una serie de proyectos de ley que se introdujeron en el Congreso Nacional, muchos de los cuales no fueron aprobados por razones políticas. Se reestructuró la deuda pública externa a través del nuevo

esquema del Plan Brady (febrero de 1990), y se relanzó un esquema de conversión de deuda por inversión, el cual no dio los resultados esperados. Adicionalmente, se hicieron ajustes periódicos de las tarifas de los servicios públicos y de los precios de los bienes producidos por las empresas del Estado para ubicarlos más en línea con los costos, se definió un plan de privatizaciones que se cumplió parcialmente, y otro de inversiones en infraestructura. En materia petrolera, se puso en marcha un plan de inversiones tendiente a incrementar la producción.²⁷

En materia cambiaria, además de la libre convertibilidad se mantuvo el esquema de flotación del tipo de cambio por más de cinco años, buscándose como objetivo central impedir la apreciación real de la moneda, para así evitar caer nuevamente en situaciones de sobrevaluación que afectaran las actividades productivas de transables. En este sentido el BCV implantó un sistema de ajustes periódicos del tipo de cambio nominal en línea con el diferencial de precios internos y externos. Al principio esos ajustes eran esporádicos, observándose una alta estabilidad de aquella tasa por varios meses, para luego experimentar una corrección de alguna consideración. En otras palabras, los ajustes se hacían en forma escalonada. Ulteriormente, este sistema fue substituido por un *crawling-peg*, o mini-devaluaciones periódicas, en algunos casos interdiarias, dándole una mayor predecibilidad al comportamiento de la tasa de cambio nominal. Sin embargo, tal sistema nunca fue anunciado oficialmente por las autoridades cambiarias, ni se conocían *a priori* las tasas de ajuste que aplicaría el BCV.

Este sistema probó ser eficiente a lo largo del período de su implementación. Si bien permitió la

27. Para un análisis más detallado sobre las políticas económicas implantadas en la segunda administración del presidente Pérez, que comenzó en 1989, ver Rodríguez (2002).

materialización de un proceso de apreciación del bolívar, el mismo fue relativamente moderado y manejable, pudiendo decirse que se logró el objetivo de evitar la sobrevaluación creciente y desproporcionada del signo monetario.²⁸ Eso fue posible debido, por una parte, al mantenimiento de unos niveles de reservas internacionales elevados a lo largo de todo el período 1990-1993, que le permitieron al BCV tener una participación activa y dinámica en el mercado cambiario y, por la otra, a la implantación de una política monetaria de corte restrictivo que se tradujo en la elevación sostenida de las tasas de interés, haciendo que en 1993 las tasas reales fueran ampliamente positivas. Esto contribuyó a limitar las salidas netas de capital, a pesar del deterioro creciente de las expectativas, debido a:

- el debilitamiento del mercado petrolero, que comenzó en 1991 con la declinación sostenida de los precios de exportación;
- el enrarecimiento del clima político creado por las intenciones de golpe de 1992;
- la destitución del presidente Pérez en mayo de 1993, y el ulterior nombramiento del Dr. Ramón J. Velásquez como presidente interino;
- la incertidumbre creciente creada por la campaña electoral y por la consolidación cada vez más cierta de la candidatura de Chávez.

Curiosamente, ese resultado de la política cambiaria se logró a pesar del desequilibrio fiscal creciente que se materializó durante los años 1992 y 1993. Ello se produjo, en primer término por una política expansiva de gasto que se implantó desde el inicio de la administración de Pérez, potenciándose en 1990 debido a los mayores ingresos petroleros de ese año producto del conflicto

28. En Barcia (1999) se hacen estimados alternativos del índice de tipo de cambio real, llegándose en todos los casos a conclusiones similares.

Irak-Kuwait, y continuando sin interrupción hasta 1993. Paralelamente, los ingresos del fisco, que mostraron una franca expansión en el período 1989-1991, cayeron en 1992, año en el que se produjo un déficit equivalente al 3,6% del PIB, repitiéndose un desbalance en 1993 equivalente al 2,9% del PIB. El desequilibrio fue aún más profundo a nivel de sector público consolidado, debido a los altos requerimientos de financiamiento para cubrir importantes erogaciones, como los proyectos de inversión del sector petrolero para expandir la capacidad de producción.

Después del dramático ajuste de precios internos de 1989, la inflación se mantuvo en altos niveles en el resto del quinquenio de Pérez. En gran medida, esto se produjo por el aumento de los costos de producción debido a factores como:

- los aumentos de precios y tarifas de bienes y servicios públicos;
- la eliminación de los subsidios;
- el ajuste cambiario y la ulterior depreciación sostenida del bolívar;
- los aumentos compulsivos de salarios;
- los altos costos de financiamiento debido a las altas tasas de interés, y otros.

La política de restricción monetaria que implantó el BCV a lo largo de todos esos años impidió que la inflación fuera aún mayor, ya que aquella política neutralizó en buena medida el efecto de expansión monetaria que generó el creciente y sostenido gasto público, haciendo que durante varios años la oferta monetaria no mostrara crecimientos desproporcionados, salvo en algunos períodos puntuales, como 1990 y parte de 1991.

Dado que uno de los objetivos centrales de la política económica durante la administración de Pérez

era evitar la sobrevaluación de la moneda, el acentuado deterioro de los precios relativos debido a la mayor inflación interna que externa, tuvo que venir acompañado de un ajuste intenso y sostenido del tipo de cambio nominal, para así lograr el objetivo de estabilidad del tipo de cambio real.

4.1. 1994: CRISIS FINANCIERA Y FIN DE LA CONVERTIBILIDAD

El estallido de la crisis financiera a comienzos de 1994 cambió notablemente el panorama económico. En tan sólo pocos meses de ese año el BCV emitió Bs. 840.000 millones de dinero inorgánico, recursos que fueron prestados al gobierno a través de FOGADE para cubrir los auxilios financieros otorgados a la banca. Ese monto equivalía a 10% del PIB, a 200% de la base monetaria de comienzos de 1994, y a más del 100% de la carga tributaria de PDVSA estimada para ese año.²⁹ Obviamente, una expansión de dinero primario de esa magnitud tenía que causar severas distorsiones económicas, entre ellas inflacionarias y cambiarias.

En efecto, al canalizarse la mitad de aquel monto a la adquisición de dólares, buscando con ello un mecanismo de protección patrimonial, es fácil imaginar la presión que esto causó sobre las reservas internacionales. El BCV, en línea con la política de *crawling-peg* que venía implantando, hizo frente a la mayor demanda de divisas manteniendo las minidevaluaciones periódicas sin mayor alteración hasta fines de abril de ese año. De hecho, durante los cuatro primeros meses el dólar se encareció en tan sólo 11%, a pesar de la masiva demanda de que era objeto y de la aguda y sostenida caída de las reservas internacionales. A comienzos del mes de mayo, el BCV inició un nuevo esquema de venta de divisas a través de subastas,

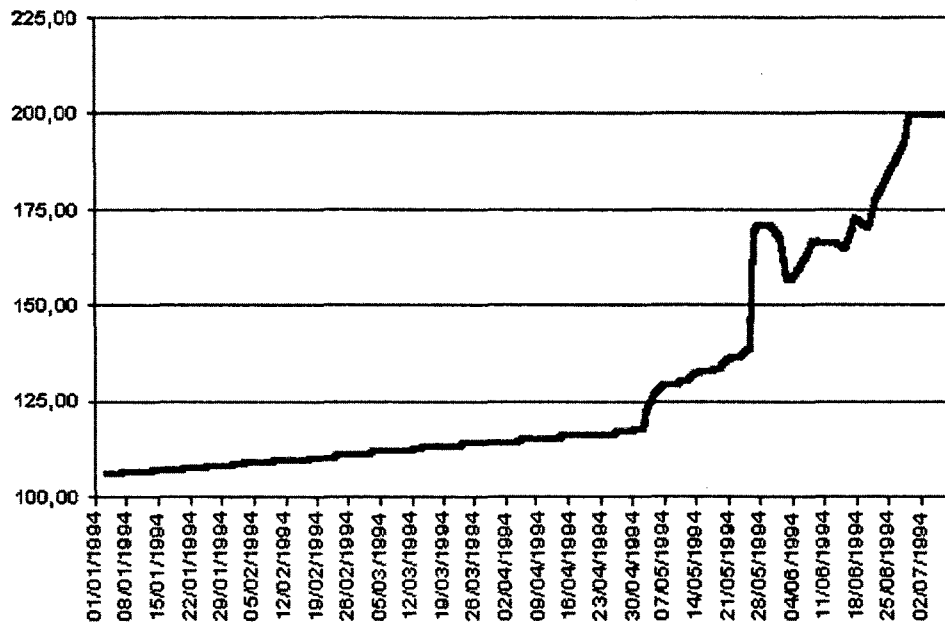
29. Para un análisis sobre la crisis financiera de 1994 y sus implicaciones, ver García - Rodríguez - Salvato (1998), y Palma (1999).

estableciendo los montos de dólares a subastar en línea con su disponibilidad. El tipo de cambio diario se establecía por el promedio de las cotizaciones presentadas por los bancos, una vez eliminados los valores extremos. Las limitaciones de oferta de dólares en las subastas, no sólo presionó al alza el tipo de cambio, sino que hizo aparecer un mercado paralelo en el que el dólar flotaba, estableciéndose una tasa de cambio superior a la de las subastas. En junio arreció la demanda de divisas, aumentando con ello la presión sobre el tipo de cambio. Como producto de estos dislocamientos el precio del dólar aumentó un 70% en los meses de mayo y junio, al pasar de Bs/\$ 118 a fines de abril a Bs/\$ 200 dos meses más tarde.

Durante el primer semestre, las reservas internacionales en poder del BCV sufrieron una reducción del 30%, al pasar de \$ 12.656 millones a fines de 1993 a \$ 8.861 millones el 30 de junio de 1994, notándose la contracción más intensa en el mes de junio, cuando cayeron en más de \$1.100 millones.

Ante esta situación, el 27 de junio, además de anunciarse la suspensión de algunas garantías constitucionales, y de establecerse un control de precios y de tasas de interés, se decidió suspender las operaciones cambiarias, estableciéndose días más tarde un control de cambios, el cual comenzó a regir en los primeros días de julio. De esta forma culminó el período de libre convertibilidad con tipo de cambio único y flotante, vigente desde marzo de 1989.

Gráfico N° 6
Tipo de Cambio Diario (Primer Semestre 1994) (Bs/US\$)



Fuente: Banco Central de Venezuela.

5. UN NUEVO CONTROL CAMBIARIO (JULIO DE 1994 - ABRIL DE 1996)³⁰

Como parte del nuevo esquema cambiario, se estableció un tipo de cambio fijo y único de Bs/\$ 170, declarándose ilegales todas las operaciones cambiarias fuera del mercado oficial. Paralelamente, se hizo de venta obligatoria al BCV todas las divisas que obtuvieran las empresas públicas y privadas como producto de sus exportaciones, del endeudamiento y por otras causas, prohibiéndoseles a éstas (a excepción de la banca) el mantenimiento de cuentas en dólares. Adicionalmente, se crearon la Junta de Administración Cambiaria (JAC) y la Oficina Técnica de Administración Cambiaria (OTAC), las cuales administrarían el sistema de control cambiario.

La severa restricción para la asignación y otorgamiento de divisas durante los primeros meses de vigencia del control, causó serios percances a múltiples empresas, las cuales no podían honrar sus compromisos externos ni realizar importaciones, a menos que violaran la ley adquiriendo divisas en el mercado paralelo ilegal o negro. Tuvieron que pasar varios meses para que se comenzara a observar una cierta normalización en el proceso de asignación y entrega de divisas, pero, obviamente, en forma restringida.

Al igual que en el pasado, al comenzar la implantación de los controles se logró frenar y revertir la caída de las reservas internacionales, haciendo que en el segundo semestre de 1994 éstas mostraran una expansión de \$2.803 millones, cerrando el año en un nivel de \$11.507 millones. Sin embargo, y a pesar de las severas penalizaciones a los violadores de las normas, a medida que pasaban los meses se hacían cada vez más obvias las debilidades del nuevo esquema, apareciendo múltiples mecanismos, algunos de ellos legales, a través de los cuales se evadían o eludían los controles.

30. Ver Palma (1999)

Así, durante los primeros cinco meses de 1995 las reservas internacionales experimentaron una sostenida tendencia a la baja, aunque de moderadas proporciones. No obstante, a partir de mayo esa reducción se acentuó, haciendo que en los primeros tres trimestres de ese año las mismas se contrajeran en casi \$2.000 millones.

Adicionalmente, la presión del mercado forzó la implantación de esquemas de obtención de divisas fuera del esquema oficial controlado. Así, por ejemplo, en abril de 1995 se aprobaron las operaciones de colocación de bonos Brady a través de la Bolsa de Valores de Caracas. Estos títulos denominados en dólares podían ser adquiridos en bolívares, oficializándose así un mercado paralelo que de hecho ya venía funcionando, y cuyo tipo de cambio se establecería por la relación entre la cantidad de bolívares que había que pagar para la adquisición del bono y su valor en dólares en el mercado secundario. Al iniciarse este mercado, la cotización que en él privaba era equivalente a la que hasta ese momento existía en el mercado negro y en el de la frontera, es decir Bs./\$ 230 aproximadamente, nivel en el que se mantuvo sin mayores variaciones hasta agosto de 1995 y que excedía en un 35% a la tasa oficial de Bs./\$ 170 establecida en junio de 1994.

En los meses que siguieron, los obstáculos cada vez mayores para obtener dólares al tipo de cambio oficial, combinados con la severa caída de las reservas internacionales, hicieron que el tipo de cambio en el mercado de bonos Brady aumentara con gran vigor y en forma sostenida, haciendo que a mediados de abril de 1996, cuando se eliminó el régimen de control de cambios y se volvió al tipo de cambio único, la misma estuviese en torno a los Bs/\$ 500.

Durante 1994 y 1995 se materializó en Venezuela una elevada inflación, tanto a nivel de consumidor como de mayorista, ubicándose ésta en torno al 60% anual. Ello se debió, entre otras razones, a:

- una gestión fiscal ampliamente deficitaria, particularmente a nivel de sector público consolidado;
- un elevado nivel de liquidez, creado por los auxilios financieros y por la franca política expansiva de gasto público, a pesar de la política monetaria francamente restrictiva del BCV, particularmente durante 1995. Buena parte de ese excedente de liquidez se canalizaba hacia el mercado paralelo, presionando al alza el tipo de cambio libre;
- problemas de desabastecimiento, particularmente en los primeros meses de implantación del control cambiario, debido a la imposibilidad de tener acceso a los dólares para importación;
- la acentuada depreciación del bolívar en el mercado paralelo, combinada con la convicción de que el bolívar oficial iba a ser devaluado. Ello incrementó notablemente los costos de reposición esperados.

Al haberse mantenido el tipo de cambio controlado en Bs/\$ 170 por más de 17 meses, es fácil inferir la acentuada apreciación real experimentada por el bolívar oficial, debido al pronunciado deterioro de los precios relativos, producido por la mayor inflación interna en comparación con la padecida en las economías de los principales socios comerciales. El 11 de diciembre de 1995, se ajustó la tasa oficial a Bs/\$ 290, ubicándose en un nivel similar al de la paridad de equilibrio para importaciones de ese momento. Esa cotización oficial se mantuvo hasta el dismantelamiento del control cambiario en abril de 1996. (Ver Gráfico N° 7).

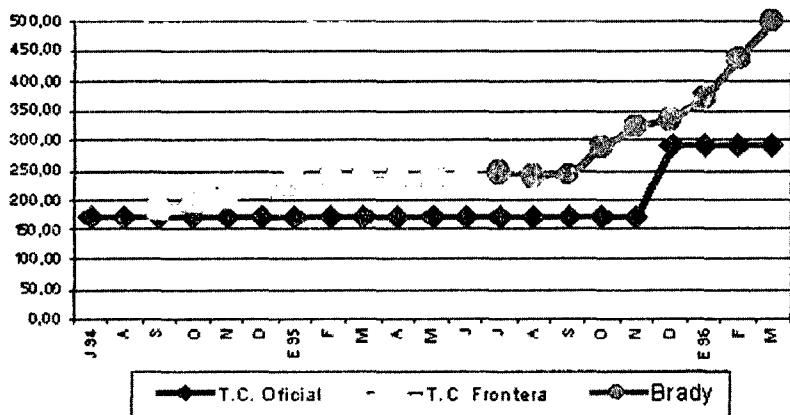
A fines del año 1995 y comienzos de 1996 la inflación experimentó una escalada de grandes proporciones. En efecto, al expresar la inflación mensual

en términos anuales observamos que ésta pasó de 70% en octubre de 1995 a más de 150% en enero de 1996. Esto, en una economía donde no existía la indexación de salarios, era una situación insostenible. De hecho, ése fue uno de los factores fundamentales que llevó al gobierno del presidente Caldera a dar un giro de 180° en materia de política económica en el mes de abril de 1996, poniéndose en marcha una reforma estructural que acogía el esquema de economía de mercado y eliminaba los controles existentes, el cambiario entre ellos. Esta reforma fue bautizada como la Agenda Venezuela.³¹

Al igual que en las experiencias anteriores, el control cambiario bajo análisis, mostró su eficacia inicial al frenar la fuga incontrolada de capitales que lo originó, pero también demostró su rápido desgaste, haciéndose súbitamente ineficaz en la consecución de

Gráfico N° 7

Evolución de las distintas tasas de cambio durante el control cambiario 1994-1996 (Bs/US\$)



Fuente: Banco Central de Venezuela

31. Para un análisis pormenorizado de la Agenda Venezuela, ver Palma - Rodríguez (1997), Corrales (2000) y Palma (1999).

su objetivo central, cual era la protección de las reservas internacionales. Adicionalmente, en este caso se ratificó que ese tipo de esquema cambiario introduce una serie de elementos distorsionantes en la economía, como obstáculos a la actividad productiva, y la exacerbación de la especulación financiera, a los fines de burlar los controles y sacar provecho a las profundas distorsiones cambiarias que crea. Otro aspecto relevante a destacar es que cuando estos esquemas de control pretenden divorciar el dinamismo del tipo de cambio de la realidad económica, a través de la fijación de tipos de cambio controlados, lo que estimulan es la materialización de mercados paralelos en los que el tipo de cambio se fija por el libre juego de la oferta y la demanda, con el agravante de que cuanto mayor sean las acciones tendientes a evitar que dichos mercados operen, o que los agentes económicos acudan a él, tanto mayor tiende a ser la distorsión y el divorcio entre la cotización libre y la oficial.

Esto genera presiones distorsionantes en la economía, pues cuanto más restringido sea el acceso al tipo de cambio preferencial, tanto mayor será la tendencia a tomar la tasa de cambio del mercado libre, que es aquella a la que todos tienen acceso, como la de referencia al momento de establecer, entre otras cosas, los criterios de los costos de reposición esperados, el riesgo cambiario, y el costo de oportunidad de vender al tipo de cambio oficial los dólares producidos por las actividades lícitas de exportación, o de obtención de dividendos en moneda extranjera. Igualmente, cuanto mayor es la disparidad entre las tasas controladas y la libre, legal o no, tanto mayores tienden a ser los estímulos para evadir los controles, fomentando los factores de corrupción, pues tanto más rentables se tornan las operaciones de obtención de divisas a tipos de cambio preferencial.

Finalmente, cuanto mayor es la disparidad entre las tasas oficiales y libre, tanto más exacerbadas tienden

a hacerse las expectativas de devaluación futura, estimulando esto la búsqueda de protección contra la corrección cambiaria inminente. Eso, a su vez, genera presiones adicionales en los mercados de divisas, haciendo aún más difícil el mantenimiento de la funcionalidad del sistema de controles cambiarios, y forzando a que la devaluación, al momento de unificar la tasa, sea más intensa, generando esto efectos recesivos más profundos sobre la economía.

En resumen, si bien el establecimiento de un control de cambios, como el último que se dio en Venezuela, puede generar beneficios en lo inmediato al frenar la hemorragia de divisas y represar liquidez en el mercado interno, bajando así las tasas de interés, rápidamente desaparecen esas ventajas para dar cabida a una serie de dislocaciones de alto costo para la economía en términos de inflación, recesión, incertidumbre, corrupción y acumulación de distorsiones, que a la larga hay que afrontar, aun cuando las mismas impliquen un alto costo.

6. RETORNO A LA LIBRE CONVERTIBILIDAD CON UN SISTEMA DE BANDAS CAMBIARIAS

Al igual que lo sucedido en 1989, al decidirse la eliminación de los controles en abril de 1996 y la unificación cambiaria, se estableció un tipo de cambio único similar al existente en el mercado libre. En los primeros días de la unificación la tasa de cambio se ubicó en Bs/\$ 500, para luego bajar al rango de los Bs/\$ 465 - 470, en donde se mantuvo hasta comienzos de julio, cuando se estableció el sistema de bandas cambiarias. La unificación, que se materializó el 17 de abril, implicó que en algo más de cuatro meses, tan sólo, el dólar controlado o preferencial se encareció en un 176%, al pasar el tipo de cambio controlado de

Bs/\$ 170 a comienzos de diciembre de 1995 a Bs/\$ 470 días después de la unificación del tipo de cambio.³²

La estabilidad de esa tasa en los meses que siguieron a la unificación se debió, en primer término, a una política monetaria restrictiva implantada por el BCV que elevó las tasas de interés de manera considerable; en segundo término, a la moderación de la demanda después del substancial ajuste cambiario que se había producido y, en tercer lugar, a una relativa alta oferta de dólares en el mercado producida por ingresos de capitales al país.

6.1. EL SISTEMA DE BANDAS CAMBIARIAS (JULIO DE 1996 A FEBRERO DE 2002)

Desde el primero de julio de 1996 se implantó un sistema de bandas cambiarias, de acuerdo a las cuales el tipo de cambio fluctuaría en un rango predeterminado. A tales fines, se estableció una paridad central en un nivel similar al existente en el mercado en ese momento, es decir Bs/\$ 470, la cual se ajustaría a razón de 1,3% por mes, porcentaje que coincidía con la inflación mensual deseada para el último trimestre del año. Igualmente, se fijaron unos límites de 7,5% por arriba y por abajo de la paridad central, formándose así la banda dentro de la cual fluctuaría la tasa de cambio nominal.

En los meses que siguieron al establecimiento de este sistema se notó una gran estabilidad del precio

32. Es importante hacer notar que a pesar de la intensidad de la devaluación del bolívar con respecto al dólar a comienzos de 1996, el aumento del índice de tipo de cambio real con respecto a la cesta de monedas incluidas en su cálculo, fue relativamente menor. Eso se debió a que en los años precedentes el dólar y, en consecuencia, el bolívar comercial, se apreciaron notablemente con respecto a las monedas de nuestros otros socios comerciales (Europa, Japón, etc.). De esta forma el bolívar se apreció en términos reales mucho más con respecto a esas terceras monedas que con respecto al dólar. Ver Barcia (1999).

de dólar, lo cual estaba en línea con los postulados de la nueva política cambiaria. Ello se logró a través de unas intervenciones del BCV en el mercado que aseguraban la satisfacción de la demanda de divisas que se producía, evitando así presiones sobre la tasa. De esta forma, a fines de diciembre de 1996 el tipo de cambio estaba en niveles muy próximos al límite inferior de la banda, y muy similares a los de la paridad central inicial.³³ Ante esto se decidió ajustar la paridad central con el tipo de cambio existente el 31 de diciembre de ese año. El anclaje cambiario continuó a lo largo de todo el año 1997, produciéndose dos nuevas rectificaciones hacia abajo de la paridad central, una el 1 de julio y otra el último día del año. En otras palabras, la banda fue “quebrada” hacia abajo en tres oportunidades, para que así el tipo de cambio no se saliera de su límite inferior.

Este anclaje cambiario se produjo en un período en el que la inflación interna era mucho mayor que la que padecían los principales socios comerciales de Venezuela, produciéndose en consecuencia una sostenida apreciación real de la moneda. La mayor inflación fue producto, en primer término, de la devaluación de comienzos de 1996; en segundo término, de la inercia inflacionaria existente y, en tercer término, de la implantación de una política fiscal ampliamente expansiva, que se tradujo en elevados crecimientos del gasto público real durante 1996 y 1997, haciendo que la oferta monetaria también mostrara un intenso crecimiento en ese período, a pesar de los esfuerzos del BCV por controlar la liquidez a través de una política monetaria restrictiva. De hecho, la restricción monetaria se hizo a través de la mesa de dinero del instituto

33. La paridad central inicial de la banda el 1° de julio de 1996 fue de Bs/\$ 470, mientras que la de cierre de año fue de Bs/\$ 476,75. Ello implicó un encarecimiento de la divisa de tan sólo 1,4%, mientras que la inflación a nivel de mayorista que se dio en ese semestre fue de 13,6%.

emisor, y de operaciones de mercado abierto, consistentes en la venta de obligaciones emitidas por ese ente (TEMs),³⁴ que ofrecían un alto rendimiento. Esto implicó altos costos y pérdidas para el BCV.

La disparidad inflacionaria se mantuvo en el tiempo, a pesar de que la intensidad del aumento de los precios, particularmente a nivel de mayorista, cedió en los meses que siguieron a la implantación del esquema de bandas, aunque se mantuvo en todo momento en niveles muy superiores a los externos. De hecho, después de la devaluación de abril de 1996 el bolívar comercial estaba acentuadamente subvaluado, situación que se corrigió unos meses más tarde, para comenzar a observarse una sobrevaluación creciente desde fines de ese año. Al igual que lo sucedido en 1989, la maxidevaluación se tradujo en un dramático ajuste de los precios, particularmente a nivel de mayoristas, contribuyendo esto a eliminar buena parte de la elevada subvaluación que se originó con el ajuste cambiario.

Cuadro N° 3
Inflación a Nivel de Mayoristas y de Consumidores
(Variaciones porcentuales anuales promedio)

	Al Mayor		Al Consumidor
	General	Prod. Nacionales	
1995	57,7%	60,3%	59,9%
1996	103,2%	99,6%	99,9%
1997	29,8%	32,7%	50,0%
1998	22,2%	24,4%	35,8%

Fuente: Banco Central de Venezuela.

34. Los Títulos de Estabilización Monetaria (TEM) eran bonos cero-cupón emitidos por el BCV que se vendían al sistema financiero a través de subastas, generando éstos unos rendimientos elevados que eran altamente costosos para el instituto emisor.

Esta situación continuó a lo largo de todo el tiempo que estuvo en vigencia el sistema de bandas, llegándose, como veremos más adelante, a un nivel de sobrevaluación muy acentuada en el momento en que se substituyó el sistema de bandas por uno de libre flotación del tipo de cambio en febrero de 2002.³⁵

La caída de los precios del petróleo de 1998, causada por las secuelas de las crisis asiática y rusa de 1997 y 1998, respectivamente, y por los altos inventarios de hidrocarburos en los países consumidores, tuvo hondas repercusiones en Venezuela. Además de la reducción importante de las exportaciones y del deterioro de la balanza de pagos, los ingresos fiscales sufrieron una contracción de importancia. Esto último, combinado con los compromisos de pago por servicio de deuda externa pública, que fueron particularmente altos ese año, hizo que las necesidades de financiamiento del gobierno central se elevaran a un nivel equivalente al 9% del PIB.

Paralelamente, y como ya era tradicional en Venezuela, el debilitamiento petrolero contribuyó a deteriorar las expectativas cambiarias, ante el temor de que la merma de ingresos de divisas generara limitaciones de oferta en el mercado cambiario, comenzándose a operar una demanda creciente y sostenida de dólares desde el mes de abril de 1998. Esto se vio potenciado por otros factores que también contribuyeron a la creación

35. El estimado de sobrevaluación del bolívar tiende a ser mayor cuando se usa la metodología de relación de precios de transables y no-transables, que cuando se utiliza la metodología de paridad de poder de compra (PPC). Ello posiblemente se debe al alto grado de dolarización de los precios de los bienes no-transables (edificios, terrenos, etc.), que hace que al devaluarse la moneda los precios de estos últimos aumenten, en moneda nacional, más intensamente que los precios de los transables. Igualmente, cuando hay controles de precios más o menos efectivos, las devaluaciones tienden a tener un mayor efecto correctivo de fenómenos de sobrevaluación, ya que la reacción de los precios internos al ajuste cambiario tiende a ser menor. Ver Barcia (1999) y Zambrano (1991). Para el análisis metodológico, ver Edwards (1989).

de un clima de incertidumbre y desconfianza, tales como:

- la sobrevaluación cada vez más evidente del bolívar comercial;
- las incertidumbres políticas crecientes de ese año electoral, ante la consolidación cada vez más cierta de la candidatura presidencial de Hugo Chávez;
- el convencimiento de que las altas necesidades de financiamiento del gobierno llevaría a una devaluación con el fin de elevar los ingresos fiscales petroleros.

El estallido de la crisis rusa a mediados de agosto de 1998, caracterizada por la devaluación del rublo y la declaración de moratoria de parte de la deuda pública de ese país, no sólo se tradujo en el derrumbe de su bolsa de valores y de los precios de sus bonos en los mercados internacionales, sino, por el efecto contagio, en la caída abrupta de los mercados de valores de los países del mundo emergente. Dada la característica común de Venezuela y Rusia de ser exportadores de petróleo, muchos analistas internacionales percibieron que en Venezuela podría desarrollarse una situación tan adversa como la que se vivía en el país europeo; esto desencadenó una venta masiva de valores venezolanos, produciendo el desplome de sus precios en los mercados internacionales, y la caída abrupta de la bolsa de Caracas. Paralelamente, cayó la demanda local de dinero, y se potenció la demanda de divisas como un mecanismo de protección. Buena parte de esa compra de dólares se financió con préstamos locales en bolívares.

El BCV decidió resistir los embates especulativos, permitiendo tan sólo ajustes marginales del tipo de cambio a través de la venta masiva de divisas. Simultá-

neamente, redobló los esfuerzos por restringir la oferta monetaria, disparándose las tasas de interés.³⁶ Ante esta situación, y generalizado el convencimiento de que el BCV no devaluaría, ya que contaba con los recursos para lograrlo, a mediados de septiembre se revirtió la situación, bajando la demanda de divisas y aumentando su oferta, ya que los agentes económicos que se habían endeudado en bolívares para adquirir divisas, procedieron a liquidar sus posiciones en dólares, dado el alto costo financiero que tenían que afrontar.

Superada la crisis a fines de septiembre, en los meses subsiguientes el bolívar se fortaleció y estabilizó, a pesar de la efervescencia política ante la proximidad de las elecciones de principios de diciembre. De hecho, después de alcanzar un máximo de Bs/\$ 589,25 en el momento más álgido del furor especulativo, el tipo de cambio del último trimestre de 1998 estuvo en torno a los Bs/\$ 570, experimentando incluso una caída hasta los Bs/\$ 555 en los días que siguieron a la elección presidencial, cuando surgió una ola de optimismo debido a las positivas declaraciones del presidente electo. Esto produjo una acentuada recuperación, aunque efímera, de la bolsa de valores, así como el fortalecimiento del bolívar, que ya mencionamos, permitiendo que la tasa cambiaria al cierre del año fuera de Bs/\$ 565, nivel similar al existente a fines de julio.

El nuevo gobierno decidió continuar el sistema de bandas con el claro objetivo de utilizar el anclaje cambiario como mecanismo controlador de la inflación. Para ello se diseñó un esquema de política monetaria que buscara como uno de sus objetivos centrales la protección de las reservas internacionales, de tal forma

36. En el mes de septiembre las tasas pasivas superaban el 50%, mientras que la tasa activa promedio estaba en torno al 75%, ubicándose las tasas para préstamos de corto plazo en niveles próximos al 100%. Esto implicaba tasas pasivas reales superiores al 20%, mientras que las activas reales superaban holgadamente el 40%. Para un análisis más detallado, ver Palma (1999).

que éstas se mantuvieran en los niveles requeridos para asegurar la permanencia de aquel anclaje cambiario.³⁷ En tal sentido, el BCV implantó una política monetaria de corte restrictivo a través de las operaciones de mercado abierto con la modalidad de REPOS, de la modificación de encajes, de la apertura de la mesa de dinero, y del encarecimiento del redescuento.

Esta política dio los resultados esperados, ya que la inflación siguió mostrando la tendencia a la moderación que venía experimentando desde fines de 1996, debilitándose de esta forma la inercia inflacionaria. Incluso, ello fue posible a pesar de la política fiscal netamente expansiva que se implantó desde 1999, que generó altas necesidades de financiamiento al gobierno central, pues los ingresos ordinarios no aumentaron al ritmo que lo hizo el gasto.

Inicialmente, pudiera dar la impresión de que lo anterior se contradice con la imagen de prudencia de gasto, implícita en el importante nivel de ahorro que se hizo en el Fondo de Estabilización Macroeconómica (FIEM) durante los tres primeros años de la administración de Chávez. Sin embargo, al comparar las cifras de aquel ahorro con el nuevo endeudamiento del gobierno central, se llega a una conclusión diferente. En efecto, en el período 1999-2001 los aportes acumulados al FIEM fueron de Bs 4,8 billones, mientras que en el mismo lapso el gobierno central incrementó su nivel de endeudamiento interno en Bs 8 billones, a los fines de cubrir las necesidades de financiamiento de esos años. Esto implicó que la deuda interna del gobierno central pasara de Bs 2,5 billones a fines de 1998 a 10,5 billones a fines de 2001.³⁸

37. Ver Mensaje de Fin de Año del Presidente del Banco Central de Venezuela (2001).

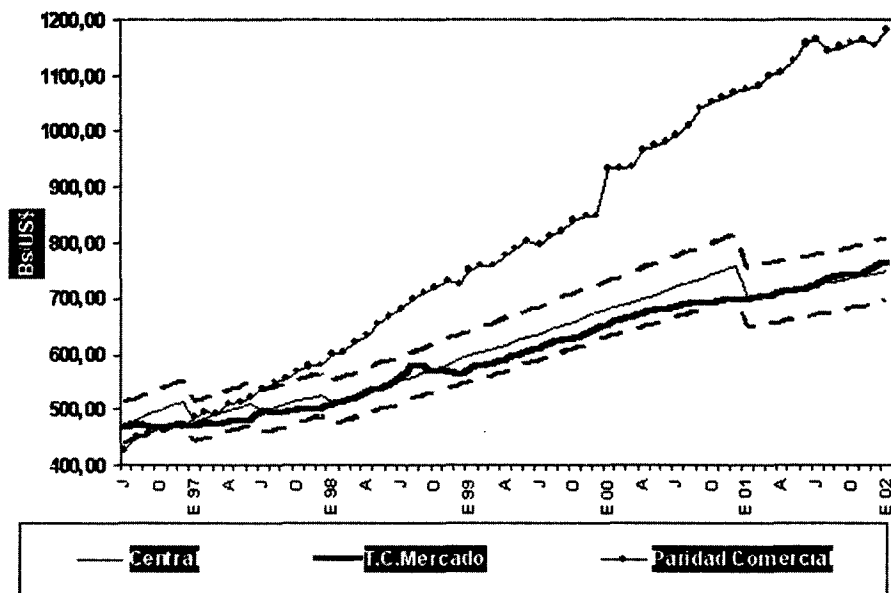
38. Este monto no incluye la deuda en forma de Letras del Tesoro, Bonos del Tesoro y Certificado de Reintegro Tributario.

Uno de los aspectos importantes a destacar es que la notable estabilidad cambiaria del período 1999-2001 en buena medida se debió al comportamiento favorable de los precios petroleros, que mostraron una franca tendencia al crecimiento desde mayo de 1999. De hecho, el precio promedio de ese año se ubicó en torno a los \$16 por barril, nivel muy superior a los \$9 por barril que se estaba previendo en los primeros meses del año, cuando aún se vivía la depresión del mercado petrolero que venía del año anterior. En el año 2000 el precio promedio subió a \$26 el barril y en el primer semestre de 2001 se ubicó en torno a \$22, antes de experimentar una sostenida y brusca caída en el segundo semestre de ese año.

Esto permitió que no sólo se diera la estabilidad cambiaria, sino que hasta se decidiera reducir en varias oportunidades la intensidad de corrección mensual de la paridad central de la banda, y que a comienzos de 2001 se volviera a quebrar la banda hacia abajo, a los fines de evitar que la tasa cambiaria nominal rompiera el límite inferior de la misma. No obstante, durante todos esos años continuó el proceso de apreciación real de la moneda, haciendo crecer en forma sostenida el nivel de sobrevaluación del bolívar comercial. Como se ve en el Gráfico N° 8, la disparidad creciente entre la tasa de cambio nominal y la de equilibrio de importaciones era cada vez mayor, al punto de que a comienzos de 2002 la sobrevaluación superaba el 55%.

Sin embargo, es válido preguntarse por qué se mantuvo la estabilidad cambiaria en los meses de bajos precios de esos tres años, vale decir, durante los primeros meses de 1999 y durante el segundo semestre de 2001 y primeros meses de 2002. Con respecto al primer caso, hay que recordar que a comienzos de 1999 aún estaban frescas las vivencias de agosto y septiembre de 1998, cuando el BCV ganó “la batalla” de la especulación cambiaria que se desató, infligiendo severos costos a

Gráfico N° 8
Régimen de Bandas Cambiarias 1996-2002



Fuente: Banco Central de Venezuela

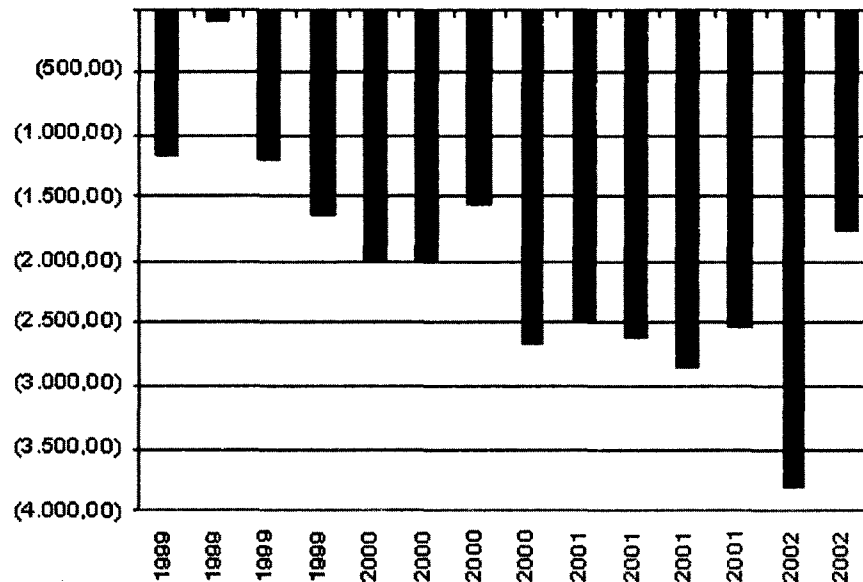
los especuladores cambiarios. Eso contribuyó a que se mantuviera la calma en el mercado, a pesar de los bajos precios petroleros que imperaban.

Con referencia al segundo lapso (segundo semestre de 2001 y comienzos de 2002), la situación fue diferente. De hecho, durante esos meses se desencadenó una nueva oleada especulativa contra el bolívar, muy similar a la de mediados de 1998, debido, en gran parte, al comportamiento adverso de los precios petroleros. Éstos cayeron como consecuencia, por un lado, de la recesión internacional y de los altos niveles de inventarios que mantenían los países consumidores y, por el otro, de la expansión de la producción de varios países exportadores, como Rusia, Noruega y Canadá, que neutralizó los esfuerzos de recorte de la OPEP, manteniendo altos los niveles de oferta en los mercados internacionales. Esta situación petrolera adversa se vio complementada por el enrarecimiento del clima político en Venezuela, haciendo que los agentes económicos percibieran un ambiente de alto riesgo e incertidumbre, ante lo cual decidieron comprar divisas como un mecanismo de protección.

El BCV, nuevamente hizo frente al ataque especulativo vendiendo los dólares necesarios para satisfacer la demanda, e implementando una política monetaria más restrictiva. Como resultado de estas acciones, las reservas internacionales del instituto emisor comenzaron a mermar, haciendo que en el segundo semestre de 2001, las mismas se redujeran en un nivel próximo a los \$1.500 millones.³⁹ Sin embargo, en las primeras seis semanas de 2002 la demanda especulativa de dólares arreció, a pesar de la mayor restricción monetaria y de la notable escalada de las tasas de interés. Esto hizo

39. Se refiere a la tenencia de activos internacionales del BCV, constituidos por las reservas internacionales más los recursos depositados en el FIEM. El monto global de esos activos era de \$19.992 millones a fines de junio de 2001, mientras que para fines de año había disminuido a \$18.522 millones.

Gráfico N° 9
Salidas de Capital
(Millones de US\$)



Fuente: Banco Central de Venezuela - MetroEconómica

que las reservas internacionales del BCV se contrajeran en \$2.000 millones en ese breve lapso, haciendo insostenible la situación. Cada vez se hacía más obvio que el esquema de bandas cambiarias aplicado se había agotado, siendo necesaria su modificación radical, o su substitución por un esquema alternativo y más funcional. El sistema de bandas implantado desde comienzos de julio de 1996 había llegado a su final.

7. LA FLOTACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO ÚNICO CON LIBRE CONVERTIBILIDAD

Aprovechando el feriado de Carnaval, el 12 de febrero de 2002 el presidente Chávez anunció a la nación la implantación de un nuevo sistema cambiario a partir del día siguiente, consistente en la libre flotación del tipo de cambio, manteniéndose la libre convertibilidad y el tipo de cambio único. Como parte del nuevo esquema, el BCV ofertaría cada día una determinada cantidad de dólares a través de tres subastas diarias, haciéndose de conocimiento público los precios promedio que resultaren de cada subasta. De esta manera se establecerían los tipos de cambio referenciales que servirían para determinar el tipo de cambio de mercado. Al comenzar las subastas se estableció que el BCV ofertaría \$60 millones diarios por esa vía, magnitud que ulteriormente, en el mes de mayo, se redujo a \$45 millones. Adicionalmente, el instituto emisor intervendría en el mercado en forma esporádica para corregir o evitar distorsiones o desviaciones de la tasa cambiaria. El nuevo esquema implicaba el abandono del anclaje del tipo de cambio como instrumento controlador de la inflación, pasando esa función de restricción inflacionaria a la política fiscal. Eso dio origen al término “ancla fiscal”.

En los primeros días de funcionamiento del nuevo esquema, el tipo de cambio se disparó, pasando de

Bs/\$ 793, última cotización bajo el esquema de bandas, a Bs/\$ 1.079,50 el 25 de febrero, tan sólo dos semanas después de comenzar a operar el nuevo sistema, mostrando en los días posteriores una tendencia a la moderación. Este ajuste cambiario inicial de 36% lo podemos identificar como el *overshooting* que normalmente se presenta en este tipo de situaciones, seguido por una apreciación ulterior de la moneda, que se da cuando los agentes económicos se convencen de que después del ajuste cambiario es conveniente vender moneda extranjera para adquirir bienes locales.⁴⁰

Uno de los factores que contribuyó a bajar la tasa cambiaria desde los primeros días de marzo fue la severa profundización de la política monetaria restrictiva que implantó el BCV desde que comenzó a operar el nuevo esquema cambiario, haciendo que las tasas, al igual que lo que sucedió en agosto y septiembre de 1998, se dispararan a niveles muy elevados, llegando las tasas activas reales a ubicarse en algunos momentos en niveles del 40%. Eso hizo que, incluso en los días que siguieron a los dramáticos sucesos políticos de mediados de abril, la tasa cambiaria se mantuviera en torno a los Bs/\$ 850 durante la segunda quincena de ese mes.

Todos los agentes económicos, sin embargo, sabían que ésa era una tasa artificial e insostenible, ya que la misma, además de implicar un nivel de sobrevaluación aun mayor que el existente en los últimos días de vigencia del sistema de bandas, se había logrado a través de una restricción monetaria que estaba asfixiando al sector productivo del país. Entonces se manifestó una paralización total de actividades, ya que cayeron las ventas y desaparecieron las posibilidades de cobro en la cadena productiva, pues nadie se desprendía de la poca liquidez de que disponía. Todos querían cobrar pero nadie deseaba pagar. Por su parte, múltiples deudores

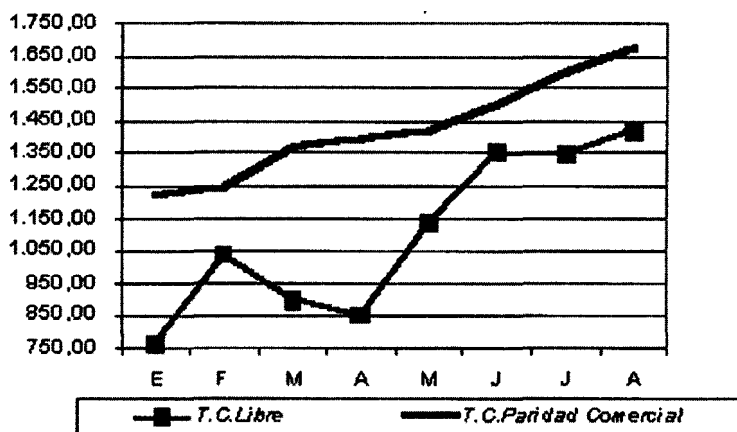
40. Ver Dornbusch (1976).

individuales y empresas altamente endeudadas no podían honrar sus obligaciones dadas las altísimas tasas de interés, pudiendo sobrevivir económicamente tan sólo aquellos con posiciones en dólares que pudieran ser liquidadas. Esto implicó un aumento abrupto de la cartera morosa de la banca, incrementándose con ella la vulnerabilidad de algunos bancos del sistema que estaban en una situación poco sólida.

Ante esta dramática situación, no quedaba más alternativa que flexibilizar la política monetaria, permitiendo una mayor holgura de liquidez a través de la compra por parte del BCV de valores en poder de la banca. Eso permitió que bajaran las tasas de interés, pero también que se canalizara hacia el mercado cambiario buena parte de la mayor liquidez disponible, debido, por una parte, al convencimiento de que el bolívar se depreciaría intensamente y, por la otra, a la incertidumbre y zozobra que causaba la inestabilidad política que se vivía en el país, y la radicalización y confrontación

Gráfico N° 10

Comportamiento del Tipo de Cambio y la Paridad de Importaciones durante la flotación 2002 (Bs/US\$)



Fuente: Banco Central de Venezuela

cada vez mayor del discurso gubernamental. Esto hizo que el tipo de cambio se elevara en forma sostenida e intensa.

Si bien ese abrupto ajuste cambiario implicó la práctica eliminación de la sobrevaluación del bolívar, el mismo también generó expectativas negativas, ante el convencimiento de que éste contribuiría a profundizar la recesión ya existente,⁴¹ a aumentar el desempleo y el subempleo, y a deteriorar el salario real como producto del aumento de los precios.

Con relación a la inflación, hay que decir que el anuncio gubernamental de que el ancla cambiaria sería substituida por el ancla fiscal a los fines de afrontar ese problema, generó una serie de expectativas e incertidumbres acerca de las posibilidades de éxito en esta materia, ya que en los meses que siguieron a ese anuncio lo que se manifestó a plenitud fue una dramática situación de desequilibrio fiscal. En efecto, a pesar del incremento de los ingresos esperados debido al repunte de los precios petroleros internacionales, a la depreciación abrupta de la moneda, y a los mayores impuestos al valor agregado y al débito bancario,⁴² los estimados acerca de la gestión presupuestaria del año 2002 siguieron mostrando un desequilibrio de importancia, previéndose para el año siguiente una situación mucho más delicada. Esto creó un escepticismo general acerca de las posibilidades reales de que, por un lado, se controlara la inflación a través del ancla

41. De acuerdo a los estimados del BCV, en el segundo trimestre de 2002 el PIB real experimentó una contracción de 9,9% con respecto a igual período del año precedente, habiendo sectores que sufrieron caídas aún más severas, como el de la Construcción (-30,81%), Petróleo (-16,74%), Comercio (-11,8%) y Transporte y Almacenamiento (-10,1%). La contracción del primer semestre de 2002 con respecto al de 2001 fue de 7,1%. Para un análisis de los efectos contractivos de una devaluación, ver Cooper (1971) y Krugman-Taylor (1978).

42. A fines de julio de 2002 se introdujeron una serie de ajustes al IVA y al impuesto al débito bancario, elevándose sus tasas de 14,5% a 16% en el primer caso, y de 0,75% a 1% en el segundo.

fiscal, y que, por el otro, se eliminara la volatilidad cambiaria, ya que el logro de lo segundo depende en gran medida de la consecución de lo primero.

La inexistencia de aquella ancla fiscal podría obligar al BCV a seguir implantando una política monetaria restrictiva, impidiendo que bajen las tasas de interés. Esto no sólo afectaría al sector productivo privado y a los deudores en bolívares, sino que también perjudicaría al gobierno central, el cual tendría una mayor carga financiera para servir su deuda interna, y al que le sería mucho más difícil y costosa la colocación de nuevas obligaciones en el mercado local para cubrir sus necesidades de financiamiento.

8. CONCLUSIONES

La multiplicidad de sistemas cambiarios que se han implementado en Venezuela durante las últimas seis décadas permite llegar a algunas conclusiones relevantes. La primera de ellas es que no hay un régimen cambiario óptimo, y ninguno funciona eficientemente en una economía sometida a desequilibrios recurrentes y profundos, o a shocks externos frecuentes, ya que las distorsiones económicas que éstos crean se reflejan tarde o temprano en el tipo de cambio, distorsionando su comportamiento. Por ejemplo, desequilibrios creados por déficit fiscales recurrentes y crecientes se traducen a la larga en presiones inflacionarias, independientemente de la forma como sean financiadas esas brechas. Esto, a su vez, se refleja en el esquema cambiario, sea cual sea éste.

En efecto, en un sistema de tipo de cambio fijo, o fijo con ajustes periódicos, o de anclaje del tipo de cambio, el repunte inflacionario interno tiende a apreciar la moneda en términos reales, surgiendo a la larga, problemas de sobrevaluación crecientes que afectan al aparato productivo, restándole competitividad al

sector de transables. Muchas veces se comenta que esa pérdida de competitividad puede compensarse con inversiones en nuevas tecnologías, esfuerzos de reducción de costos de producción, subsidios, u otros mecanismos. Si bien esto es cierto en el corto plazo, la realidad nos enseña que, tarde o temprano, aquella distorsión del tipo de cambio real se hace insostenible, particularmente si aparece un elemento de distorsión, como la caída de los precios de exportación, limitaciones al financiamiento externo, u otro. Entonces sobrevienen masivas devaluaciones con consecuencias devastadoras sobre las economías, debido a sus profundos efectos recesivos, inflacionarios y de contracción de salarios reales. En el caso específico de Venezuela tenemos varias experiencias de este tipo. Tal es el caso de las de los años 1987 y 1988 que desembocaron en la maxidevaluación de 1989, así como la del período en el que se estableció el sistema de bandas (1996-2002), que culminó con el profundo ajuste cambiario que se inició en febrero de 2002.

Por el contrario, en regímenes de tipo de cambio flexibles el ajuste cambiario tiende a producirse en forma inmediata y paulatina, evitándose las distorsiones que se van acumulando en el tiempo bajo sistemas de tipo de cambio fijo o poco flexibles; esto reduce en forma substancial los riesgos de tener que implementar maxidevaluaciones profundas, con sus efectos devastadores. Un buen ejemplo de esto es lo sucedido en los años que siguieron a la maxidevaluación de marzo de 1989. En efecto, el dinamismo cambiario que entonces se implantó, buscando evitar la distorsión del tipo de cambio real, contribuyó a evitar salidas masivas de capital y ajustes de cambio violentos, a pesar de las difíciles crisis políticas que se vivieron en esos años.

Igualmente, en regímenes de tipo de cambio flexibles o flotantes, la presencia de desequilibrios macroeco-

nómicos recurrentes y crecientes, o de shocks económicos, tiende a reflejarse en forma mucho más inmediata sobre el tipo de cambio y, en consecuencia, sobre los precios.⁴³ De persistir los desequilibrios se puede caer en situaciones de ajustes cada vez más intensos del tipo de cambio, generando recesión y presiones inflacionarias, que en muchos casos potencian los desequilibrios, cayéndose en situaciones de causa-efecto muy perniciosas, tales como círculos viciosos de inflación-devaluación-inflación. Es por esto que es importante prestar mucha atención a las reacciones tempranas del tipo de cambio, con el fin de corregir los desequilibrios o enfrentar los shocks, evitando así caer en esos círculos viciosos.

Por el contrario, bajo regímenes de tipo de cambio fijo, o poco flexibles, aquellos desequilibrios tienden a pasar más inadvertidos, pero a la larga, cuando la situación se hace insostenible, sobreviene el estallido cambiario con sus efectos devastadores. El caso argentino de 2001-2002, después de diez años de estabilidad con la caja de conversión, es un buen ejemplo de esto.

En Venezuela se vivió un largo período con tipos de cambio fijo, sistema que funcionó con mucha eficiencia mientras se mantuvieron los balances fundamentales de la economía. Cuando éstos se rompieron, se hizo insostenible el esquema cambiario, tal como sucedió al inicio del sistema democrático a fines de los años 50 y comienzos de los 60, produciéndose salidas masivas de capital debido a las incertidumbres políticas que entonces privaron. Los períodos de alta turbulencia y cambios en que ha vivido Venezuela durante las dos últimas décadas, en muchos casos debido a factores externos sobre los que se tiene muy poca capacidad de influencia, hacen muy difícil, por no decir imposible,

43. Ver Purroy (1998).

el mantenimiento sostenido de aquellos balances fundamentales. De allí que concluyamos que la aplicación de esquemas de tipo de cambio fijo en una economía tan volátil y dependiente de los vaivenes petroleros, como es la venezolana, no es conveniente ni viable. Simplemente, en Venezuela no están dadas las condiciones para que un esquema de tipo de cambio fijo funcione eficientemente y con criterio de permanencia.⁴⁴

Finalmente, otra conclusión que se puede extraer de las tres experiencias de control de cambio que se han implantado en Venezuela, es que si bien decisiones de este tipo pueden justificarse en momentos puntuales para parar fugas masivas de capitales que merman rápidamente las reservas internacionales, las mismas tienen que ser tomadas con un criterio de temporalidad, e introduciendo la menor cantidad posible de factores distorsionantes, como el establecimiento de tipos de cambio fijos controlados, o limitaciones al acceso del mercado paralelo. La idea de la autoridad cambiaria tiene que ser el desmantelamiento de los controles en el plazo más breve posible, poniendo la mayor atención en la corrección de los factores distorsionantes que produjeron la fuga de capitales. Sólo así se evitará caer en las profundas y crecientes distorsiones que esquemas de control de este tipo introducen en las economías al poco tiempo de su implantación.

44. Ver Corden (2000).

BIBLIOGRAFÍA

Banco Central de Venezuela **Informe Económico**, (varios) Caracas.

_____ **Informe Mensual**, (varios) Caracas.

_____ (varios) **Mensaje de Fin de Año del Presidente del Banco Central de Venezuela**, Caracas.

Baptista, Asdrúbal (1989): *Tiempo de Mengua. Los Años Finales de una Estructura Económica*, en Cunil Grau, P., Sierra, M.F., y Otros **Venezuela Contemporánea 1974-1989**, Caracas: Fundación Eugenio Mendoza, 1989, pp. 105-156.

Barcia, José (1999): *Una Aproximación al Tipo de Cambio Real de Equilibrio en Venezuela y sus Determinantes Fundamentales*, en *MetroEconómica: Informe Mensual*, Marzo, pp. III- 1 a III-22.

Calvo, Guillermo; Leiderman, Leonardo; Reinhart, Carmen M. (1995): *Inflows to Latin America with Reference to the Asian Experience*, en Edwards, S. (Edt.) **Capital Controls, Exchange Rates and Monetary Policy in the World Economy**, Cambridge University Press, pp. 339-382.

Cooper, Richard N. (1971): *Currency Devaluation in Developing Countries*, **Essays in International Finance**, No. 86 (June), Princeton: Princeton University Press, pp. 3-31.

Corden, W. Max (2000): *Exchange Rate Regimes and Policies: An Overview*, en Wise, C. y Roett, R. (Eds.) **Exchange Rate Politics in Latin America**, Washington D.C.: Brookings Institution Press, pp 23-42.

Corrales, Javier (2000): *Reform-Lagging States and the Question of Devaluation. Venezuela's Response to the Exogenous Shocks of 1997-98*, en Wise, C. - Roett, R. (Edts.) **Exchange Rate Politics in Latin America**, Washington D.C.: Brookings Institution Press, pp. 123-158.

Crazut, Rafael José (1990): **El Banco Central de Venezuela, Notas Sobre su Historia y Evolución 1940-1990**, Caracas: Banco Central de Venezuela.

- Dornbusch, Rudiger (1976): *Expectations and Exchange Rate Dynamics*, **Journal of Political Economy**, Vol. 84, No. 6, December, pp. 1161-1176.
- Edwards, Sebastián (1989): **Real Exchange Rates, Devaluation, and Adjustment**, Cambridge: MIT Press.
-
- _____ (1995) *Exchange Rates, Inflation, and Disinflation. Latin American Experiences*, en Edwards, S. (Edt.) **Capital Controls, Exchange Rates and Monetary Policy in the World Economy**, Cambridge University Press, pp. 301-338.
- García, Gustavo; Rodríguez, Rafael; Salvato, S. (1998) **Lecciones de la Crisis Cambiaria en Venezuela**, Caracas:
- Hausmann, Ricardo (1990): **Shocks Externos y Ajuste Macroeconómico**, Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Hinkle, Lawrence E. & Montiel, Peter J. (1999) **Exchange Rate Misalignment, Concepts and Measurement for Developing Countries**, Washington D.C.: The World Bank / Oxford University Press.
- Isard, Meter (1995): **Exchange Rate Economies**, Cambridge: Cambridge University Press.
- Krugman, Paul R. & Obstfeld, Maurice (2000): **International Economics, Theory and Policy** (5th Edition), New York: Addison-Wesley.
- Krugman, Paul R. & Taylor, Lance (1978): Contractionary Effects of Devaluation, **Journal of International Economics**, No. 8, August, pp. 445-456.
- Malavé Mata, Héctor (1996) **Las Contingencias del Bolívar. El Discurso de la Política de Ajuste en Venezuela**. Caracas: Fondo Editorial FINTEC.
- Mayobre, José Antonio (1964): *La Paridad del Bolívar*, **Revista de Hacienda**, N° 17. Reeditada en Banco Central de Venezuela: **Obras Escogidas** (1982).
- Maza Zavala, D.F. (1967): **La Internacionalización del Bolívar y la Liquidez Internacional**, Banco Central de Venezuela: Ediciones Cuatricentenario de Caracas. Caracas.
- MetroEconómica **Informe Mensual**, (varios) Caracas.

-
- (varios) **Reporte Económico**, Caracas.
- Naím, Moisés (1993): **Papers Tigers and Minotaurs: The Politics of Venezuela's Economic Reforms**, Washington D.C.: The Carnegie Endowment for International Peace.
- Naím, Moises & Piñango, Ramón (Edts.) (1985): **El Caso Venezuela: Una Ilusión de Armonía**, Ediciones IESA, Caracas.
- Palma, Pedro A. (1985): **1974-1983: Una Década de Contrastes en la Economía Venezolana**, Caracas: Academia Nacional de Ciencias Económicas, Serie Cuadernos, No. 11.
-
- (1987): *El Manejo de la Deuda Pública de Venezuela, Necesidad de Urgentes Cambios*, en COPRE, **El Rol del Estado Venezolano en una Nueva Estrategia Económica**, Vol. 7, Cap.V. Caracas, pp. 199-215. Reproducido en Valecillos, H.; Bello, O. (Eds.) **La Economía Contemporánea de Venezuela, Ensayos Escogidos**, Caracas: Banco Central de Venezuela, Vol. IV. pp. 235-257.
-
- (1989): *La Economía Venezolana en el Período 1974-1988: ¿Últimos Años de Una Economía Rentista?*, en Cunil Grau, P., Sierra, M.F., y Otros **Venezuela Contemporánea 1974-1989**, Caracas: Fundación Eugenio Mendoza, 1989. pp. 157-248.
-
- (1999): *La Economía Venezolana en el Quinquenio 1994-1998: De Una Crisis a Otra, Nueva Economía Año VIII*, No. 12. Caracas: Academia Nacional de Ciencias Económicas, pp. 97-158.
- Palma, Pedro - Rodríguez, Luisa Cristina (1997): **Sustainability of Adjustments Plans and Economic Reforms: The Venezuelan Case**. New York: The Americas Society. (Mimeografía).
- Pazos, Felipe (1991): **Política de desarrollo económico. Banco Central de Venezuela, Colección de Estudios Económicos 11**, Caracas, 1985.
-
- Medidas para atenuar la inflación crónica en América Latina**. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), México D.F., abril-junio de 1955.

-
- Medio Siglo de Política Económica Latinoamericana**, Caracas: Academia Nacional de Ciencias Económicas.
- Peltzer, Ernesto (1965): **Ensayos sobre Economía**, Caracas: Banco Central de Venezuela, Colección XXV Aniversario.
- Purroy, Miguel Ignacio (1998): **Inflación y Régimen Cambiario, Un Enfoque de Economía Política**, Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Rodríguez, Miguel (1987): *Consequences of Capital Flight for Latin American Debtor Countries*, en Lessard, D.R. y Williamson, J. (Eds.) **Capital Flight and Third World Debt**, Washington: Institute for International Economics, pp. 129-144.
-
- (2002): **El Impacto de la Política Económica en el Proceso de Desarrollo Venezolano**, Caracas. (Mimeografía)
- Silva, Carlos Rafael (1990): **Medio Siglo del Banco Central de Venezuela**, Caracas: Academia Nacional de Ciencias Económicas.
-
- (1955): *La incidencia del régimen venezolano de cambios diferenciales*. Sobretiro de *El Trimestre Económico*. Vol. XXII, N° 2, México D.F., abril-junio.
- Toro Hardi, José (1992): **Venezuela, 55 Años de Política Económica 1936-1991, Una Utopía Keynesiana**, Caracas: Editorial Panapo.
-
- (1994): **Oil, Venezuela and the Persian Gulf**, Caracas: Editorial Panapo.
- Zambrano S., Luis (1991): *Determinantes del Tipo de Cambio Real en Venezuela*, **Temas de Coyuntura**, N° 25, Caracas: IIES-UCAB.



DESEQUILIBRIOS FISCALES Y MONETARIOS Y GOBERNABILIDAD ECONOMICA EN VENEZUELA

Gumersindo Rodríguez

INTRODUCCIÓN

Desde el punto de vista fiscal, los gastos públicos para neutralizar los efectos del desempleo y la pobreza, de la conflictividad social y de la criminalidad y contener sus efectos políticamente desestabilizadores, tienden a exceder los ingresos tributarios generados por una economía interna que no puede transformar en producción e ingresos una proporción creciente de su vasto potencial productivo. La brecha entre gastos públicos corrientes superiores a los que se requerirían en una economía de pleno empleo, más próspera y más estable, e ingresos fiscales inferiores a los que se obtendrían con un mayor grado de utilización de la capacidad productiva, tiende constantemente a ampliarse, y es cubierta con endeudamiento interno y externo cuyas consecuencias monetarias y cambiarias —altas tasas de interés, inflación, devaluación y sobrevaluación— profundizan el estancamiento económico e intensifican los conflictos sociales y políticos hasta el punto de crear un estado de ingobernabilidad. Las recomendaciones programáticas con las que concluye el artículo procuran la reversión de las políticas de represión de nuestras fuerzas productivas, para ponernos en condiciones de retomar la ruta del crecimiento y reorientarlo cualitativamente en una dirección más eficiente y más justa.

LA CONTRACCIÓN ECONÓMICA Y LA CRISIS DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

La fuerza del argumento neoliberal de la ineficiencia congénita de las empresas del Estado quedó aparentemente comprobada gracias a la política de contracción económica. La presión social originada por el desempleo, substancialmente incrementado por las políticas macroeconómicas de las autoridades fiscales y monetarias, conduce al Estado, para mantener la paz social y política, a asumir cada vez más la condición de "empleador de última instancia", y a delegar el cumplimiento de esta función a empresas públicas que serían estructuralmente productivas si fueran autónomas para optimizar el uso del factor trabajo en sus operaciones. Industrias básicas en sectores como acero, aluminio, electricidad, telecomunicaciones, etc., cuyos programas de inversión en medida considerable se basaron en proyecciones realistas del crecimiento de la demanda interna, fueron negativamente afectadas en razón del drástico e inesperado descenso de ésta y de las bajas tasas de utilización de su capacidad instalada. Esta subutilización de su capacidad, combinada con el costo de la nómina de trabajadores y empleados superfluos, y las altas tasas de intereses internos en función de la política de reajuste macroeconómico y de protección de las reservas internacionales, determinó sus inmanejables déficit, lo que según la prédica neoliberal, servía para demostrar la condición estructural de su ineficiencia microeconómica y la urgencia de su privatización. La cobertura de estos déficit sin acudir a un mercado interno de capitales debilitado por las bajas tasas de ahorro privado interno y sin el establecimiento de tasas impositivas más elevadas de difícil aprobación legislativa, determinó en medida importante el aumento en el endeudamiento externo del Estado.

La deuda pública externa, en cuya evolución ha jugado papel relevante la cobertura de los déficit de las empresas públicas, en 1989 representaba 1,51 veces

su valor en 1979. El servicio de esta deuda al absorber una creciente proporción de los presupuestos públicos y de las reservas internacionales, incorporaría en la estructura orgánica de las finanzas públicas venezolanas una variable crítica que tiende a darle carácter permanente al proceso de contracción económica. La fuerza restrictiva de esta variable externa que reduce la capacidad del sector público para disponer de parte importante del componente importado de la formación interna de capital, es reforzada continuamente por la acumulación de los déficit fiscales que resultan de una contribución real decreciente de la industria petrolera a los ingresos ordinarios y de los bajos aportes de la tributación interna derivados de los efectos de la contracción económica sobre los ingresos reales del sector privado.

Esto puede entenderse mejor si consideramos que la inversión neta fija que por ello deja de realizarse representa un múltiplo del servicio anual de la deuda pública externa que se paga. Si asumimos un componente importado de la formación de capital del 34%, el servicio de la deuda externa pagado en 2001, en una economía con una capacidad productiva ociosa que no puede materializarse en formación neta de capital fijo, significó un desaprovechamiento de riqueza productiva potencial de 38.347 millones de bolívares. Podemos afirmar que las políticas económicas restrictivas de corte neoliberal crearon la necesidad de un mayor endeudamiento externo y mantuvieron las condiciones para que cualquier capital productivo interno así financiado no se utilizara a plenitud. Es decir, que este modelo de supuesta racionalidad económica nos obliga en el presente a destruir más riqueza para pagar los costos de la destrucción de riqueza en el pasado más reciente.

La participación de los ingresos fiscales petroleros en el Producto Interno Bruto petrolero declinó de 83% de 1979 a 28% en 1999, lo que fue parcialmente compensado por un aumento de la participación de

los ingresos fiscales no petroleros en el Producto Interno Bruto no petrolero de 9% a 14%, a pesar de que durante el mismo período el Producto Interno Bruto no petrolero con relación al Producto Interno Bruto declinó de 79% a 72%. El descenso en la tasa de utilización del potencial productivo del país durante este período, de 98% a 48%, ha resultado en una insuficiente generación de ingresos fiscales internos para compensar los descensos relativos en la contribución fiscal del sector petrolero y para impedir la acumulación de déficit fiscales que se consolidan en mayores niveles de endeudamiento público.

La deuda pública externa venezolana, que durante los últimos veinte años creció en casi más de un 50%, es la consecuencia de la presión de los gastos gubernamentales, particularmente de los gastos de formación de capital del sector público, sobre los ingresos ordinarios del Fisco, en las condiciones de un estancamiento en el valor real de los ingresos petroleros en divisas, de la pérdida de reservas internacionales públicas por la fuga de capitales privados, y de los déficit crecientes de las empresas públicas por las razones señaladas. Pero lo más grave ha sido, como hemos mencionado, que la capacidad productiva instalada mediante el uso de la deuda externa, ha sido sometida a tasas cada vez más elevadas de subutilización, lo que no ha permitido alcanzar los niveles de producción de bienes exportables y sustitutivos de importaciones, con los cuales cumplir alternativamente los cronogramas establecidos de pago del servicio de la deuda externa respectiva. Sin embargo, el mayor impacto negativo de la subutilización de la capacidad productiva se ha sentido en el creciente uso de la deuda pública interna, generado por los déficit acumulados en razón de gastos públicos corrientes cada vez más elevados para afrontar, además del pago de los intereses de la creciente deuda total, los efectos de la crisis social de pobreza y desempleo que gravitan sobre las responsabilidades del Estado, que ahora debe

defenderse de la inestabilidad política y social desatadas por sus propias medidas contraccionistas.

En una economía que explote cabalmente su potencial productivo, los mayores niveles de ingreso se reflejan en aumentos de los ingresos fiscales manteniendo las mismas tasas impositivas; así mismo, el aumento de estas tasas es socialmente más aceptable o tolerable en condiciones de expansión económica, pues tienden a representar una proporción decreciente de la riqueza total de las personas naturales y jurídicas. Podemos demostrar que durante el período 1979-2001, de haberse aprovechado plenamente el potencial productivo y elevado las tasas impositivas en un 50%, el aumento de los ingresos fiscales habría hecho innecesario el incremento en el endeudamiento público interno, y el sector público habría sido un oferente neto de fondos, con un impacto favorable sobre los costos del capital y sobre las inversiones y su aprovechamiento. Pero las colocaciones de deuda pública interna, endógenamente determinadas por la subutilización del potencial productivo y por las bajas tasas impositivas con relación a la riqueza privada total, han resultado en un alza en los costos financieros por concepto de intereses que constriñen el crecimiento de la demanda agregada interna privada de consumo y de inversión, contraen la capacidad de inversión del sector público, disminuyen las tasas de beneficios netos de las empresas productivas y el valor de los activos reales y financieros privados, e inducen salidas privadas de capital.

LAS CONSECUENCIAS MONETARIAS Y CAMBIARIAS DE LA CRISIS FISCAL

En el contexto de libre convertibilidad internacional de la moneda, el sector público debe competir con el sector privado en el mercado interno de fondos, caracterizado por bajas tasas de ahorro privado, y por la creciente

propensión de los tenedores de riqueza privada a proteger sus patrimonios netos mediante la adquisición de activos financieros internacionales. Variable importante en la determinación de los aumentos en los costos relativos de los fondos en el mercado interno, es la estrategia implícita en la política fiscal y en la política monetaria del Estado para reducir a mediano y largo plazo el peso real de sus pasivos mediante la tolerancia de procesos inflacionarios. En la ausencia de una indexación de estas tenencias de pasivos internos del sector público, y ante el riesgo adicional de pérdidas de su valor en términos de una moneda de referencia internacional, causada por devaluaciones requeridas para corregir periódicamente la sobrevaluación excesiva de la moneda nacional, los títulos de deuda pública interna deben colocarse a descuentos cada vez más elevados. En las estadísticas que hemos analizado puede visualizarse el efecto sobre el uso del potencial productivo ejercido por los rendimientos de los bonos de la deuda pública interna, la remuneración del capital y las tasas de interés de los préstamos bancarios.

También puede constatarse el comportamiento de la formación bruta de capital fijo del sector privado, y el impacto que sobre esta variable tienen las tasas de interés de los préstamos bancarios y los rendimientos de los bonos de la deuda pública interna, conjuntamente con los rendimientos del capital, el uso del potencial productivo y las presiones tributarias. Dado el efecto multiplicador positivo que el gasto público ejerce sobre el gasto privado, en condiciones de capacidad productiva subutilizada, en la medida que los rendimientos más elevados de los bonos de la deuda pública interna atraen hacia el gasto público recursos reales y financieros que podrían permanecer ociosos o colocarse en el exterior, se reduciría la brecha entre Producto Interno Bruto obtenido y Producto Interno Bruto potencial. Pero el efecto positivo de los rendimientos de los bonos de la deuda interna sobre el uso de la capacidad productiva

y de la formación bruta de capital fijo del sector público, puede ser parcialmente neutralizado por el hecho que las tasas reales sobre los préstamos bancarios tiendan a reflejar y exceder los rendimientos de los bonos de la deuda pública interna, y de esta manera reduciría el efecto multiplicador del gasto público sobre el gasto privado.

En la ecuación usada para verificar la relación entre la formación bruta de capital fijo del sector privado (FBCFSPv) como la variable dependiente, y las variables independientes referentes a remuneración del capital fijo no residencial (RC/CFNR), tasas reales de interés de los préstamos bancarios (TiRPb), rendimientos de los bonos de la deuda pública interna (RbDPI), demanda agregada interna en relación al Producto Interno Bruto potencial (DAI/PIBP), y los ingresos fiscales no petroleros como porcentaje del Producto Interno Bruto no Petrolero (IFNP/PIBNP), el modelo pudo explicar casi 9/10 de la fluctuación de la variable dependiente formación bruta de capital fijo en el sector privado, y verificar el efecto positivo de las tasas de rendimiento del capital y de la presión de la demanda social sobre la capacidad productiva ociosa.

Además del grado de significación y signos de los respectivos coeficientes de las variables independientes representativas de la remuneración del capital (RC/CFNR), y de la demanda agregada interna relativa a la capacidad productiva (DAI/PIBP), puede también inferirse, por el signo de los coeficientes no significativos correspondientes de las variables representativas de las tasas de interés real de los préstamos bancarios (TiRPb), (signo negativo), y de los rendimientos de los bonos de la deuda pública interna (RbDPI), (signo positivo), que el favorable impacto atribuible a la atracción de recursos ociosos hacia el gasto público sobre la formación bruta de capital fijo privada (FBCFSPv), tiende a ser neutralizada por la influencia que ejerce la competencia por parte

del sector público en los mercados de fondos, que induce costos financieros más elevados para el sector privado. Pero el resultado más interesante de las variables independientes de la ecuación, es el coeficiente significativo de signo negativo de la relación entre ingresos fiscales no petroleros y Producto Interno Bruto no petrolero.

Podríamos interpretar este resultado como el efecto que los impuestos internos necesarios en el futuro para pagar el servicio de la deuda pública interna contraída tiene en la presión tributaria interna anticipable sobre los ingresos reales en el sector no petrolero. Esta variable, a mediano plazo, puede afectar negativamente la formación de capital fijo privado al absorber parte de su remuneración futura. Si nos basamos en los conceptos de la equivalencia ricardiana, es posible afirmar que a largo plazo, la anticipación por parte de los agentes privados de los impuestos que habrán de pagar para que el Estado pueda cancelar el servicio de la deuda contraída como medio de estimular el crecimiento económico y las inversiones privadas en el corto plazo, anularía el impacto real expansionista del gasto público así financiado.

En una economía cuyo crecimiento está constreñido por la explotación incompleta de su capacidad productiva, las autoridades pueden tratar de mantener en el corto plazo su capacidad de gasto mediante el uso de las emisiones de títulos de deuda interna, que sólo pueden colocarse, por las razones ya mencionadas, ofreciendo en el mercado tasas de rendimientos cada vez más elevadas. Los agentes económicos, y particularmente los grandes tenedores de riqueza financiera, al evaluar los efectos de los pagos futuros del servicio de éstas, anticipan las cargas impositivas que para tal propósito establecerá el Estado, y pueden atribuir particular importancia al impuesto inflacionario mediante el cual el Estado trata de reducir el valor real de su deuda y

su servicio. Estas expectativas racionales de los agentes económicos puede determinar, a mediano plazo, que los transitorios efectos positivos del gasto público financiado de esa manera, sean neutralizados por las decisiones defensivas de los tenedores de riqueza para proteger sus patrimonios reales de las mayores tasas tributarias e inflacionarias, y de la reducción de su valor en términos de una moneda de referencia internacional.

Hemos evaluado esta hipótesis mediante la verificación econométrica de la relación entre la variable dependiente representativa del uso del potencial productivo ($PIB/PIBP^*$) y las variables independientes referentes a la remuneración del capital fijo no residencial ($RC/CFNR$), los rendimientos de los bonos de la deuda pública interna ($RbDPI$), la presión fiscal interna anticipada ($SDPI/IFNP$) $_{t+1}$ y la inflación anticipada ($Def84$) $_{t+1}$. El modelo explica más de 9/10 de la variación de la variable dependiente representativa del uso de la capacidad productiva. Los coeficientes altamente significativos de las variables independientes ($RC/CFNR$) y ($RbDPI$) tienen el signo esperado, según la hipótesis de sus respectivos efectos sobre el gasto público y las inversiones privadas; en el caso de los coeficientes de las variables independientes ($SDPI/IFNP$) $_{t+1}$ y ($Def84$) $_{t+1}$, los coeficientes tienen los signos esperados, y en el caso de la expectativa inflacionaria ($Def84$) $_{t+1}$, el coeficiente es altamente significativo.

Debe destacarse cómo se entrelazaron las consecuencias fiscales de la subutilización del potencial productivo y de la consiguiente expansión de la deuda interna, con las políticas de las autoridades monetarias después del derrumbe de los acuerdos de Bretton Woods, cuando adicionalmente a la represión interna de las fuerzas productivas mediante las políticas de gasto público restrictivas del ensanchamiento de la demanda, se toleró un crecimiento de la masa monetaria por los efectos multiplicadores del uso de la base monetaria sobre la liquidez total. En medio de un estancamiento

en las tasas de rendimiento y valorización de los activos reales de producción, de la anticipación de mayores tasas impositivas y de la corrección periódica de la sobrevaluación de la moneda y de la creciente tendencia de los tenedores de riqueza a la diversificación internacional de sus carteras, la política monetaria apoyaba los factores para materializar fugas masivas de capitales privados.

En nuestros estudios hemos comprobado cómo las autoridades monetarias permitieron que las instituciones bancarias optimizaran, en función de sus beneficios privados, el uso de la base monetaria. Esto permitió que la relación entre la masa monetaria y la base monetaria se incrementara de 2,58 en 1978 a 3,14 en 1982. Este proceso estuvo asociado luego a las fuertes salidas de capitales, que culminaron en las medidas de control cambiario adoptadas en febrero de 1983. Durante el período del control cambiario, continúa su expansión el multiplicador monetario, es decir la relación entre el dinero y la base monetaria. Sin embargo, en un régimen de libre convertibilidad, la conducta de la base monetaria depende de las salidas de capitales, y de la reacción de las autoridades monetarias ante sus efectos en la solvencia del sistema bancario. Como puede evaluarse en las estadísticas correspondientes, un reajuste anticipable de las tasas nominales de cambio, para corregir las presiones sobrevaluacionistas de la moneda, y para cubrir transitoriamente los déficit fiscales del gobierno central, es un poderoso incentivo a las salidas de capitales privados, que se materializa mediante la conversión de la masa monetaria ampliada, por parte de los operadores más ricos, en activos financieros internacionales. Estas fugas de capitales fueron perfectamente previsibles, cuando observamos que el indicador representativo de la sobrevaluación de la moneda dado por la relación entre el índice de los precios internos y el índice de precios de los bienes importados subió de 0,86 en 1979 a 0,92 en 1982.

No es difícil comprobar cómo un tenedor de riqueza en 1981, interpretando el desequilibrio en el tipo real de cambio, podía anticipar la pérdida de valor en dólares de sus depósitos de ahorro y a plazos (CD). Los depósitos de ahorro y a plazos en 1981 expresados en dólares al tipo de cambio fijo perderían 18% de su valor al tipo de cambio anticipable para 1983, y los correspondientes a 1982 perderían más del 30%. La información disponible señalaba las tendencias deficitarias del presupuesto de ingresos y gastos públicos (BF/PIB), lo que constituye un indicador de la probabilidad de una devaluación de la moneda con propósitos fiscalistas. Ante estas evidencias de la inevitabilidad de salidas masivas de capitales privados, las autoridades monetarias insistieron en mantener la libre convertibilidad de la moneda y la paridad cambiaria, y para impedir la explosión del estado latente de insolvencia de las instituciones financieras, en los años inmediatamente anteriores al establecimiento del control cambiario, continuaron satisfaciendo sus demandas de base monetaria, que éstas inmediatamente transformaban en liquidez convertible en divisas al tipo de cambio fijo y sobrevaluado: los incrementos de la base monetaria representaron en 1982 más de 4 veces su valor en 1981. Las salidas privadas de capital producen bruscos descensos en las reservas internacionales que las autoridades monetarias tratan de contener mediante el aumento de las tasas de interés en relación con las tasas de interés de los activos líquidos en el mercado financiero de los Estados Unidos. En lugar de controlar la expansión de la base monetaria y elevar las reservas que los bancos deben mantener con relación a los depósitos de sus clientes, para reducir la capacidad de compra de divisas, las autoridades monetarias siguieron alimentando el torrente de la liquidez monetaria y utilizaron como instrumento de protección de las reservas internacionales el alza de la tasa de descuento en relación con las tasas de interés sobre las Letras del Tesoro

de los Estados Unidos (TdDS/TBRu): esta relación sube de 1,09 en 1979 a 1,28 en 1983.

El efecto esperado por las autoridades monetarias del aumento de las tasas de interés para proteger las reservas internacionales, basadas en la expectativa que los tenedores de riqueza prefieran de esa manera activos financieros internos, parte de una cruda interpretación de los criterios de selección de los activos en la cartera de un inversionista medianamente sofisticado en una economía insuficientemente desarrollada desde el punto de vista financiero. Los efectos de un alza en las tasas de interés en el valor del patrimonio total neto de las personas naturales y jurídicas dependen de la participación que en éste tengan los activos monetarios y del impacto de tales tasas sobre los rendimientos y el valor de mercado del resto de los activos reales y financieros que lo componen. Por ejemplo, si en una economía los activos monetarios –depósitos a la vista, depósitos a plazo, depósitos de ahorro, etc.– representan el 60% del patrimonio neto de los tenedores de riqueza, un aumento del diferencial entre las tasas de interés domésticas y las tasas en los mercados internacionales de 3%, incrementará el rendimiento del patrimonio neto en 1,8%; pero en otra economía financieramente menos desarrollada, donde es mayor la participación de activos reales en el patrimonio netos –terrenos rurales y urbanos, construcciones residenciales y comerciales, plantas industriales, etc.– y los activos monetarios representan sólo el 20% de sus patrimonios, el efecto de este diferencial en las tasas de interés sobre el patrimonio neto será de sólo 0,6%.

Al tomar en cuenta que las alzas en las tasas de interés y las medidas crediticias que las acompañan, mediante la contracción de los préstamos hipotecarios y el alza de las respectivas tasas, reducen el rendimiento y el valor de mercado de los componentes no monetarios de esos patrimonios, es perfectamente posible que el

efecto de tal medida para proteger las reservas internacionales sea destruir el valor total de mercado de los patrimonios privados netos y estimular más las salidas privadas de capital. En el caso específico de la realidad venezolana en el período que analizamos, los tenedores de riqueza al experimentar las reducciones inmediatas en el valor interno de mercado de sus patrimonios y la anticipación de las pérdidas en su valor internacional por el inevitable reajuste del tipo de cambio nominal en condiciones de sobrevaluación de la moneda, fueron inducidos a acelerar la conversión de sus activos internos en activos financieros internacionales. En nuestra opinión, emitida entonces: “los ahorristas hubieran aceptado tasas bajas de rendimientos reales. Lo que no podían aceptar era la destrucción acelerada de sus patrimonios” (“Control de cambio, enriquecimiento privado y distorsión económica y social”, *El Nacional*, 18 de enero de 1985).

Estas salidas privadas de capital transfirieron al sector privado las reservas internacionales del sector público incrementadas por los precios más elevados del petróleo. Los precios del petróleo casi se triplicaron, pero las reservas internacionales, reforzadas por ingresos de divisas por endeudamiento externo, sólo aumentan en menos de un tercio. Ante la insistencia de las autoridades gubernamentales de mantener a toda costa el tipo de cambio fijo en que se afincaba la sobrevaluación de la moneda, e intensificar la subutilización de la capacidad productiva por el efecto combinado de la sobrevaluación y las tasas de interés más elevadas, tuvimos la certidumbre que finalmente, a plazo muy corto, establecerían el control cambiario. En nuestra opinión, si el control cambiario era inevitable, independientemente de su racionalidad en la optimización social del uso de los recursos económicos, era preferible adelantarlos y aprovechar sus ventajas en el corto plazo para reactivar la economía, reducir el desempleo, aumentar las tasas reales de rendimientos y los valores reales

de mercado de los activos productivos, disminuir la salida e inducir la repatriación de capitales privados, y de esa manera restablecer lo más pronto posible la libre convertibilidad basada en un tipo real de cambio de equilibrio y en una utilización más próxima al óptimo de nuestras fuerzas productivas.

Frente a esta determinación de las autoridades de no modificar el tipo de cambio nominal y de “todo el sistema institucional gobierno-oposición”, que “favorecía de hecho una extremada liberalidad en el gasto del recurso más escaso que son las divisas generadas por el agotamiento del petróleo”, propusimos que “la alternativa más viable sería el control de cambios, que encerraría dentro de nuestras fronteras a los operadores de la economía y les cortarí la comunicación directa con los más atractivos mercados de inversión en otros países, principalmente los Estados Unidos. También quedarían bloqueados los turistas y viajeros venezolanos, que gastan una parte substancial de las divisas producidas por el petróleo en divertirse en el exterior, como lo muestra el hecho de que Venezuela es el segundo país, después de Francia, en enviar turistas a los Estados Unidos (cerca de 400.000 al año). Encerrados dentro de nuestras fronteras no quedará otro recurso a inversionistas y turistas nacionales que mirar hacia la economía interna.

De inmediato podrá ponerse en marcha una política de reexpansión de la economía, sin peligro de debilitamiento de las reservas internacionales, pues mucho de lo que hoy invierten los venezolanos en activos externos y gastan en turismo y recreación en otros centros, se dedicaría a la compra de equipos, maquinarias, repuestos, materias primas, etc. El menor gasto de divisas mejoraría la liquidez y el crédito bancario, lo que conjuntamente con un mayor nivel de inversiones públicas permitiría una expansión de la demanda y mejoraría los rendimientos de las inversiones. Parte

de la liquidez que deja de filtrarse hacia el exterior podría congelarse mediante la emisión de obligaciones públicas y privadas de sólidos rendimientos, lo que contribuiría a moderar la tasa inflacionaria. Los fondos congelados por el sector público y el sector privado se dedicarían posteriormente a la formación de capital productivo en la economía interna" ("Control de cambio para evitar la descapitalización de la economía", *El Universal*, 2 de abril de 1981). Ante el rechazo contundente de esta propuesta por parte del Gobierno de turno, volvimos a insistir en nuestras recomendaciones, como lo registró la prensa de la capital de la república: "El ex ministro propone que, en primer lugar, los cambios que sean destinados a usos no prioritarios como viajeros y compras de bienes de lujo en el extranjero, tengan un valor de 7,30 bolívares por dólar. En segundo término, para el pago de la deuda pública y privada ya contraída, debe mantenerse el tipo de cambio actual de 4,30 bolívares por dólar. En tercer lugar, para la adquisición de bienes de capital, productos agrícolas y farmacéuticos, el dólar debe ser más barato". (*El Nacional*, 7 de agosto de 1982).

Para comienzos de 1983, el colapso de las reservas internacionales era inminente, y en febrero, el gobierno, en la fecha que ahora se conoce como el "Viernes Negro", no tuvo más recurso que establecer el control cambiario, mediante el sistema de cambios múltiples, tal como lo habíamos propuesto dos años antes. Nuestro comentario no se hizo esperar: "Las medidas adoptadas por el gobierno se producen en el momento más doloroso para los grupos más pobres: se mantuvo la libertad cambiaria permitiendo a los más ricos y a las poderosas empresas transnacionales sacar sus recursos del país, los cuales podrán regresar ahora y hacer cuantiosas utilidades. "Estoy de acuerdo con la medida, pero convencido de que se comete una flagrante violación de los derechos económicos de las mayorías, con su retardada adopción. Esto es una forma de corrupción

económica, de mucho más alcance que los negociados y estafas que se amparan a la sombra del poder gubernamental". (*El Impulso*, Barquisimeto, 24 de febrero de 1983).

LA RIQUEZA PRIVADA EXTERNA Y SU PODER ECONÓMICO INTERNO

La nacionalización de las industrias del petróleo y el hierro y el crecimiento de las empresas básicas en electricidad, siderurgia, aluminio, transporte y comunicaciones, etc., ocurridos entre 1974-1978, produjo el más importante cambio en la distribución del poder económico en la historia contemporánea de Venezuela, pero las exportaciones de capital privado inducidas por la política económica, fiscal y monetaria del gobierno a partir del año final de la década de los 70 del siglo XX, revirtió este proceso, y consumó una redistribución de la nueva riqueza pública a favor de los sectores más ricos de la población, cuyos efectos, de no afrontarse apropiadamente en beneficio de todas las clases sociales del país, profundizarán el estancamiento económico, la pauperización de las clases trabajadoras y medias y debilitarán la soberanía económica de la nación.

Uno de los primeros efectos de la salida de capitales privados fue el aumento de la deuda pública externa que debió asumir el Estado, para reemplazar las reservas internacionales públicas transferidas a los particulares, y para pagar parte considerable del componente importado de sus proyectos básicos en marcha. La respectiva verificación empírica de la ecuación donde la deuda externa neta es la variable dependiente, y las variables independientes son la relación entre la formación bruta de capital fijo por el sector público y el ahorro del sector público (FBCFSP/ASP), el componente importado de la formación bruta de capital fijo (I/FBCF), la relación entre la tasa de descuento en el país y la

tasa de interés sobre las Letras del Tesoro de los Estados Unidos ($TdDS/TBR_u$), y la relación entre la entrada o salida de capitales y la riqueza total del sector privado ($FCP/RTSP_v$), nos permite determinar cómo el modelo explica más de 6/10 de la variación de la variable dependiente representativa de la deuda pública externa neta, es decir de la deuda pública externa bruta menos las reservas internacionales de las autoridades monetarias; los coeficientes de las variables independientes tienen el signo esperado y, excepto ($FBCFSP/ASP$), son significativos. La interpretación de los resultados de esta verificación indicarían que una reducción de las reservas internacionales debido a una salida de capitales privados, obliga al sector público a endeudarse de acuerdo con el exceso de su formación bruta de capital fijo con respecto a su ahorro, el componente importado de la formación bruta de capital fijo, y los costos financieros internos en relación con los costos financieros internacionales. La interpretación puede ser más precisa si utilizamos una ecuación donde la variable dependiente es la proporción de la deuda pública externa en la deuda pública total, y las variables independientes ($FBCFSP/ASP$), ($I/FBCF$), ($TdDS/TBR_u$), y adicionalmente la variable representativa de los flujos de capital privados en relación a la riqueza total privada ($FCP/RTSP_v$): en este caso, el modelo explica casi 3/4 partes de la variación de la variable dependiente representativa de la participación de la deuda pública externa en la deuda pública total, y el signo y la significación de los coeficientes correspondientes a las variables ($FBCFSP/ASP$), ($TdDS/TBR_u$), y sobre todo el coeficiente de la variable ($FCP/RTSP_v$), nos permiten afirmar que en la medida que la formación bruta de capital fijo en el sector público excede el ahorro público y que los costos financieros internos son superiores a los costos financieros externos, el Estado preferirá el endeudamiento externo al endeudamiento interno para pagar el componente importado de su formación de capital, y que de aumentar los

flujos netos de capital privado de corto plazo, y reducirse los costos financieros internos con respecto a los costos financieros externos, sería menor la proporción de la deuda pública externa en la deuda pública total.

Las autoridades monetarias al mantener las tasas de descuento que en gran medida determinan el nivel y las tasas domésticas de interés a mediano y largo plazo, para defender las reservas internacionales, desmejoran las tasas de rendimiento y los valores de mercado de los activos productivos internos, intensifican los estímulos a las salidas de capitales privados en el mediano plazo, y contribuyen al aumento de la deuda pública externa. El pago del servicio de esta deuda, como ha sido explicado, reduce por un múltiplo de esa magnitud, la formación de capital en el sector público, y consolida estructuralmente los factores que tienden a hacer crónico el proceso de lento crecimiento y de subutilización de la capacidad productiva.

El problema se complica más aún si tomamos en cuenta que la acumulación de la riqueza financiera privada externa resultante de los flujos netos negativos de capitales de corto plazo han generado efectos estructurales en la distribución del poder económico, de los ingresos y del consumo, que profundizan los desequilibrios macroeconómicos internos y externos y deforman poderosamente la estructura productiva del país. En 1985 afirmamos: “Bastaría que los beneficiarios de la crisis cambiaria gastaran dentro del país tan sólo los intereses correspondientes al capital externo acumulado entre 1970-1983 –sin incluir intereses acumulados ni ganancias de capital –... lo que “representaría 28% del consumo interno total de cada año, y cerca del 40% de la capacidad anual de gasto de las clases trabajadoras. No queda la menor duda de que este poder latente de compra en manos de estos grupos privilegiados agrava la desigual distribución del ingreso y la riqueza en Venezuela, atrae los recursos sociales

de producción hacia la satisfacción de la demanda de las clases más ricas, y acentúa de esta manera la distorsión de nuestro patrón interno de producción, concentrándola en la oferta de bienes de baja intensidad de mano de obra, de un alto componente importado en insumos y tecnologías suministrados por los países industrializados. Así se perpetuará la tendencia al desempleo y a la posición deficitaria en la cuenta corriente de nuestra balanza de pagos" ("Control de cambio, enriquecimiento privado y distorsión económica y social", *El Nacional*, 18 de enero de 1985).

Las consecuencias se tornan aún más negativas para el progreso económico y social del país, si tomamos en consideración la permanente perturbación del equilibrio macroeconómico interno en las áreas fiscal y monetaria, y el poder financiero del sector más organizado y sofisticado de los residentes con más riqueza externa acumulada, quienes, conjuntamente con las instituciones que manejan sus carteras financieras internacionales, pueden en medida sustancial influir objetivamente, para su propio beneficio, en las decisiones monetarias y cambiarias del Estado venezolano. En medida importante, la conversión de una parte de la riqueza privada interna en riqueza financiera internacional, es una forma de evasión fiscal, en un país donde tradicionalmente no se han pechado con impuestos los ingresos percibidos fuera del territorio. A largo plazo, ello contribuye a que el sistema tributario sea cada vez más inelástico con respecto al crecimiento de la riqueza privada total. Las mayores responsabilidades sociales del gobierno para afrontar los efectos del estancamiento económico resultante de sus propias políticas, como el desempleo y la pobreza, la conflictividad social y la criminalidad, se traducirán en una intensificación del desequilibrio de las cuentas fiscales. Este desequilibrio generará mayores niveles de endeudamiento interno, cuyo impacto sobre las tasas de interés y adicionales salidas de capital privado reducirán los grados de libertad

para aplicar políticas económicas orientadas hacia el pleno aprovechamiento de nuestro potencial productivo.

Al realizar la regresión de la variable dependiente ($FCP/RTSP_v$) representativa de la relación entre flujos privados de capital de corto plazo y la riqueza privada total, sobre las variables independientes representativas de la participación de la riqueza financiera privada en la riqueza privada total ($RFSP_v/RTSP_v$), los rendimientos del capital fijo no residencial no petrolero ($RCNP/CFNRNP$), la presión tributaria interna anual anticipada ($IFNP/PIBNP$) $_{t+1}$, la tasa inflacionaria anual anticipada ($Def84$) $_{t+1}$, y el efecto anual rezagado de la participación de los flujos privados de corto plazo en la riqueza privada total ($FCP/RTSP_v$) $_{t-1}$, podemos inferir, de acuerdo con la significación y los signos de los coeficientes respectivos, que mientras el componente financiero tenga una mayor participación en la riqueza total privada, se experimentará una elevada propensión privada a exportar capitales de corto plazo, y que esta tendencia podrá ser parcialmente neutralizada y contrarrestada en la medida que las políticas fiscales y monetarias permitan a los agentes económicos no anticipar presiones fiscales e inflacionarias mayores.

Si se cuantificara exactamente toda la riqueza financiera externa en poder de los contribuyentes internos en los centros financieros internacionales, podríamos tener una visión más precisa de cómo tiende a declinar la participación de los ingresos fiscales no petroleros en la riqueza total privada. De aplicarse esa riqueza privada externa para pagar el componente importado de la formación de capital fijo no residencial en la economía no petrolera, y de explotarse a plenitud y de manera eficiente este nuevo capital productivo, los ingresos fiscales no petroleros podrían incrementarse hasta en más de 1/5; es decir, que sobre la base de este criterio, podría afirmarse que mediante la exportación de capitales privados los contribuyentes más ricos pueden lograr hasta una quinta parte de reducción en sus potenciales contribuciones fiscales internas.

Este debilitamiento fiscal del Estado venezolano por la exportación de capitales privados, combinado con sus respectivas consecuencias sobre el comportamiento de las magnitudes monetarias, reduce estructuralmente la influencia de las autoridades públicas en el manejo de las políticas económicas requeridas para aprovechar plenamente el potencial productivo de la nación. Una parte cada vez mayor del poder de compra de los residentes nacionales escapa de los efectos del uso de los instrumentos de política monetaria para influir sobre la demanda agregada interna y contribuir al grado de estabilidad de precios y del tipo real de cambio, compatibles con el uso socialmente eficiente de nuestros recursos productivos. Durante el período 1973-2001 se ha incrementado la relación de la riqueza financiera privada externa con respecto a la demanda agregada interna (0,05 a 0,39%), a la masa monetaria (de 0,19 a 1,88), a la base monetaria (de 0,56 a 4,65) y al gasto público (de 0,27 a 1,79).

Al usar la relación entre Producto Interno Bruto y Producto Interno Bruto potencial (PIB/PIBP*) como la variable dependiente, y como variables independientes la relación entre la base monetaria (bajo el control de las autoridades monetarias) y el Producto Interno Bruto y entre la tasa de descuento (bajo el control de las autoridades monetarias) y la tasa de interés sobre las Letras del Tesoro de los Estados Unidos; y el gasto público (bajo el control de las autoridades fiscales) y la demanda agregada interna, el modelo puede explicar 2/5 de la variación de la variable dependiente representativa del uso del potencial productivo, e independientemente del grado de significación de los coeficientes, la observación de los signos respectivos nos permiten asumir que en la medida que aumente la relación entre la riqueza financiera privada externa y la demanda agregada interna, el Producto Interno Bruto realizado decrecerá con respecto al Producto Interno Bruto potencial; que la utilización de los instrumentos de las autoridades monetarias como

son la base monetaria con relación al Producto Interno Bruto, y la tasa de descuento en relación con las tasas de interés sobre las Letras del Tesoro de los Estados Unidos, refuerzan estos efectos negativos de la presumible influencia contractiva de la economía interna ejercida por la riqueza financiera externa, y que tan solo el aumento de la participación del gasto público en la demanda agregada podría ejercer efectos positivos sobre el uso de la capacidad productiva.

Es importante señalar que durante los períodos de fuertes fugas privadas de capital la base monetaria deja de ser controlada por las autoridades monetarias: *ex ante*, para impedir a corto plazo la materialización de la insolvencia latente de las instituciones financieras, las autoridades monetarias (mediante anticipos, redescuentos, reducción de las reservas sobre depósitos, etc.), suministran a los bancos comerciales cuantiosos montos de base monetaria, que éstos de inmediato utilizan para comprar a las autoridades monetarias las divisas requeridas por sus clientes para adquirir activos financieros rentables en los centros financieros internacionales. Como resultado de esta protección ilusoria del sistema bancario, se produce, *ex post*, el colapso financiero, que se concreta en controles cambiarios o en mega-devaluaciones. El resultado final de este proceso es que mediante esta transferencia de una riqueza pública estratégica a los residentes más ricos, las autoridades monetarias pierdan cada vez más su capacidad de contrarrestar los movimientos especulativos contra la moneda nacional por parte de los más organizados y sofisticados tenedores de riqueza financiera externa.

En las estadísticas analizadas se aprecia que la participación de las reservas internacionales privadas en la riqueza financiera externa del país ha ascendido de 27% a 73%, y que la relación entre las reservas internacionales de las autoridades públicas y la deuda externa ha descendido de 1,8 a 0,79, lo que una vez

más confirma cómo el endeudamiento externo fue el resultado de las políticas del Estado para transferir la riqueza de la nación a los grupos sociales más ricos, y de esta manera perder el control sobre las variables determinantes de la producción, los ingresos y el empleo. Una de las consecuencias más negativas de este proceso es que las autoridades monetarias no sólo han perdido el control sobre la base monetaria, sino cómo el tipo de cambio real está determinado por los intereses de los tenedores de la mayor parte de la riqueza financiera externa del país en función de sus beneficios financieros y en detrimento del uso del potencial productivo, y en particular de la fuerza de trabajo. Específicamente, el resultado de estas transferencias de riqueza pública a los sectores de mayor poder económico ha sido la auto-castración e impotencia de las autoridades monetarias para cumplir las funciones de conducción y control económico que establece la Constitución y las leyes de la República, la des-industrialización mediante la represión de la producción de bienes transables por las sobrevaluaciones prolongadas de la moneda y por los elevados costos del crédito bancario.

Las mega-devaluaciones periódicas de la moneda determinadas simultáneamente por necesidades de financiamiento público interno y para reajustar rezagadamente las tasas nominales a las tasas reales de cambio de equilibrio, dejan inmediatamente su estela inflacionaria, que al acentuarse nos regresa a la sobrevaluación de la moneda en un plazo relativamente corto. Pero el tipo de cambio, en el contexto descrito, deja de ser la variable técnica en el sueño tecnocrático de los economistas y de los econometristas monetarios, y se transforma en una variable determinadamente política, al arbitrio de quienes controlan la mayor masa de riqueza financiera externa del país.

La diferencia entre la tasa real de cambio y la tasa real de cambio de equilibrio se determina en un

juego de fuerzas sociales y políticas en el que existe una asimetría política e informativa que permite a los más grandes y mejor organizados tenedores de riqueza imponer a las autoridades monetarias el curso del tipo nominal de cambio más conveniente a sus intereses financieros. Al producirse el inevitable ajuste de la tasa nominal para acercarla a la tasa de cambio real de equilibrio, la riqueza financiera externa puede transformar parte importante de sus ganancias cambiarias en activos reales y financieros internos, lo que contribuye a una mayor concentración del poder económico dentro del país. Empresas nacionales con elevados índices de endeudamiento externo y un riesgoso componente de sus acreencias y ventas en moneda nacional, sufren cuantiosas pérdidas y entran en estado de mora con sus acreedores nacionales e internacionales. Este debilitamiento del capitalismo interno es aprovechado por las empresas con sólidas posiciones de riqueza externa en sus activos, especialmente las empresas transnacionales proveedoras de insumos a los productores para el mercado interno. Estas corporaciones, en sectores tales como finanzas, electricidad, telecomunicaciones, alimentos, etc., adquieren importantes empresas nacionales, las integran en sus redes de comercialización y las aprovechan para aumentar sus beneficios mundiales mediante transferencias intra-corporativas que les permite minimizar globalmente sus obligaciones fiscales, mediante sub-facturaciones en sus centros matrices y sobrefacturaciones en el mercado final de sus productos intermedios.

La creciente fuerza económica interna de estas empresas les facilita penetrar las estructuras de los centros decisorios del poder político al ejercer su capacidad de financiamiento de las campañas electorales y de la organización de los partidos que controlan las estructuras del Estado, al mismo tiempo que a través de sus necesidades y demandas publicitarias ejercen determinante influencia directa e indirecta sobre los medios de comu-

nicación que juegan papel decisivo en la formación de las preferencias del público y de los dirigentes. Al mismo tiempo, al disponer de bien organizados departamentos de investigación económica y financiera, de contratar los mejores consultores nacionales e internacionales, incluyendo instituciones académicas de gran reputación técnica y científica, disponen de superior capacidad de análisis que las mismas autoridades monetarias internas, y así refuerzan su posición “hacia el centro” de éstas para influir en sus decisiones, y muy especialmente para la determinación de la secuencia temporal en que se modifican variables como las tasas de interés y las tasas nominales de cambio. Posición central en este respecto juegan los grandes bancos controlados por los capitales internacionales, que extraen los más elevados rendimientos de esta asimetría política e informativa, pues pueden tener más acceso a las jerarquías superiores del poder político que los mismos burócratas de las autoridades monetarias, “blindados” por una autonomía imaginaria frente a sus principales, contra el mundanal ruido de la política.

Muchas de estas organizaciones financieras internacionalizadas se convierten en importantes financistas de los déficit fiscales crónicos del Estado, mediante la compra de títulos de deuda pública a exorbitantes descuentos, en razón de la medida del “riesgo país” en cuya generación influyen las agencias calificadoras y los respectivos medios de comunicación nacional e internacional. Durante el período de la sobre-valoración que sigue a las mega-devaluaciones y aumenta la brecha entre los precios internos y los precios externos, los tenedores de estas obligaciones públicas tienen el más firme interés en mantener la estabilidad del tipo nominal de cambio y la plena convertibilidad de la moneda durante el tiempo que requieren para exportar a sus centros matrices sus jugosas utilidades.

Los tecnócratas al servicio de las autoridades monetarias “autónomas” racionalizan con su teoría del “anclaje” antiinflacionario, el mantenimiento de la tasa nominal de cambio, el sistema controlado de bandas o la “flotación sucia”, a costa de la sangría de las reservas internacionales, y de la misma credibilidad técnica de sus decisiones y acciones. Implícita en esta decisión ilusoriamente antiinflacionaria mediante la relativa estabilidad cambiaria, está la administrada tolerancia de la represión del aparato productivo para evitar que un aumento de la producción, el empleo y los ingresos se refleje en un deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Durante esta etapa, las autoridades monetarias se afincan en el instrumento cambiario como “la palanca antiinflacionaria”, mientras suministran la base monetaria que requieren los grandes exportadores de capital para transferir a sus cuentas externas las reservas internacionales del Estado, y se apoyan intelectualmente en la sabiduría convencional contra la “eterna irracionalidad y corruptibilidad de los controles cambiarios”, para mantener contra viento y marea, la libre convertibilidad, como si ésta no fuera, en el contexto descrito, otra forma nefasta de inmoralidad económica de los poderes públicos.

Como analistas económicos hemos tratado, con poco éxito, de advertir contra estas políticas monetarias y sus efectos. En un artículo publicado en el mes de agosto de 2001, recordamos: “En 1993, pocos días antes de encargarse del poder el presidente Caldera, señalé la urgencia de una acción simultánea de intervención del sistema financiero y de control de las salidas de divisas que estaba destruyendo la liquidez del sistema bancario y llevándolo a su inminente quiebra, para facilitar la puesta en marcha de un programa integral de recuperación de la economía. Influido tal vez por los grandes tenedores de obligaciones públicas que estaban por vencer, en su mensaje inaugural el

Presidente rechazó este camino. Luego, cinco meses después, el gobierno impuso el control cambiario, cuando ya los capitales de los más ricos, estaban a buen resguardo en los mercados financieros internacionales. Por no haber actuado preventivamente, se produjo el colapso del sistema bancario, y el Estado, para atender la crisis y pagar a los depositantes de la banca colapsada, tuvo que endeudarse por cerca de cinco millardos de dólares". ("En la ruta hacia el control de cambio", *El Nacional*, 31 de agosto de 2001).

La historia continúa repitiéndose no porque se le desconozca, sino porque existen poderosas fuerzas sociales organizadas interesadas en olvidarla. Los grandes bancos internacionales establecidos en el país y apoyados en las asimetrías a que nos hemos referido, no tienen escrúpulos éticos en financiar las fuentes del "poder revolucionario" que se atribuyen los actuales gobernantes, para que sigan la misma senda de sus predecesores inmediatos en el manejo de la riqueza internacional del Estado venezolano.

Cuando nos aproximábamos al inevitable ajuste en la tasa nominal de cambio para acercarla a la tasa real de cambio de equilibrio, y al entierro del anclaje cambiario, comentamos: "...la amenaza más importante sobre la aleatoria estabilidad de precios, y el instrumento cambiario de reducción de la inflación, es el déficit fiscal ensanchado por el creciente gasto corriente del gobierno central, y en particular, por los intereses del servicio de la deuda pública interna... Son evidentes las restricciones económicas, sociales e institucionales, para legislar y recabar los impuestos que cubran esta brecha fiscal. Pero el gobierno y el Banco Central de Venezuela, sin limitación legal alguna, pueden decretar una maxi-devaluación, para aumentar los ingresos brutos de la industria petrolera estatal, y una vez deducido el efecto sobre sus costos de importación, generar una renta gravable que cubra las necesidades de gasto

gubernamental que no se pueden llenar con los tributos legalmente aprobables, y con las cada vez más reducidas adquisiciones de deuda pública por los mercados financieros nacionales e internacionales.

En caso de que el gobierno deba cubrir 2/3 de un déficit de 5 billones de bolívares y las exportaciones de petróleo se estimen en 16 millardos de dólares, una mega-devaluación de 56% (765 bolívares por dólar a 1200 bolívares por dólar)... generaría una renta neta gravable de la que el Fisco podría captar 3,33 billones de bolívares para cubrir en el corto plazo su brecha fiscal. Pero una devaluación de esa magnitud, partiendo de una propensión media a importar de 20%, tendría efectos directos, indirectos e inerciales, que podrían llevar el índice de precios al consumidor al doble de su nivel actual. Esto significa, de acuerdo con la burda aritmética presidencial, que los 1.630.250 venezolanos a quienes la baja del índice de precios al consumidor “liberó de la pobreza”, vendrán a hacerle compañía a los varios millones que se incorporarían a sus filas gracias a los nuevos tributos fiscales y cambiarios”. (“¿Una política económica para perpetuarse en el poder?”, *El Nacional*, 27 de enero de 2002).

En esta anticipada pesadilla convertida en realidad por la nueva política fiscal y cambiaria anunciada dos semanas después (12 de febrero de 2002), por el presidente del gobierno de la “revolución bolivariana”, se convulsionan las mayorías más pobres, y se estremecen las bases civiles y militares de la Presidencia bajo el acoso de la opinión pública por la malversación de las reservas internacionales del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM), las consecuencias sangrientas de la gigantesca protesta popular del 11 de abril y la desintegración de la unidad de la Fuerza Armada, y las contribuciones financieras aportadas a la victoria electoral del Presidente por los bancos extranjeros, objetivamente más influyentes en

la formación de la política fiscal y monetaria del Estado venezolano que los inocentes tecnócratas del Banco Central.

“El proceso inflacionario desatado por la mega-devaluación tiende a restablecer a corto plazo la sobrevaluación ante la relativa estabilidad de precios en los países con los que realizamos el mayor volumen de nuestras transacciones comerciales internacionales, y de esta manera, a profundizar la depresión de la economía, a reducir más los rendimientos y los valores de mercado de los activos productivos y a generar futuras expectativas de tasas nominales más elevadas, contenidas ahora por las cuantiosas reservas internacionales públicas subastadas para ser adquiridas con el dinero creado gracias a la base monetaria ampliada por el mismo subastador”.

“Estas condiciones nos han conducido a prever la alta probabilidad de una catástrofe del sistema financiero y del sistema cambiario, y del establecimiento de un control cambiario ahora más irracional y más corruptible”. En la actualidad, la fuga de capitales privados se entrelaza con la crisis fiscal y la potencial insolvencia del sistema financiero. El déficit fiscal creciente que se amplifica con el alza del servicio de la gigantesca deuda interna en razón de los incrementos sustanciales de las tasas de interés, significa para los tenedores de riqueza privada una seria amenaza de mayores impuestos sobre sus ingresos futuros, y el riesgo creciente de mega devaluaciones con propósitos fiscalistas, que disminuirán el valor internacional de sus patrimonios netos... Los activos bancarios de las personas naturales y jurídicas más ricas se convierten en divisas para adquirir instrumentos financieros externos o inventarios de bienes importados en la expectativa devaluaciones subsiguientes, y los bancos proveen a sus clientes de estos medios de pago internacional, mediante la reducción de sus reservas en el Banco Central, lo que restringe por un

múltiplo su capacidad de crédito y de creación interna de dinero destinados a la producción. En la medida que las autoridades monetarias reponen estas pérdidas de reservas bancarias, mediante redescuentos y anticipos a costos por debajo de las ganancias generadas para los especuladores cambiarios por las devaluaciones continuas, los activos externos del Estado continuarán en la ruta hacia el nivel mínimo, donde el control cambiario resulta la única opción para impedir que sus cheques reboten en los mercados financieros internacionales... Cada día nos acercamos más al punto de la crisis donde se hace inevitable, como ocurrió en 1994, la intervención simultánea del sistema financiero y de las transacciones de capital en el mercado cambiario.

La insolvencia potencial de la estructura bancaria tiende a materializarse en el creciente deterioro de la calidad de sus activos. Las garantías que respaldan sus préstamos al sector privado pierden aceleradamente valor en el mercado, y el descenso en los flujos de ingresos empresariales incrementa la morosidad en los pagos correspondientes. Los bancos, aun aquellos libres de significativos pasivos externos, conllevan implícitos en su cartera las obligaciones contingentes que se derivan de las deudas en divisas de sus grandes prestatarios corporativos internos, sobre cuyos balances tendrán efectos devastadores las mega-devaluaciones en marcha. Los papeles emitidos por el sector público, que representan una elevada proporción de las inversiones de las empresas financieras, sólo pueden convertirse en liquidez para pagar los retiros de depósitos, mediante su venta a descuentos cada vez más elevados, en razón de una latente insolvencia sistémica de la estructura financiera privada que no pueden reconocer públicamente los propios directivos de las instituciones más vulnerables...

La inminente convergencia de una crisis cambiaria y una crisis bancaria... tendrá consecuencias tan graves para la economía como las que ocurrieron en la segunda

administración de Rafael Caldera, que resultó en un endeudamiento de cerca de 5 millardos de dólares para pagar los depósitos del público en los bancos comerciales... En las actuales condiciones nos aterra que una intervención del sistema financiero y de la administración cambiaria pueda ser gerenciada por una especie de Plan Bolívar. De esa manera, las reservas internacionales del país se utilizarían para cancelar deudas externas fraudulentas, para el pago de importaciones sobre facturadas y hasta ficticias, para racionar a los medios de comunicación insumos básicos como papel importado a cambio de su sumisión y de su “comisión”, etc... El control cambiario y la intervención... del sistema financiero tenderán a imponerse como una solución desesperada a una crisis generada por la incompetencia gubernamental, pero en la ausencia de una política económica, sus resultados serán peores que los que arrojó el control cambiario y la intervención bancaria decretada tardíamente por el gobierno de Caldera al iniciarse el segundo semestre de 1994” (“Crisis fiscal, fuga de capitales y colapso financiero”, *El Nacional*, 5 de febrero de 2002).

RESULTADOS PATRIMONIALES DEL RECIENTE PROCESO ECONÓMICO EN VENEZUELA

En nuestra opinión, “el análisis del resultado de la operación de la economía venezolana bajo la dirección del Estado... debe centrarse mucho más en la dimensión patrimonial..., en sus componentes de riqueza física creada por el hombre (acumulación de capital fijo), riqueza natural no renovable (reservas de petróleo, hierro, carbón, bauxita), y riqueza humana (salud, educación, formación técnica), que en el comportamiento en el corto plazo de las dimensiones macroeconómicas convencionales del producto interno bruto, del ingreso nacional e ingreso per cápita. Para la sociedad en su conjunto lo que interesa no son los volúmenes de

producción y de ingresos reales, y su comportamiento coyuntural, sino en qué medida estas magnitudes cristalizan en el mediano plazo en más capital social acumulado en la forma convencional de medios de producción y en la forma de riqueza humana con mayor potencial de eficiencia productiva. El estado de ganancias y pérdidas de una economía social puede fluctuar de un año a otro y los distintos rubros sectoriales que lo integran pueden presentar distintos comportamientos en atención a los factores endógenos y exógenos que afectan la gestión productiva de la sociedad. Asimismo, las cuentas financieras del Estado pueden presentar situaciones superavitarias, deficitarias, o de equilibrio durante un determinado período, en atención al comportamiento de corto plazo que afecta la generación de ingresos y la aplicación de estos recursos a los distintos rubros del gasto público. Pero la medida real de los resultados tanto de la economía social, como dentro de ésta, de la gestión del sector público, es el activo neto que resulta al final de un período... de las operaciones de generación, captación y asignación de recursos". (*Economía pública, planificación y capitalismo de Estado en Venezuela*, Ediciones Corporconsult, 1981, pp. 299-300).

Las satisfacciones que la sociedad y sus miembros derivan de los flujos de bienes y servicios en cada determinado momento, en medida considerable constituyen parte del proceso de transformación de la producción social en patrimonio productivo, como ocurre en el caso de la producción de servicios de salud y educación. Según Luis Beltrán Prieto Figueroa, quien lideró en el siglo XX la democratización de la educación en Venezuela: "Una política económica tiene que pensar en primer término en el hombre. No se puede hablar de economía prescindiendo del hombre. Mientras el hombre no crece... la economía tampoco crece... mientras el hombre no esté capacitado para producir, lo que produce es malo o no produce nada; pero es más:

mientras el hombre no está capacitado para consumir lo que produce, es inútil toda clase de producción”.

El patrimonio productivo del país se ha incrementado considerablemente, a pesar de su elevado grado de sub-utilización, en razón del crecimiento de la fuerza de trabajo y de su calidad productiva, del aumento de las reservas económicamente explotables de sus recursos no renovables, de la formación de riqueza física reproducible en la forma de capital fijo, etc. Entre 1973 y 2001, el patrimonio neto real total, es decir, el patrimonio bruto después de deducir los pasivos externos reales del sector público y del sector privado, se incrementó en más de siete veces, mientras que el Producto Interno Bruto lo hizo en 1,5 veces; es decir, que como resultado de su insuficiente e ineficiente explotación, la cantidad de unidades de patrimonio neto requeridas para producir una unidad de valor agregado se incrementó en casi cinco veces. Como consecuencia de la declinación de la formación de patrimonio privado asociada a la formación de capital fijo en infraestructuras públicas, y del aumento del patrimonio público en el sector petrolero, la participación del patrimonio neto del sector privado en el patrimonio neto total declinó en más de cinco veces.

Es interesante destacar que la relación entre la participación del sector privado en el Producto Interno Bruto y su participación en el patrimonio total neto ascendió considerablemente durante el período, es decir que para lograr más unidades de valor agregado privado se requirieron menos unidades de patrimonio privado neto. Ello puede considerarse como una medida del portentoso potencial de la economía interna para ser explotado por los agentes privados del capital y el trabajo.

En el aumento del patrimonio neto total, y del patrimonio neto del sector público en particular, ha jugado un papel determinante el aumento de las reservas

de petróleo y de las mayores tasas de refinación, a partir de la nacionalización de esa industria en 1976 y el aumento del potencial de formación bruta de capital fijo aportado por los ingresos fiscales reales derivados de esta actividad. Si bien es cierto que el valor real de un barril de petróleo se ha incrementado en 28%, su potencial para la formación bruta de capital fijo lo ha hecho en 43%, al asumir normativamente que estos ingresos se usen preferentemente para pagar el componente importado de esta magnitud y que este componente ha declinado considerablemente, y que las modernas tecnologías en él incorporadas multiplican la productividad en áreas tales como la generación eléctrica, las telecomunicaciones y la informática, etc.

Debemos señalar dos características críticas de la composición del patrimonio neto del país que constituyen un poderoso desafío para los responsables de las políticas económicas en el futuro. Por una parte, la significación del valor de las reservas de petróleo como fuente final de ingresos fiscales de alto potencial de formación doméstica de capital fijo, y por la otra, la riqueza financiera externa del sector privado, cuya repatriación constituiría una cuantiosa contribución para pagar el componente importado de un múltiplo substancial de formación de capital productivo.

El valor económico de las reservas de hidrocarburos representa el 95% del patrimonio neto real del sector público, y la deuda pública real constituye sólo un 1% del valor económico de estas reservas. Pero el problema es que, debido en parte a los rendimientos físicos decrecientes de la explotación de este componente del patrimonio público, de no aumentar los valores reales de los hidrocarburos en los mercados internacionales de la energía, será imposible contener la pronunciada tendencia a la declinación de los ingresos fiscales reales como proporción del Producto Interno Bruto petrolero. Los ingresos fiscales petroleros como

porcentaje del Producto Interno Bruto petrolero declinaron de 85% en 1979 a 26% en 1999, y este porcentaje mejora a partir de entonces por el aumento de los precios internacionales de los hidrocarburos.

Eso significa que a largo plazo, de no ocurrir aumentos en el valor real por barril, para una mayor obtención de recursos fiscales procedentes de este sector, tendrán que aumentar la tasa de extracción de las reservas económicamente explotables, reducirse el uso interno de los derivados, aumentar drásticamente el rendimiento de la mano de obra en el sector y la cantidad de barriles obtenidos por la aplicación de capital fijo medido en términos de barriles. Ha ocurrido un sostenido descenso de la relación física entre incremento de producción petrolera y formación bruta de capital fijo en la industria, de 97 barriles en 1979 a 20 barriles en 1998, que se ha tornado negativa a partir de entonces. Ello indica que, en la ausencia de mejoras radicales en los valores reales de las exportaciones, la absorción del potencial de formación de capital de estos ingresos en el propio sector, frenará el crecimiento del resto de la economía en el mediano y largo plazo, pues sus rendimientos tenderían a colocarse por debajo de los que se obtendrían en otras actividades productoras de bienes exportables y sustitutivos de importaciones.

El problema se revela más grave cuando tomamos en cuenta que debido a las erróneas políticas macroeconómicas que hemos analizado en detalle en las secciones anteriores, la sobrevaluación de la moneda y el descenso realizado de los rendimientos y los valores de los activos productivos en la economía no petrolera, inducen aumentos en importaciones eficientemente sustituibles por producción interna, y estimula fugas de capitales privados. Estas erogaciones externas requieren aumentos en el ritmo de extracción de las reservas. Estas reservas están sesgadas en su composición hacia la abundancia relativa de crudos pesados y extra pesados,

cuya explotación hace incurrir en costos de oportunidad cada vez más elevados. Hemos estimado que en el período 1998-2001, las políticas de anclaje cambiario y las fugas de capitales privados materializaron en una extracción adicional de cerca de 800 millones de barriles, cifra ligeramente superior a la producción de hidrocarburos en 1990. Es decir, que de no existir el efecto de las políticas macroeconómicas equivocadas, para mantener una tasa apropiada de crecimiento económico interno, el país requeriría extraer, refinar y exportar cantidades considerablemente menores de una riqueza agotable a costos sociales reales cada vez mayores.

En lo que se refiere a la composición del patrimonio del sector privado, se destaca su riqueza financiera externa que representa cerca de un 10% de su patrimonio total. Estas tenencias de riqueza financiera privada externa exceden en cerca de cinco veces las tenencias privadas de deuda pública interna. En una interpretación neoclásica de la asignación global de la riqueza privada, carecería de lógica que una economía con las elevadas tasas de rendimiento potencial del capital como la venezolana exporte sus ahorros a países industrializados donde estas tasas de rendimiento serían obviamente inferiores. Desde la perspectiva de una visión de las modernas teorías del crecimiento endógeno, existen poderosas razones para anticipar altas tasas de crecimiento económico en el país, en el actual contexto de los elevados niveles de sub-utilización del potencial productivo; de los prodigiosos avances tecnológicos en rubros como la energía, las telecomunicaciones y la informática, que asumen una importancia cada vez mayor en la composición del capital fijo; y de la superior calidad técnica del capital humano y su organización productiva. En el marco de estas realidades, la repatriación de parte de esta riqueza externa privada como poder de compra para adquirir los componentes físico, técnico y organizacional importados del comienzo de un nuevo

programa de desarrollo, se podrá generar un proceso de crecimiento endógeno que se concrete en aumentos sostenidos de la productividad total de los factores gracias a superiores economías de escala expresadas en rendimientos crecientes y en la minimización de los costos reales en términos de riqueza no renovable utilizada. Se constituirá así la base más sólida para la autosostenibilidad ulterior del progreso económico gracias a las mayores tasas de ahorro e inversión y de la apropiada distribución del valor agregado neto que ensanche la demanda social de las mayorías, profundice su proceso de capitalización humana y permita superar los desequilibrios macroeconómicos y los conflictos distributivos que son la fuente principal de los riesgos que determinan la amplia brecha entre la formación de ahorros y su inversión dentro de nuestras propias fronteras.

CONCLUSIONES PRELIMINARES

El análisis precedente sobre los orígenes institucionales del proceso de estancamiento de la economía venezolana desde finales de la década de los 70 del siglo XX está orientado a la búsqueda de soluciones socialmente eficientes para poner fin al considerable despilfarro de riqueza nacional resultante de las erróneas políticas macroeconómicas internas, cuyas más destacadas consecuencias han sido el empobrecimiento de las clases trabajadoras y medias, la intensificación de los conflictos sociales, el debilitamiento de la democracia social y política y la creciente desnacionalización real de nuestras fuerzas productivas.

Las políticas económicas puestas en marcha a partir de 1979 para redimensionar hacia abajo una economía supuestamente congestionada fueron “legitimadas científicamente” por un modelo de neoliberalismo que disfrazaba con la supuesta búsqueda de los equilibrios

macroeconómicos, el propósito inconfesado de resolver los conflictos distributivos mediante la reducción del poder de contratación laboral de las clases trabajadoras y medias organizadas.

Las políticas económicas aplicadas durante más de cuatro lustros han destruido una cuantiosa riqueza material de nuestra sociedad mediante la sub-utilización de su potencial de producción, y han generado fuerzas sociales e institucionales orgánicamente incorporadas en nuestra estructura económica que ensanchan y profundizan su estancamiento, cuya reversión mediante simples cambios incrementales carece de realismo y es fuente de grandes frustraciones colectivas.

En este estudio intentamos analizar las raíces económicas y la concreción institucional y política de las medidas que pusieron en marcha un proceso de contracción económica que se ha hecho crónico y tiende a consolidarse como irreversible, que nos inserta desventajosamente en las redes de la economía globalizada y nos proyecta hacia una mediatización mayor de nuestra soberanía económica y política. Desde este punto de vista, el camino de la normalización económica y social que nos permita expandir y aprovechar plenamente nuestra capacidad productiva y ponerla al servicio del bienestar de todos los sectores de nuestra colectividad, debe partir de profundos cambios institucionales que creen un nuevo equilibrio en la distribución del poder económico y político para propiciar la recuperación autosostenible de nuestras fuerzas productivas y la distribución y uso socialmente eficiente de sus correspondientes resultados.

Debido a que la recuperación institucional, social y económica debe iniciarse antes que se superen todos los conflictos desatados por el estancamiento que han adquirido una autónoma e incontrolable dinámica en el corto plazo, se hace necesario procurar acuerdos para la supervivencia material en medio de los en-

frentamientos políticos, que logren blindar contra éstos los programas de recuperación a partir de los cuales ampliar las fuentes productivas para superar la escasez y los desajustes distributivos, que constituyen la verdadera causa de las más graves contradicciones políticas que nos enfrentan.

Los lineamientos programáticos que proponemos a continuación no constituyen un acabado diseño estratégico que aborde de manera integral e intersectorialmente consistente todos los aspectos de un nuevo programa de desarrollo económico y social, sino unas medidas de emergencia para afrontar sin dilaciones los aspectos más graves de la actual crisis, concentradas en instituciones, sectores y actividades que son los eslabones críticos a partir de los cuales mover toda la cadena de la reactivación de nuestra economía y aproximarnos gradualmente a los realizables niveles de optimización social mediante el mayor grado de consenso institucional posible. El propósito central de estas medidas es asegurar que la mayor producción y su distribución sirvan de base para reducir los antagonismos sociales y políticos que amenazan la estabilidad interna y la convivencia política entre todos los sectores e individuos de nuestro país, como la ruta para alcanzar un desarrollo material cualitativamente superior y una estructura social cada vez más justa.

DE LA INESTABILIDAD POLÍTICA A LA GOBERNABILIDAD ECONÓMICA

En un artículo recientemente publicado (“Inestabilidad política y gobernabilidad económica”, *El Nacional*, 26 de mayo de 2002), analizamos el carácter antagónico de las contradicciones entre el actual gobierno y el resto de la sociedad, y advertimos que esta conflictiva realidad genera inescapables riesgos para el progreso económico y social del país en el corto y mediano

plazo, pues “el objetivo final del continuismo presidencial es estructuralmente incompatible con el legítimo protagonismo del resto de los actores en la vida institucional del país, cuya cooperación es insustituible para consolidar un amplio frente social que organice y coordine las fuerzas internas y externas necesarias para impedir que la crisis desemboque en el colapso de la Democracia, del Estado y de la Nación”, y que “en este contexto de ‘contradicciones antagónicas’ entre el gobierno y la sociedad organizada y entre el gobierno y un factor decisivo del Estado como es su Fuerza Armada, la sociedad debe prepararse para sobrevivir en medio de una intensificación de la inestabilidad política y militar, de violencia e ingobernabilidad, que se reflejará en creciente disfuncionalidad productiva, expresada en altos niveles de capacidad productiva ociosa, de desempleo, inflación, desabastecimiento, fuga de capitales, huelgas”.

Este artículo contenía nuestra proposición de que “ante la imposibilidad real de asegurar una solución anticipada de los conflictos institucionales y sociales latentes, deberían todos los sectores de la sociedad, incluyendo la transitoria mayoría parlamentaria que apoya al actual Gobierno, acordar un programa contingencial de sobrevivencia para administrar los más graves efectos de una crisis institucional difícil de evitar, y de esa manera minimizar sus más destructivas consecuencias, y tal vez preservarnos para reconstruir nuestra sociedad después de una inminente catástrofe”. El artículo concluía con las siguientes reflexiones: “Esta propuesta puede metafóricamente expresarse como la construcción en el astillero de nuestra realidad presente de una especie de Arca de Noé en anticipación del diluvio que nos presagia el cielo encapotado de la revolución bolivariana. Es posible que, en el corto plazo, resulte menos difícil ponernos de acuerdo en las reglas del juego para nuestra sobrevivencia material como sociedad humana que resolver los antagonismos

políticos que nos separan como ciudadanos. Cabe imaginar también que Dios pudo ordenar la recesión de las aguas del Diluvio cuando comprobó en el Arca de Noé la determinación de su descendencia creada a imagen y semejanza suya, de preservar la continuidad de su vida en el Universo. A lo mejor, la hipótesis de que la actual crisis institucional resulta, *ex ante*, insoluble en estos momentos, nos permita diseñar e instrumentar paralelamente una acción colectiva, para organizar y canalizar positivamente las energías y esfuerzos de los miembros de la sociedad con el fin de asegurar la supervivencia material de ésta. Es probable que un programa, blindado contra los impactos más negativos de la crisis política, para proteger la funcionalidad productiva de la nación, materialice, a corto y mediano plazo, en un mayor aprovechamiento de nuestro potencial productivo y en una equilibrada distribución de sus resultados, y revierta la actual paradoja de una sociedad desgarrada, en medio de la abundancia potencial, por los rigores de la escasez y los conflictos distributivos, que es el combustible que aviva el fuego de nuestras diferencias políticas y tiende a hacerlas insolubles”.

La meta más urgente de la propuesta que denominamos Acuerdo para la Supervivencia Económica, es la reducción de la brecha entre producción social posible y producción social obtenida, que se ha originado y ensanchado por los efectos sobre la economía de intensas contradicciones políticas, a corto plazo irreconciliables. Un acuerdo nacional para proteger el patrimonio productivo de los efectos destructivos de la pugnacidad política, podría materializarse en un aumento y distribución equilibrada de las corrientes de bienes y servicios, a partir de los cuales resolver armoniosamente los conflictos entre los diferentes sectores sociales, y compatibilizar el logro de los objetivos de eliminación de la pobreza con el aumento de los beneficios empresariales que aseguren el crecimiento continuo y la óptima utilización de los patrimonios productivos privados.

La historia económica venezolana a partir de 1979 ha estado signada por un creciente grado de inestabilidad social y política, esencialmente generada por una distribución cada vez más injusta de un producto social en franca declinación, resultantes de la instrumentación de políticas públicas contraccionistas que han contribuido a un aumento de la capacidad productiva subutilizada expresada en una tasa de desempleo que ascendió de 4,5% en 1978 a cerca de 20% en la actualidad. La reversión de estas políticas, en las condiciones existentes de un descenso en las tasas de crecimiento demográfico y de mejoras en la calidad de la producción, aumentaría sustancialmente los recursos disponibles, permitiría distribuirlos de una manera socialmente más eficiente, haría posible la reducción de los déficit de consumo acumulados y ampliaría la formación de activos de los hogares y de las personas. Esta es la vía más segura para alcanzar un grado mayor de realización de las expectativas legítimas de bienestar de todas las clases de la población, y para la erradicación de las causas de la conflictividad social que es la fuente decisiva de inestabilidad que hoy pone en peligro la existencia misma de las instituciones democráticas.

La explotación de este vasto potencial de bienestar colectivo, plantea la necesidad de un acuerdo nacional, para diseñar e inmediatamente poner en marcha un programa de reconstrucción económica y social orientado hacia la reactivación y ampliación de nuestro patrimonio productivo, que pueda en el corto y mediano plazo concretarse, con el menor grado posible de interferencia de los efectos desestabilizadores de la conflictividad social y política que actualmente sacuden nuestras instituciones públicas. La resolución de las contradicciones sociales y políticas tiene un elevado grado de complejidad y requiere de un tiempo más largo que el que se necesita para poner en marcha un programa económico y social destinado a la normalización de las actividades económicas para proteger las condiciones de supervivencia

de todos los venezolanos. Estos conflictos fueron generados por errores cometidos en el pasado, pero en razón de su autonomía y dinámica propias se han intensificado en el presente, y no pueden eliminarse en el estrecho margen de tiempo de que todavía disponemos, y que estamos obligados a utilizar para impedir que se destruyan los recursos que aún nos quedan, como nación soberana, para proteger el derecho al bienestar de las presentes y futuras generaciones.

Un acuerdo de esta trascendencia debe concretarse lo más pronto posible entre los más decisivos actores institucionales en nuestra sociedad política, sobre la base de las posiciones que actualmente ocupan en la distribución del poder en las diferentes esferas de la vida nacional, y que pueden modificarse repentinamente en la impredecible dinámica de nuestros antagonismos sociales. Esto implica que el acuerdo no sólo debe inmunizarse contra los efectos negativos de la conflictividad presente, sino que también debe fundamentar su credibilidad interna y externa en el compromiso de los participantes de mantener el mayor grado de consistencia temporal, es decir en conservar en lo esencial las reglas del juego convenidas, independientemente de los cambios que ocurran en su posición en la distribución del poder social e institucional en el inmediato futuro. Así como una nación soberana se obliga a cumplir los compromisos contraídos con el mundo exterior independientemente de lo que ocurra en su dinámica política interna, los participantes en un acuerdo de esta naturaleza estarían obligados, durante un período determinado, a no reajustar las reglas del juego establecidas como resultado de los cambios que ocurran en sus posiciones en la distribución del poder social. Esta advertencia tiene particular relevancia en relación con la conducta de participantes específicos en el acuerdo, como son los Poderes Ejecutivo y Legislativo y las organizaciones sindicales y empresariales, los cuales eventualmente pueden experimentar cambios

en los escenarios que afecten las correspondientes correlaciones de fuerzas entre los principales responsables de las decisiones públicas.

En el caso que los conflictos sociales e institucionales no sean manejados de la manera más apropiada, no es descartable que se produzca una solución de fuerza donde predomine el factor militar, que resulte en la interrupción temporal del funcionamiento de un sistema de poderes públicos cuya legitimidad se torna cada vez más cuestionable. Si los dirigentes del sector militar y del sector civil aliado que impongan esta transición de fuerza, han internalizado en su conciencia, desde ahora, la necesidad de la estrategia de supervivencia social que proponemos, sería posible, en estas adversas condiciones, continuar la realización de los programas para la supervivencia material y para la reconciliación económica y social, y procurar sobre bases más sólidas y en el plazo más breve posible, el establecimiento de un sistema democrático socialmente más auténtico y políticamente más legítimo.

Es también posible que la presente crisis siga profundizándose bajo el imperio del poder civil, y que se restablezca la autonomía actualmente mediatizada de los Poderes Legislativo, Judicial y Electoral, en detrimento de la hegemonía presidencial. La existencia de este pacto de reconciliación económica y social protegería a la sociedad contra los efectos negativos de los conflictos y desacuerdos en la superestructura política sobre la funcionalidad de las estructuras productivas. A este propósito cabe recordar, que la inestabilidad política durante la IV República en Francia, inmediatamente después de la liberación, estuvo acompañada de una de las más elevadas tasas de crecimiento de la economía, gracias a un acuerdo tácito de los principales actores de la vida nacional de proteger el progreso de la sociedad económica de los vaivenes de la sociedad política. Estos logros en la estructura

material en gran medida explica la estabilidad de la V República Francesa, que no se habría consolidado en un ambiente de estancamiento económico e intensificación de los conflictos distributivos.

En razón de que los cambios en las relaciones de fuerza en el sector político afectan el poder relativo de contratación del capital y del trabajo organizados, es de importancia decisiva que las organizaciones sindicales y empresariales mantengan los compromisos establecidos, y eviten la inconsistencia temporal estimulada por la miopía social, de explotar ventajas transitorias que surjan de la dinámica del poder político. Este peligro puede presentarse en la eventualidad tanto de un desenlace estrictamente civil o estrictamente militar de la actual crisis, que resulte en el predominio de una orientación de derecha, de centro derecha o de centro izquierda, de quienes lleguen a controlar las decisiones de los poderes del Estado. Para el futuro de la nación sería tan desastroso que los sectores empresariales exploten en contra de las clases trabajadoras la capacidad socialmente represiva de un régimen transitorio de derecha o centro derecha, como que las organizaciones laborales utilicen el sesgo político a su favor de un régimen transitorio de centro izquierda para lograr una participación en la distribución del valor agregado social incompatible con el estímulo a las inversiones privadas internas y externas. En el primer caso se conspiraría inconscientemente contra la capitalización social de las mayorías al desmejorar sus niveles de nutrición, salud y educación, y en el segundo contra la expansión de la economía, del ahorro, las inversiones y el empleo privados. El resultado final podría ser el colapso del acuerdo de reconciliación económica y social, el regreso a la pugnacidad social y política, y la intensificación de la inestabilidad civil y militar que nos conduciría a la anarquía y la violencia poniendo en riesgo nuestra existencia como nación soberana.

Para evitar que la miopía social afincada en el egoísmo individual o sectorial impida la explotación más cercana al óptimo de nuestro potencial productivo o contribuya a destruirlo, los acuerdos deben blindarse contra las inconsistencias temporales mencionadas, en la seguridad que en un período razonablemente corto el valor presente de los ingresos reales que así se lograrán excederán con creces los sacrificios que el capital, el trabajo y la colectividad consumidora realicen en el presente. Esto significa que una parte esencial de ese acuerdo debe consistir en el establecimiento de reglas de distribución del producto social a materializarse, para remunerar los factores de la producción social de acuerdo con sus esfuerzos y expectativas legítimas, y para impedir que los que menos aporten a su aumento sean los que más reciban en su distribución.

LAS REFORMAS INSTITUCIONALES Y LA AUTORIDAD PÚBLICA PARA LA EMERGENCIA ECONÓMICA

La selección de los instrumentos públicos y privados y la consistente coordinación de su uso, en razón de las condiciones de emergencia económica y social que los hace urgentemente necesarios, debe corresponderse con las metas prioritarias, cuya perentoria materialización constituya la base fundamental para detener el colapso económico y social. Estas metas deben referirse a: (i) la inmediata reactivación del aparato productivo que se concrete en la reducción del desempleo abierto y/o disimulado en el sector informal; (ii) la estabilidad de precios necesaria para detener el descenso, y luego asegurar el aumento sostenido, de los sueldos y salarios reales de las clases trabajadoras y medias; (iii) la mayor utilización de la capacidad física ociosa en todas las regiones y en los diferentes sectores y actividades; (iv) el incremento en las tasas de rendimiento y en la valorización de los activos productivos internos que detenga la salida e induzca la repatriación de

capitales privados; y (v) el aumento del potencial tributario interno que conjuntamente con la reducción de gastos públicos superfluos, facilite la gradual corrección del déficit fiscal sobre la base de tributos directos e indirectos de carácter progresivo.

Existe consenso entre la mayoría de los especialistas en macroeconomía, y particularmente entre los expertos en tributación, que la insuficiencia de los ingresos fiscales ordinarios frente al crecimiento acelerado de los gastos corrientes, es en gran medida determinada por los costos en intereses de la cuantiosa deuda pública interna, y que la creciente inaccesibilidad del Estado a los mercados privados financieros internos y externos, puede resultar en el colapso de la capacidad de pago del sector público a sus proveedores, trabajadores y acreedores nacionales e internacionales.

El conocimiento por parte de los diferentes agentes económicos del riesgo que el sector gubernamental procure resolver ilusoriamente esta crisis de liquidez mediante mega-devaluaciones para aumentar los ingresos nominales gravables de la industria petrolera nacionalizada y las utilidades cambiarias del Banco Central, reduce el mercado privado interno y externo para la compra de deuda pública, y estimula la salida de capitales privados. La destrucción que de esta manera se produce en la liquidez monetaria, y su efecto alcista sobre las tasas de interés, profundiza la contracción económica interna, y en consecuencia, intensifica el déficit fiscal mediante el resultante descenso de la capacidad de tributación nacional frente al crecimiento de los gastos corrientes del Estado para atender las inmanejables consecuencias del aumento del desempleo, la conflictividad social, la violencia y la criminalidad.

Estructuralmente, la situación es aún más grave, cuando se observa que a mediano y largo plazo se agota el recurso tradicional del aumento del poder adquisitivo de los ingresos fiscales petroleros para

cubrir el vacío fiscal real generado por los inadecuados niveles de tributación interna. Los costos por barril de la producción petrolera se incrementan sistemáticamente debido a que la industria petrolera experimenta un acentuado proceso de rendimientos físicos decrecientes. Este debilitamiento de la capacidad de contribución fiscal se acentúa con el oneroso servicio de la deuda externa incurrida por esa industria para acometer grandes programas de inversión, que no siempre fueron decididos en atención a sus futuros rendimientos en los mercados energéticos mundiales, ni a la productividad que se obtendría de tales recursos aplicados en la economía interna para aumentar la producción eficiente de bienes exportables y sustitutivos de importaciones, y para mejorar los rendimientos del capital y reducir la fuga de divisas.

Economistas del propio gobierno han demostrado el peligroso descenso de la contribución de los ingresos fiscales petroleros con relación al producto interno de esta industria, lo que explica unas mayores exigencias de aportes fiscales de la economía interna, en el momento que ésta sufre un agudo proceso de estancamiento, principalmente de la producción de bienes transables no extractivos, debido a la contracción de la inversión no petrolera, los efectos negativos de la sobrevaluación y las altas tasas de interés determinados por la masiva colocación de deuda pública interna. Hemos demostrado que la combinación de las políticas fiscales y monetarias y la sobre inversión relativa en la industria petrolera, han generado un “consumo” de divisas para importaciones prescindibles, y para inversiones financieras privadas en el exterior, más allá de la actual capacidad del país para generarlas.

El orden de prioridades implícito en el análisis precedente señala la urgencia de lograr el equilibrio macroeconómico interno, y particularmente el equilibrio de las cuentas públicas, que sea compatible con el

uso más cercano al óptimo de nuestro potencial productivo, y que se apoye en una reorganización de la conducción de la política económica para coordinar los principales centros de decisión del Estado, donde se generan y aplican los principales flujos de ingresos reales internos y externos del país, y asegurar el mayor grado de coherencia en el diseño e instrumentación de los programas correspondientes. Con tal propósito, debe crearse una Autoridad Económica Superior, a nivel del Consejo de Ministros, para la reorientación de la política económica, integrada por el ministro de Planificación y Desarrollo, el ministro de Finanzas, el presidente del Banco Central, y el presidente de PDVSA. Los integrantes de esta autoridad no sólo deben cumplir los más exigentes requerimientos de probada competencia profesional para el desempeño de sus especializadas funciones, sino también generar el mayor grado de credibilidad en los agentes económicos internos y externos que juegan papel determinante en el gasto privado para el crecimiento de la economía.

Este organismo superior de conducción económica, cuya presidencia debería rotarse semestralmente entre sus integrantes, periódicamente rendiría cuenta de sus actividades al presidente en Consejo de Ministros, y eventualmente al Consejo Federal de Gobierno, pero no comprometería la injerencia operacional continua de la Presidencia de la República, por obvias razones de la complejidad técnica de muchas de las decisiones que deben ser adoptadas y monitoreadas en su ejecución, y por la prioridad que debe asignarse en el uso del tiempo de la autoridad presidencial de turno a la búsqueda del mayor grado de cooperación entre todos los sectores, para minimizar los conflictos sociales y políticos, y para lograr la más armoniosa e independiente cooperación entre los diferentes poderes públicos y entre éstos y el resto de la sociedad. A fin de que el Poder Legislativo influya en las más importantes actividades de esta Autoridad Económica Superior, y garantice la mayor

eficacia temporal en la aprobación de las medidas legales en el área económica, fiscal, financiera y administrativa, el presidente de la Comisión de Finanzas, y el director del Departamento de Asesoría Económica y Financiera de la Asamblea Nacional, deben participar activamente como asesores, cuando se adopten importantes decisiones que involucren modificaciones legales para su pronta instrumentación.

LA INTERVENCIÓN PREVENTIVA DEL SISTEMA FINANCIERO Y EL CONTROL TEMPORAL DEL MERCADO CAMBIARIO

Las decisiones primarias de la Autoridad Económica Superior deben tomarse lo más pronto posible, para reducir al mínimo los retardos que normalmente resultan de los excesos deliberativos, y que someten a la economía, y principalmente a su sector financiero interno y a sus cuentas externas, a los efectos desestabilizadores de expectativas, considerablemente irracionales, que se forman en razón de la ausencia de coordinación y de las asimetrías informativas entre los actores económicos correspondientes en el contexto de una economía globalizada.

La Autoridad Económica Superior, en el marco de la legislación económica y financiera vigente o parcialmente reformada, debe adoptar decisiones de emergencia para impedir que la formación de expectativas desestabilizadoras se concreten en masivas fugas de capitales privados, que reducen la base monetaria y, por un múltiplo de ésta, la liquidez total. La respectiva crisis de liquidez interna hace aflorar la insolvencia potencial del sistema financiero del país, que en las condiciones de contracción económica persistente, resulta de la lenta recuperación de los créditos bancarios al sector privado y del descenso en el valor de las garantías que los respaldan. En esta situación de insolvencia, como hemos comprobado, juega un papel

importante el efecto de la devaluación de la moneda sobre los pasivos externos directos de los entes financieros, y sobre la capacidad de recuperación de las obligaciones bancarias incurridas por aquellos clientes corporativos con una elevada proporción de pasivos externos de corto plazo.

El sistema cambiario debe ser inmediatamente controlado para reducir a su mínima expresión la conversión por los particulares de sus tenencias de liquidez interna en activos externos, a fin de impedir los gastos innecesarios de divisas para la acumulación especulativa de inventarios importados, y para sincerar los ingresos de divisas por concepto de exportaciones del sector privado, etc.

Dentro de lo que permitan los acuerdos comerciales con el resto del mundo, el control cambiario debe estar acompañado de un riguroso control de las importaciones menos necesarias para el consumo y la producción. Estos controles pueden ser complementados por un sistema de flotación periódica en el mercado para ajustar el tipo de cambio, que al mismo tiempo que continuamente reduzca la sobrevaluación del bolívar, modere el impacto inflacionario interno de las respectivas depreciaciones.

Simultáneamente, debe realizarse la intervención preventiva del sistema financiero, y particularmente del sistema bancario. En la actual situación de insolvencia potencial del sistema bancario, los retiros de depósitos de una institución supuestamente insolvente no siempre se dirigen hacia otra supuestamente más solvente, lo que permitiría su reciclaje en el mercado interbancario. El peligro mayor es que los depósitos de los tenedores de riqueza interna con mayores facilidades de acceso a los mercados internacionales, los dediquen a la compra de activos externos, con su impacto destructivo sobre la base monetaria y sobre la liquidez total que al final revelaría el verdadero estado de insolvencia estructural del sistema financiero. Esta intervención preventiva

del sistema financiero, apoyada en el corto plazo por la prohibición de las exportaciones de capitales privados, debe tener como meta el logro de apropiados niveles de capitalización de las instituciones financieras, de acuerdo con el riesgo global y específico de sus carteras, la concentración y volatilidad de sus depósitos, el grado de exposición de sus pasivos externos directos y de los pasivos externos de sus prestatarios, etc.

La existencia del control cambiario, que durante un determinado período separará el comportamiento de las tasas de interés en el mercado doméstico y en los mercados financieros internacionales, combinado con las previsibles alzas en el índice de precios al consumidor inevitablemente asociadas a la reducción de cualquier reducción de la sobrevaluación de la moneda, permitirá anticipar un descenso apreciable en las tasas reales de interés que estimularán las inversiones privadas en los diferentes sectores productivos. El efecto de estas inversiones sobre el aumento del empleo compensará con creces en el presupuesto de las unidades familiares cualquier efecto negativo de las alzas en la tasa nominal de cambio sobre el salario unitario real de cada uno de sus integrantes.

La protección de la base monetaria, de la liquidez y de la solvencia del sistema financiero que se asegura en el corto plazo, así como las medidas de recapitalización de las instituciones que se concreten, serán reforzadas por el efecto de la baja de las tasas reales de interés en el proceso de inversiones privadas y en la reactivación de los mercados de activos reales y financieros que aumentan el valor de las garantías de los préstamos bancarios.

Pueden lograrse superiores grados de capitalización del sistema bancario si una proporción de los grandes depósitos corporativos en esas instituciones se convierten en inversiones accionarias. La intervención del sistema

bancario venezolano, donde tiene influencia decisiva la propiedad de grandes bancos internacionales, puede contemplar que la totalidad de los depósitos captados por éstos en el mercado doméstico sean colocados e invertidos, *a mediano y largo plazo*, en actividades productivas privadas en el país, lo que contribuiría notablemente a la reactivación económica y a la valorización de los activos reales y financieros nacionales.

Las reservas internacionales del país deben destinarse de manera preferente al pago del componente externo esencial requerido por el proceso de reactivación de la economía, lo que no sólo exige un estricto control de las salidas privadas de capital, sino también la reestructuración de manera unilateral, del cronograma de pago del servicio de la deuda externa del gobierno nacional, de PDVSA y del resto de los entes descentralizados. En el supuesto que la correspondiente posposición de pagos permitiera dedicar un tercio de lo que actualmente se cancela al exterior por este concepto, podría pagarse durante los próximos dos años el componente importado de un programa de inversiones del sector público y del sector privado, para la producción de bienes transables, por cerca de 7.000 millones de dólares. Esta formación de patrimonio productivo, por un múltiplo considerable de lo que el país deje de pagar en el corto plazo por el servicio de su deuda externa, contribuiría a una sustancial reducción del desempleo y al fortalecimiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos, mediante una eficiente sustitución de importaciones y aumento de las exportaciones no tradicionales.

Inmediatamente después de la adopción de las medidas señaladas, para iniciar el proceso de reactivación económica, la Autoridad Económica Superior podrá acudir a los entes multilaterales —Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo— con el propósito de estructurar con estos organismos, un programa de cooperación que

facilite la reinserción de Venezuela en los mercados financieros internacionales, en los términos que no mediatiquen nuestra soberanía económica y que no impidan el pleno aprovechamiento de nuestro potencial productivo. El propósito esencial de esta apertura de negociaciones es lograr el respaldo de los entes multilaterales para acordar con los acreedores privados externos una nueva reestructuración del pago del servicio de la deuda externa, que haga compatibles en el mediano y largo plazo la legítima recuperación de sus acreencias con las necesidades de aumento y uso pleno de nuestro potencial productivo.

El interés objetivo de los más importantes centros de poder que controlan las decisiones de los principales entes multilaterales, es garantizar la normalidad de los sistemas de pagos en la economía global donde su influencia es determinante, y defender la solvencia de sus instituciones acreedoras, para impedir que una eventual cesación de pagos por los países deudores, se convierta en una onerosa carga fiscal de sus gobiernos para salvarlas. Esta compatibilización de intereses legítimos de acreedores y deudores puede ser promovida por la acción de los entes multilaterales que facilite en el corto plazo la liberación, para aplicar proyectos de reactivación económica, de una parte sustancial de las reservas internacionales destinadas hoy al pago del servicio de la deuda externa. De esta manera, los países deudores podrán acometer programas de inversión para la producción de bienes transables cuyo impacto positivo en la cuenta corriente de sus balanzas de pagos asegure las fuentes permanentes de ingresos externos que permitan en el mediano y largo plazo pagar las obligaciones financieras internacionales respectivas.

En el caso específico de la reestructuración la deuda pública externa para financiar programas de inversión en los sectores productores de bienes interna-

cionalmente transables, los acuerdos con los organismos multilaterales deberían incluir un programa para sustituir una parte importante de los instrumentos existentes de la deuda externa por nuevos instrumentos, cuyo servicio se pagará con los ingresos netos de la producción transable que se logre en sectores de alto potencial productivo subutilizado, particularmente en aquellas actividades que agreguen valor, “aguas abajo”, a nuestra producción energética, metalúrgica, agrícola, pesquera, turística, etc.

Podría contemplarse un programa de reorganización de empresas de propiedad pública en estos sectores, cuya gerencia se comparta con grandes empresas públicas y privadas internacionales bajo la supervisión del Banco Mundial y/o sus agencias, para aumentar su producción exportable y asegurar su competitividad en los mercados internacionales, y sobre la base de sus beneficios futuros emitir nuevos instrumentos de deuda externa en la forma de obligaciones que contemplen el pago de intereses reales fijos y participación en sus dividendos y que sean eventualmente convertibles en acciones de esas empresas, o de otras empresas, que el Estado decida privatizar cuando hayan logrado más elevados niveles de eficiencia. Ello permitiría que una parte considerable de obligaciones externas de vencimiento cercano sea ventajosamente sustituida por estos nuevos instrumentos a plazos más largos, basados en la reactivación económica y en las exportaciones de empresas públicas óptimamente gerenciadas bajo un sistema de supervisión compartida. Con este mismo propósito, los entes multilaterales podrían constituir, conjuntamente con el Estado venezolano, un fondo para la estabilización de estos valores en los mercados de capital internacionales.

La expectativa de que el proceso de aumento de las inversiones públicas logrado gracias a la menor presión sobre las reservas internacionales por el control de la salida privada de capitales y por la prolongación

de los plazos de pago del servicio de la deuda pública externa, tenga efectos multiplicadores sobre las inversiones del sector privado, requerirá asegurar la adquisición de su componente importado mediante la atracción de capitales foráneos y la repatriación de capitales de residentes venezolanos en el exterior. Con este propósito pueden diseñarse e instrumentarse programas, con el soporte de los entes multilaterales de desarrollo, para reducir el riesgo de inversión privada externa en Venezuela, mediante la constitución de una institución de seguro de colocaciones e inversiones privadas, apoyada por incentivos fiscales, financieros y administrativos del Estado venezolano. Por ejemplo, puede proponerse una agencia de seguros formada en el exterior por el gobierno venezolano, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo e instituciones financieras públicas y privadas, con un capital de dos mil millones de dólares, para avalar préstamos internacionales destinados a financiar el componente importado de la formación de capital privado en el sector de producción de bienes transables. Esta institución aseguradora, puede en el corto y mediano plazo respaldar contra específicos riesgos locales, diez mil millones de dólares de préstamos para los propósitos mencionados, suministrados por intermediarios financieros foráneos y por las respectivas agencias estatales de seguros de exportaciones en los países industrializados.

Sobre la base de esta cooperación con los organismos multilaterales, la Autoridad Económica Superior puede lograr los equilibrios en las cuentas internas y externas que contribuyan al restablecimiento de la normalidad en el mercado cambiario y al pronto regreso a la libre convertibilidad externa de la moneda. Los más elevados niveles de utilización del potencial productivo y el crecimiento de los sectores productores de bienes transables, resultará en la recuperación de las tasas de rendimiento y del valor de mercado de los activos productivos, y

potenciará un superior estado de confianza en los agentes económicos internos y externos que reducirá las masivas salidas e inducirá la repatriación de capitales privados. La confluencia de las mejoras en la cuenta corriente y en la cuenta capital de la balanza de pagos lograda en virtud de los programas de reactivación económica puestos en marcha por la Autoridad Económica Superior, es la ruta más segura hacia el regreso a la libre convertibilidad basado en un tipo real de cambio que promueva la producción eficiente de bienes transables y el aumento del ingreso real de las clases productoras. En este sentido, podrían considerarse acuerdos con los entes multilaterales, particularmente con el Fondo Monetario Internacional, para la creación de un Fondo de Estabilización Cambiaria, que sirva para soportar el valor externo del bolívar a la tasa nominal apropiada a su valor real de equilibrio, frente a cualquier coyuntura desfavorable en la cuenta corriente y/o en la cuenta capital de la balanza de pagos.

LAS REFORMAS FISCALES Y EL CRECIMIENTO EQUILIBRADO DE LA ECONOMÍA

Los programas de reactivación decididos por la Autoridad Económica Superior deben contribuir al logro del equilibrio fiscal en razón de las mejoras en el potencial tributario interno por el aumento de la producción, los ingresos, las ventas y los beneficios privados en la economía no petrolera. Para que este potencial tributario se concrete en tasas más elevadas de ahorro del sector público y en un equilibrio fiscal autosostenible, pueden evaluarse con la asistencia técnica de los organismos multilaterales, programas de reformas impositivas de carácter progresivo tanto en la tributación directa como en la tributación indirecta, en los cuales las tasas correspondientes aumenten y se recauden en una secuencia temporal acorde con el grado de recuperación de las actividades económicas, de los ingresos y de los beneficios.

Las medidas correctivas de ajuste fiscal que se acuerden con los organismos multilaterales no deben resultar en una reducción de la demanda agregada por debajo del nivel requerido para la explotación más cercana al óptimo de nuestro potencial productivo. El equilibrio fiscal debe lograrse en las cuentas consolidadas del sector público en ejercicios presupuestarios plurianuales, que tomen en cuenta el balance neto entre ingresos y gastos más apropiado, según el grado de uso del potencial productivo global y las realidades específicas de los diferentes sectores y de las diferentes regiones del país. Esto significa que los acuerdos con los organismos multilaterales para la corrección de los desequilibrios fiscales, pueden contemplar, *ex ante*, una relación entre déficit fiscal y Producto Interno Bruto superior a la que tradicionalmente recomiendan los entes multilaterales, que abra el camino más eficiente para lograr en el mediano plazo excedentes fiscales que constituyan una proporción más elevada de los ingresos ordinarios del Estado, pero una proporción decreciente de un Producto Interno Bruto no petrolero en continuo crecimiento.

Pueden contemplarse también con los entes multilaterales programas especiales para una racionalización de la gerencia de la deuda pública interna, que proyecte hacia períodos más prolongados la cancelación de su servicio, y que, mediante sistemas de indexación y deducciones fiscales, haga más atractiva la tenencia de estos pasivos del Estado. El efecto real de estas reformas debería ser orientado para que una parte importante de los excedentes fiscales liberados, sea canalizada por el sistema crediticio hacia el financiamiento de actividades productivas privadas.

Son evidentes los graves riesgos que para la economía del país se derivarían de aplicar inmediatamente una drástica corrección del déficit fiscal según las recomendaciones tradicionales del Fondo Monetario Inter-

nacional, bajo el régimen de libre convertibilidad internacional de la moneda. De esa manera, en la búsqueda, *ex ante*, del equilibrio presupuestario, se podrá arribar, *ex post*, a una inmanejable crisis fiscal y monetaria y al establecimiento de controles cambiarios cada vez mas irracionales y rígidos, más duraderos y más corruptibles.

Para prevenir la materialización de este peligro, la Autoridad Económica Superior debe procurar, en el contexto del control temporal del sistema cambiario, la búsqueda del futuro equilibrio presupuestario consolidado, mediante la selección de fórmulas de tributación de emergencia para reducir razonablemente la brecha fiscal, y racionalizar la gerenciación de la deuda pública, particularmente de la cuantiosa deuda pública interna de corto plazo, a fin de extender los plazos de la cancelación de su servicio.

Los resultados de la reactivación que se faciliten mediante el cierre parcial y temporal de nuestras fronteras financieras, dependerán de la eficacia con que de inmediato, se aplique un programa coherente de reactivación económica, por parte de la Autoridad Económica Superior. Este programa debe orientar su impacto hacia aquel conjunto de sectores y actividades estratégicos, a partir de los cuales pueda moverse eficientemente toda la cadena del sistema de producción y distribución que resulte en el aumento del empleo y de los ingresos reales de productores y consumidores. Es ésta la forma más efectiva para reconciliar armoniosamente los intereses económicos y sociales de los diferentes sectores de la producción y para iniciar, prioritariamente, el pago de la deuda social contraída con las clases trabajadoras y medias empobrecidas por la crónica contracción de la economía no petrolera. Esta es la vía más segura para recuperar el apoyo que las mayorías le han retirado a las instituciones y a la dirigencia del Estado democrático, y para devolver a los inver-

sionistas nacionales e internacionales la confianza necesaria para aumentar y aplicar sus capitales a los mejores usos productivos en el país que aseguren la continuidad y la eficiencia social del nuevo proceso de crecimiento económico.

En la medida que la reactivación económica recupere los rendimientos y las valorizaciones reales de los activos del sector privado y materialice en una mayor y más eficiente producción de bienes y servicios, las mejoras en los saldos de la cuenta corriente y de la cuenta capital de la balanza de pagos, facilitará el restablecimiento de la libre convertibilidad y el fin de la intervención preventiva del sistema financiero. Es previsible entonces que en la cuenta capital de la balanza de pagos, la repatriación de parte de la inmensa masa de capitales de residentes venezolanos induzca una nueva sobrevaluación de la moneda, que afecte negativamente el crecimiento de la producción de bienes transables. En ese caso, la Autoridad Económica Superior debe contemplar programas contingentes, con medidas específicas de tipo fiscal y de tipo monetario, para neutralizar estos potenciales efectos desindustrializadores.

En las etapas iniciales de la reactivación económica, la tarea más importante de la sociedad es romper las tendencias inerciales del sector privado hacia la desinversión interna, formada durante cinco lustros de descenso en las tasas de rendimiento y de valorización reales de sus patrimonios internos, lo que al comienzo requiere ampliar los grados de libertad fiscal del Estado venezolano para que éste pueda actuar como la fuerza primaria o motora de la recuperación y modificar rápidamente las condiciones actuales de magnificación de los riesgos empresariales privados. En este sentido, las primeras medidas fiscales deben de inmediato concretarse en la reasignación de una parte sustancial de los actuales gastos públicos de consumo y de inversión, hacia pro-

gramas prioritarios específicos para mejorar directamente el capital humano –vivienda, nutrición, salud, educación técnica, etc.– y para asegurar la eficiencia del capital físico de la nación –funcionalidad del sistema eléctrico, abastecimiento de agua, transporte y almacenamiento interno, mantenimiento de infraestructuras, etc.

En la ampliación de los grados de libertad fiscal del Estado venezolano para garantizar el mayor impacto positivo de sus programas de reactivación sobre las decisiones del sector privado, se debe proceder sin dilación a reducir los actuales niveles de la cuantiosa deuda pública interna, mediante *una reforma impositiva de emergencia que permita aumentar los ingresos públicos, sin afectar negativamente los flujos de beneficios reales del capital privado ni la tasa de crecimiento de la demanda agregada real interna apropiada para el mayor aprovechamiento del potencial productivo del país.*

En el caso de la imposición directa *podría adoptarse, como medida de emergencia, por una sola vez, un impuesto extraordinario sobre los valores de las grandes propiedades inmobiliarias residenciales, agrícolas, comerciales e industriales que se pagaría de contado, o se garantizarían con las respectivas hipotecas ante el agente financiero que designe el Estado.* En el caso de la imposición indirecta, se adoptarían impuestos de carácter progresivo sobre aquellos bienes y servicios con un alto componente importado –licores importados, viajes turísticos al exterior, automóviles, etc., y los combustibles para las unidades de transporte automotriz individual–. *La cantidad real de recursos fiscales captados por la contribución extraordinaria sobre las propiedades inmobiliarias, deberían asignarse, obviando legalmente las normas convencionales del principio de la unidad del Tesoro, al pago del servicio de la deuda interna que deberá reestructurarse para prolongar sus vencimientos. Según nuestras estimaciones del patrimonio neto del sector*

privado, la aplicación de una tasa modesta a las grandes propiedades inmobiliarias, permitiría obtener recursos para cancelar la mayor parte de la deuda pública interna sin afectar negativamente las actividades de producción. Sería conveniente, como hemos sugerido antes, proteger el valor real de esta deuda gubernamental, mediante programas de indexación que sean proporcionalmente más ventajosos para los vencimientos de plazos más largos, particularmente de aquellas deudas que constituyan tenencias por parte de las instituciones de seguridad social y de empresas de seguros privadas.

Las mayores disponibilidades fiscales que así se logran en la cuenta del pago del servicio de la deuda pública interna, deben preferentemente dedicarse a bajar las tasas impositivas sobre los beneficios de las actividades privadas de producción de bienes y servicios, especialmente en el sector de producción internacionalmente comercializable, de acuerdo con las tasas de utilización de la capacidad física instalada y de la absorción del desempleo abierto o disimulado en el sector informal de la economía.

Los estímulos de la canalización productiva de los ingresos generados o liberados por esta contribución especial de emergencia hacia un mayor uso del potencial productivo —programas de depreciación acelerada a medida que aumente el grado de utilización de la planta física, y compensaciones de los costos laborales por empleo de mano de obra y entrenamiento productivo de ésta— serán reforzados por el efecto positivo sobre las inversiones privadas que ejercerán en el corto y mediano plazo la reducción de las tasas reales de interés que resultarán de una menor presión en el mercado financiero interno de las emisiones de nuevas obligaciones para pagar el servicio de la cuantiosa deuda pública acumulada, de la mayor disponibilidad de ahorros privados para la inversión interna en razón de la reducción de la fuga de capitales privados y del aislamiento de

las tasas de interés en el país con respecto a tasas más elevadas en el exterior. Si partimos del principio de la “equivalencia ricardiana” que toda tenencia de deuda pública conlleva a mediano y largo plazo mayores impuestos para pagar su servicio, y que los gobiernos más endeudados tienen el mayor interés para reducir el valor real de sus pasivos, es lógico concluir que una baja de los niveles de deuda pública interna moderará la presión tributaria futura sobre los contribuyentes y los protegerá de la desvalorización real de sus patrimonios causada por los procesos inflacionarios puestos en marcha por los gobiernos.

En gran medida el sacrificio que mediante esta contribución de emergencia ahora se imponga a los propietarios de riqueza inmobiliaria facilitará, mediante la reactivación de la producción y de los mercados financieros, la recuperación en el valor real de los componentes no inmobiliarios de los portafolios de los tenedores de riqueza —acciones, bonos públicos y privados, etc., e incluso de aquellos activos inmobiliarios cuya demanda crezca gracias a la recuperación de las operaciones de préstamos hipotecarios en las nuevas condiciones de reactivación económica—, y las mayores disponibilidades de las instituciones financieras para conceder créditos productivos a menores tasas reales de interés bancario a mediano y largo plazo. Puede afirmarse que esta contribución especial de emergencia, por una sola vez, constituye implícitamente un préstamo que a través del Estado los propietarios inmobiliarios conceden a la sociedad en su conjunto, y que mediante la reducción de otras cargas impositivas distorsionantes en la asignación de los recursos, se facilitarán el mayor uso y ampliación del potencial productivo, las más elevadas tasas de rendimiento y de valorización de los componentes de la totalidad de sus portafolios, y la protección del valor interno y externo de la moneda. Gracias a estos resultados, la sociedad podrá reintegrarles, en

términos de mayor valor presente, y de mayor poder adquisitivo internacional, un múltiplo del sacrificio tributario extraordinario establecido en la emergencia por los poderes públicos.

LA CAPITALIZACIÓN POPULAR, LA SEGURIDAD SOCIAL Y EL NUEVO CRECIMIENTO ECONÓMICO

Las reformas tributarias de carácter progresivo sobre el consumo de bienes y servicios intensivos en el uso de divisas, dirigidas hacia una distribución socialmente más eficiente de la riqueza y de los ingresos, procurará corregir serias distorsiones en la asignación de sus ingresos reales por parte de las mayorías consumidoras. Es indudable que en las actuales condiciones de ineficiencia del transporte colectivo, las bajas tasas impositivas sobre la adquisición y uso de los automóviles y de los combustibles correspondientes, el anclaje de los precios de sus componentes importados apoyado en la sobrevaluación de la moneda, y los elevados costos de la adquisición de viviendas para las clases medias y trabajadoras, se combinan para inducir elasticidades de sustitución en la demanda de los hogares y de las personas que privilegia la compra de automóviles sobre la compra de viviendas. La utilización de una parte sustancial de los ingresos fiscales procedentes de estas fuentes, para incentivar el ahorro habitacional, la masiva construcción de viviendas y la reducción de sus costos, la extensión de los plazos del financiamiento habitacional a las clases trabajadoras y medias, la mayor eficiencia del transporte colectivo, y la promoción del ahorro y el crédito educacional en la enseñanza técnica y superior, producirán un cambio estructural en la composición de la demanda de los hogares y de las personas que aumentará la participación en sus balances de capital residencial y de capital humano, como soportes fundamentales de una distribución más equilibrada del ingreso social y de

continuos progresos en la calidad de vida de todos los sectores de la sociedad.

Las contribuciones laborales, empresariales y gubernamentales al sistema de seguridad social, deben jugar un papel decisivo en el proceso de acumulación social, en la protección del bienestar, y particularmente de la salud, de los integrantes de la fuerza laboral, especialmente cuando se desincorporan del mercado de trabajo. La creciente masa de riqueza financiera del sistema de seguridad social tan sólo podrá cumplir su cometido en la medida que se invierta en activos productivos capaces de generar un flujo real de bienes y servicios igual o superior a los requerimientos futuros de sus beneficiarios. Ello implica que la utilización de las reservas financieras correspondientes debe ser socialmente regulada a objeto de que su inversión, por parte de agencias públicas y/o privadas, se realice en sectores y actividades de elevada productividad, para asegurar la más apropiada composición de la oferta en función de las necesidades prioritarias de la sociedad en general y de los beneficiarios en particular. No se correspondería con esta lógica social de inversión, que tales recursos se destinaran a riesgosas especulaciones en los mercados financieros e inmobiliarios, a la producción de bienes nocivos a la salud como licores y cigarrillos, a industrias contaminantes que impongan costos que la sociedad debe cubrir para eliminarlos o neutralizarlos.

En razón del componente importado que tiene el consumo de los beneficiarios, una parte importante de las inversiones de estos fondos deben realizarse en la producción eficiente de bienes exportables y sustitutivos de importaciones, lo que permitirá al país disponer de los recursos de divisas para aportar a la cartera de inversión del sistema los activos externos respectivos que aseguren su más apropiado grado de diversificación financiera internacional.

Es necesario evaluar, en lo que respecta a las prestaciones sociales, el efecto que sobre el uso de los factores productivos tengan las fórmulas de cálculo de las contribuciones y obligaciones correspondientes, para evitar que generen distorsiones en los precios relativos de los factores productivos que resulten en el desempleo de los recursos más abundantes, como es el caso de diferentes categorías del factor trabajo. En la medida que las contribuciones al sistema de seguridad social se interpreten como un costo adicional a los sueldos y salarios y particularmente de los salarios de la mano de obra no especializada, y los fondos que así se acumulen sirvan para abaratar los costos financieros de proyectos altamente intensivos en el uso de capital, se podría incorrectamente estimular la desocupación de la mano de obra y neutralizar considerablemente los efectos positivos de los gastos de desarrollo. Podría así reducirse al final el patrimonio neto del sistema de seguridad social, al aumentar sus erogaciones por concepto de seguro contra el desempleo. Este problema se torna muy grave en el cálculo de los pagos por prestaciones acumuladas, si se mantuviera el principio de la retroactividad, que magnifica los costos laborales anticipados en razón del efecto de las remuneraciones más recientes sobre el monto de estos pasivos empresariales y gubernamentales. La incidencia de estos costos anticipados en una economía en proceso de estancamiento y bajos niveles de productividad, constituirían un desincentivo a las inversiones privadas internas, un estímulo a las fugas netas de capitales privados y una elevada propensión a la sustitución de mano de obra por capital fijo.

Entre las medidas que para reducir los efectos negativos de este problema puede proponer la Autoridad Económica Superior conjuntamente con los representantes patronales y laborales, se contempla la de un instrumento legal que permita que una parte importante de estos derechos se calcule sobre el pa-

patrimonio neto de las empresas a cuyo ensanchamiento contribuiría la mayor productividad de la correspondiente cooperación entre empleadores y trabajadores. De esta manera se reducirían los costos relativos del factor trabajo, gracias a los mayores niveles de productividad y beneficios inducidos por la cooperación y armonía entre los principales factores de la producción, y se ampliaría el patrimonio neto de las empresas, con su correspondiente impacto positivo sobre el valor real de las prestaciones acumuladas de los trabajadores.

La aceptación de esta modificación del cálculo de las prestaciones sociales acumuladas, debe presuponer la garantía, por parte del Estado, de instrumentar políticas económicas para promover la explotación más cercana al óptimo de nuestro patrimonio productivo y de mantener el mayor grado posible de estabilidad en el valor interno y externo de la moneda. Ello requiere también la participación activa de los trabajadores y empleados debidamente organizados y capacitados en la toma de las principales decisiones de inversión de las empresas. Para prevenir que, eventualmente, algunas empresas puedan experimentar descensos en el valor de su patrimonio que repercutan negativamente sobre el valor de estos derechos de los trabajadores, deberá contemplarse un seguro contra estas contingencias financiado en parte por las superganancias o superiores incrementos patrimoniales netos que ocurran en las empresas más prósperas.

BIBLIOGRAFÍA

- Barro, Robert: "Are Government Bonds Net Wealth?", *Journal of Political Economy*. 1974, 82(6), November/December, pp. 105-117.
- CORDIPLAN: *V Plan de la Nación 1976-1980*, Caracas, 1976.
- Cukierman, Alex: *Central Banking Strategy, Credibility and Independence*, MIT Press, Cambridge, Mass., 1992.
- Parra Luzardo, Gastón: *De la Nacionalización a la Apertura Petrolera*, Maracaibo, Ediluz, 2a. Ed, 1996.
- Pastor, Manuel: "Private Investment and Debt Overhang in Latin America". Capítulo 8, en *Macroeconomic Policy After the Conservative Era*, Cambridge University Press, 1995.
- Rodríguez, Francisco y Jeffrey Sachs: "Why Do Resource Abundant Economies Grow More Slowly?", *Journal of Economic Growth*: 4(3), September 1999, pp. 277-303,6.
- Rodríguez, Francisco y Dani Rodrik: "Trade Policy and Economic Growth: A Skeptics", *Guide to the Cross-National Evidence*, NBER.
- Rodríguez, Francisco: "Reflexiones sobre el Presupuesto de la Nación del Año 2002. Visión de Corto y Largo Plazo", *Nueva Economía*, Año XI, N° 17, abril 2002, Academia Nacional de Ciencias Económicas, Caracas.
- Rodríguez, Gumersindo: "Los Problemas Monetarios de una Economía Abierta", *Revista del Banco Central de Venezuela*. 1969.
-
- "La Teoría Estructuralista de la Inflación y las Importaciones. Pruebas Econométricas", *Economía Pública, Planificación y Capitalismo de Estado en Venezuela*, Ediciones Corpoconsult, 1981, pp. 192-196.
- Romer, Paul M.: "Increasing Returns and Long-Run Growth", *Journal of Political Economy*, 94:1002-1037, 1986.

- Solow, Robert M.: "A Contribution to the Theory of Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, 70:65-94.1956.
- Taylor, John B.: "Discretion Versus Policy Rules in Practice", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39:195-214.(1993).
- Woodford, Michael: "Fiscal Requirements for Fiscal Stability", *Working Paper* 8072. National Bureau of Economic Research, January 2001.
- Young, Allwyng: *The Tyranny of Numbers. Confronting the Statistical Realities of East Asian Growth Experience*. Unpublished Paper, 1994.

FUENTES ESTADÍSTICAS

Banco Central de Venezuela: *La economía venezolana en los últimos treinta años*, 1978.

Banco Central de Venezuela: *Informes Anuales*.

Asdrúbal, Baptista: *Bases cuantitativas de la economía venezolana*, 1998.

International Monetary Fund: *International Financial Statistics CDR 2000*.

International Monetary Fund: *International Financial Statistics Yearbook 2001*.

National Bureau of Economic Research: *Macroeconomics Annual 2000*.

Oficina de Asesoría Económica y Financiera de la Asamblea Nacional: *Reporte de Coyuntura Anual 2001*.



CHOQUES REALES Y MONETARIOS: A PROPOSITO DE LA ECONOMIA VENEZOLANA

Guillermo Ortega

INTRODUCCIÓN

La reciente experiencia con un régimen de tipo de cambio fijo no parece haber sido muy afortunada. Entre julio de 1996 y febrero del 2002, la economía venezolana experimentó al menos tres ciclos de choques petroleros, adversos y favorables. En la medida que el régimen cambiario permaneció inalterado, ese período fue un buen caso de estudio para evaluar la forma como la economía venezolana absorbió esos choques externos. En el caso de Venezuela, un aumento o una caída en las exportaciones petroleras constituye fundamentalmente un choque sobre la demanda agregada. La manera como esos choques afectan la economía tiene mucho que ver con el régimen cambiario.

En el centro de todos estos problemas de ajuste macroeconómico, una de las cuestiones a determinar es la combinación de políticas macroeconómicas que mejor se amolda a la economía venezolana. La experiencia de los años 1996-2002 parece suscitar algunas dudas sobre la conveniencia de un esquema de tipo de cambio fijo. Si bien este esquema contemplaba alguna flexibilidad para la absorción de ciertos choques que afectasen el mercado cambiario, como por ejemplo un choque externo, en el caso venezolano más bien se trató de un esquema

de tipo de cambio semifijo, en el cual todo el peso del ajuste se concentró en las tasas de interés y en el ritmo de actividad económica. En 1998 ocurrió una caída de las exportaciones petroleras en 30%, y muy poco de ese ajuste se produjo por vía del tipo de cambio. Por el contrario, el tipo de cambio real se apreció de forma considerable. El presente trabajo intenta dar una respuesta empírica a un problema que ciertamente es muy complejo.

A primera vista todo pareciera indicar que a la economía venezolana le conviene un cierto grado de flexibilidad cambiaria. Sin embargo, esto no ha sido probado de manera sistemática. El objetivo básico de este trabajo es determinar cuál es la importancia relativa de esos choques para la economía venezolana y sus eventuales implicaciones para la política cambiaria.

LA PERSPECTIVA HISTÓRICA

Existe una larga tradición en el campo de las finanzas internacionales según la cual uno de los elementos esenciales para elegir el régimen cambiario es el grado de exposición a choques macroeconómicos originados en el mercado de bienes o el monetario. Esto es equivalente a lo que en macroeconomía convencional se conoce como las reglas de Poole (1970), marco en el que se selecciona un instrumento de acuerdo al tipo de choque o perturbación aleatoria que afecta la demanda o la oferta agregada. En el marco de economías abiertas esa conclusión de política ha sido reseñada, entre otros, por Buitter y Miller (1981), Calvo (1999) y Edwards (1996): uno de los elementos clave para la escogencia del régimen de tipo de cambio es la importancia relativa de los choques sobre la demanda agregada interna y la demanda de dinero. El origen de esta implicación se remonta a mediados de la década de los cincuenta, en los trabajos preliminares en finanzas

internacionales. Se trata de una implicación directamente derivable del Modelo Mundell-Flemming conocido en la literatura macroeconómica de Economías abiertas, a partir de los trabajos de Mundell (1963) y Flemming (1962). En un contexto de precios fijos puede fácilmente demostrarse que una economía que enfrenta un choque externo, materializado como una caída en sus exportaciones, estaría mucho peor en un régimen de tipo de cambio fijo que en uno de cambio flexible (Obsfeld y Roggoff, 1995). Utilicemos el ejemplo de Calvo (1999). Asumamos que la economía puede caracterizarse por el siguiente par de ecuaciones:

$$y = ae + u$$

$$m = y + v$$

Donde y representa el producto, e es el tipo de cambio nominal, que en el caso de precios rígidos es igual al tipo de cambio real, y m es la cantidad de dinero. La tasa de interés es igual a la tasa externa, la cual se considera constante y por conveniencia se omite. El modelo es realmente muy sencillo. La primera ecuación sintetiza el mercado de bienes y la segunda el mercado monetario. La economía está afectada por dos choques estructurales, u y v , el primero afectando el mercado de bienes y el segundo influyendo en el mercado monetario. Simple álgebra permite demostrar que la varianza del producto, con tipo de cambio fijo, es simplemente:

$$\text{var}(y) = \text{var}(u)$$

Por otra parte, con tipo de cambio variable, donde ahora se fija la cantidad de dinero m , la varianza del producto es:

$$\text{var}(y) = \text{var}(v)$$

Si se tiene el objetivo de minimizar la varianza del producto, lo que es deseable, dependiendo de cuál choque es mayor, convendrá fijar el tipo de cambio o dejarlo flotar. Este resultado ciertamente puede ex-

traerse de modelos más complicados (ver Ortega, 2001). Tan sencillo como parece, puede extraerse de este análisis una profunda implicación para la escogencia del sistema cambiario. Por supuesto, existen otros aspectos que deben ser considerados, tal como reseñan Walsh (1999), Obsfeld (1985) y Céspedes, Chang y Velasco (2000). Los dos asuntos más importantes tienen que ver con el tema inflacionario y los relacionados con el sistema financiero. La escogencia del régimen cambiario es fundamental en relación a esos temas y, en el caso venezolano, sobre todo el primero merece una consideración especial. Un país donde el Banco Central no tiene prácticamente control de la oferta de dinero, la única ancla monetaria efectiva es el tipo de cambio.

LA RECIENTE EXPERIENCIA CON TIPO DE CAMBIO FIJO

En febrero del 2002, el sistema de bandas de flotación, que venía operando desde julio de 1996, se desploma abruptamente dando paso a un esquema de flotación. En realidad se trata de otro colapso de un esquema de tipo de cambio fijo. En buena medida es una experiencia con un sistema de tipo de cambio fijo similar al que en fechas recientes colapsara en México, Argentina, Brasil y los países asiáticos donde se utilizó activamente el tipo de cambio como ancla nominal para detener el proceso inflacionario.

En el caso venezolano, el derrumbe del sistema cambiario se produce luego de la acumulación de una fuerte sobrevaluación cambiaria en relación al tipo de cambio de partida, que permitió una importante reducción de la tasa de inflación. Esto ocurre típicamente en esos episodios de anclaje cambiario, como muestran Rebelo y Vegh (1994). Pero, a diferencia de otros episodios de anclaje cambiario en que se produjeron grandes entradas de capitales, la experiencia venezolana

de anclaje estuvo signada por fuertes salidas de capitales. Mientras el país tuvo los recursos suficientes para cancelar la factura de la sobrevaluación, vía ingresos petroleros, el sistema pudo sobrevivir.

Sin intentar establecer un tipo de cambio real de equilibrio, el porcentaje de desalineación con respecto al de 1996, estaba en diciembre de 1998 por el orden de 41%. Por supuesto, ésta es una cifra que hay que considerar con cuidado por cuanto el tipo de cambio de inicios de la Agenda Venezuela partió de un sobreajuste. Si se toma otra medida, como el diferencial de tasas de interés internas y externas, la tasa esperada de devaluación era cercana a 40%. Efectivamente, la presión sobre las tasas de interés disminuyó en el lapso 2000-2001, pero por efecto de la entrada de recursos por vía petrolera, y por cuanto el sistema financiero se ajustó fuertemente ampliando el margen financiero, sobre todo en los segmentos bajos de ahorro. De manera que aun cuando la presión sobre las tasas de interés bajó aparentemente, la tasa esperada de devaluación disminuyó a menos de 9%, hasta mediados de 2001, cuando la sobrevaluación continuaba en el orden de 40%. Lo cierto es que los signos de desalineación cambiaria estuvieron marcados por fuertes salidas de capital. En apenas tres años, entre 1999 y 2001, se registraron salidas de capital por US\$ 23 mil millones, que si bien es cierto que venían acumulándose desde 1997 y continuaron fuertemente en 1998, se agravaron en el 2001.

Por el lado de la situación cambiaria, entre 1997 y 1998 se produjeron salidas de capital de corto plazo por casi US\$ 10 mil. El legado de la Agenda Venezuela en realidad era un pesado fardo. Dicha Agenda se montó sobre un *boom* de ingresos externos que llegó a su fin en 1998. El nuevo gobierno no sólo mantuvo el mismo equipo económico, sino también básicamente las mismas políticas. A comienzo de año la situación

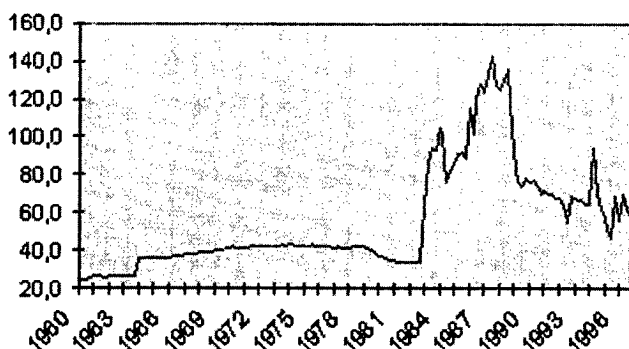
cambiaria era sumamente crítica. Entre noviembre de 1997 y febrero de 1999 el país había perdido cerca de US\$ 5000 millones, con más de doce meses de pérdida continua de reservas, tasas de interés activas que alcanzaron hasta 72% en septiembre de 1998, un tipo de cambio real que ya presentaba un porcentaje de sobrevaluación de 40% al cierre de 1998 y una situación fiscal que había pasado de un superávit de 2% en 1997 a un déficit de 4% del PIB. En febrero de 1999 el precio del petróleo alcanzaba los ocho dólares, casi tres dólares por debajo del precio promedio de 1998, con un déficit proyectado de casi ocho puntos del producto. Todo parecía indicar el colapso del sistema implantado en julio de 1996.

RESUMEN BALANZA DE PAGOS
(Miles de millones de US\$)

	1997	1998	1999	2000	2001
Balanza Comercial	10,0	2,5	7,6	17,5	9,4
Exportaciones	23,7	17,6	20,8	33,0	26,8
Petroleras	18,3	12,1	16,7	27,9	21,6
Importaciones	13,7	15,1	13,2	15,5	17,4
Cuenta Corriente	3,5	-3,3	3,6	13,1	4,1
Cuenta de Capital	0,4	1,0	-2,6	-7,6	-5,9
Inversión Directa	5,0	4,3	2,8	4,4	3,1
Capital Mediano y					
Largo Plazo	-0,5	0,2	1,2	-2,3	0,6
Capital Corto Plazo	-4,1	-3,4	-6,6	-9,6	-9,5
Capital Privado	-5,2	-4,7	-4,2	-8,9	-10,0

Fuente: BCV.

TIPO DE CAMBIO REAL



Para diciembre del 2001 la tasa esperada de sobrevaluación ya había montado de nuevo hasta el 37%, haciendo presagiar una nueva crisis cambiaria. Sin duda la desalineación cambiaria es un elemento fundamental, pero no puede desconocerse que la situación política y el fuerte deterioro de expectativas que se produjo a partir del último trimestre del 2001, desempeñaron un rol muy importante en la crisis que se produjo en el primer trimestre del 2002. Ciertamente, el deterioro del clima de expectativas se hizo mucho más pronunciado en diciembre del 2001, pero a ello contribuyó un fuerte desequilibrio fiscal en el 2001, que proyectado hacia el 2002 generó dificultades en su financiamiento. Tal como han mostrado recientemente Burndside y Cristiano (2002), la anticipación de déficit fiscales importantes cumple un papel muy significativo en la conformación de las crisis cambiarias.

La enorme importancia que tiene el ingreso petrolero en las cuentas fiscales venezolanas hace que un movimiento de los precios a la baja, que se traduce en una caída de los ingresos fiscales, opere en cierta forma como señal para anticipar una futura devaluación. En este caso, sin embargo, la historia no parece evolucionar de la misma forma que en otros episodios. Al igual que en tiempo de colapso del régimen

cambiario, los costos del antiguo sistema no pueden dejar de pagarse. El ajuste lleva consigo una fuerte caída del producto (estimada para 2002 en 5%), un fuerte deterioro de las cuentas del sistema financiero y un importante ajuste en el nivel de precios, aunque éste, al menos hasta junio, había sido bastante inferior al ocurrido con el tipo de cambio.

Ciertamente, en un severo período de inestabilidad política es muy difícil separar los efectos del ambiente sobre la situación macroeconómica. Pero en cierta forma lo sucedido en el lapso 1999-2002 es consecuencia del mismo esquema de política económica que empezó en 1996 con la llamada Agenda Venezuela. Es claro que en materia cambiaria la experiencia del período de anclaje arroja algunas enseñanzas que deben ser analizadas. Pero también es evidente que no es posible una estabilización exitosa sin despejar la incertidumbre sobre el cierre de las cuentas fiscales.

En 1999, con la crisis brasileña y el efecto contagio procedente de Rusia, coincidiendo con el cambio de administración que se produjo en diciembre, pocos estimaban que el esquema de anclaje podía prolongarse más allá de diciembre sin un eventual colapso cambiario o un cambio de régimen. El ajuste fiscal que se había producido en la Agenda Venezuela había sido realmente precario. Por el lado del gasto, tomando como referencia el gasto primario, apenas se había producido una reducción de 0,6% del PIB, y en cuanto a los ingresos, en comparación a 1995, lo que se produjo fue una disminución de los ingresos.

AJUSTE FISCAL

POR EL LADO DEL GASTO

	2001	2002	Dif
Gasto Total	24,7	23,7	
Intereses	2,9	4,3	
Gasto Primario	21,8	19,4	-2,4
	1995	1996	
Gasto Total	20	18,7	
Intereses	4,4	3,7	
Gasto Primario	15,6	15	-0,6
	POR EL LADO DEL INGRESO		
	2001	2002	
Ingreso no petrolero	9	10,3	1,3
	1995	1996	
Ingreso no petrolero	8,3	7,9	-0,4

Fuente: MF, BCV y Estimaciones FMI.

Sin embargo, el petróleo le dio dos años más de vida al espíritu de la Agenda Venezuela. El precio del petróleo venezolano en pocos meses logró rebasar la barrera de los 15\$, en julio ya estaba en 17\$/B y a finales de año estaba en los 23 \$/B. De tal manera que 1999, aunque buena parte del ajuste se realizara a través de una caída del producto de 6,1%, la más fuerte desde el ajuste de 1989, terminó con un precio del petróleo de casi 6 \$/B por encima del registrado en 1998, lo cual permitió que las cuentas fiscales cerrasen más bien con un déficit modesto de 1,7% del PIB. De esa forma el esperado colapso de la Agenda Venezuela, que ya para 1998 era más que evidente, pasó a ser la herencia no reconocida del nuevo gobierno. Lo que sucedió luego, durante 2000 y 2001, fue producto de un pequeño *boom* petrolero que permitió un nuevo aliento a un esquema de política cuyo fracaso era bien previsible.

GESTIÓN FISCAL GOBIERNO CENTRAL
(% del PIB)

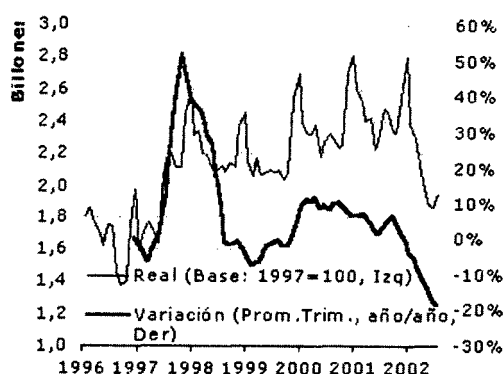
	1997	1998	1999	2000	2001
Ingresos Totales	23,1%	16,7%	17,1%	19,6%	20,4%
Petroleros	13,3%	5,5%	6,3%	9,8%	9,3%
Impuesto s/la Renta	7,3%	1,3%	2,1%	4,1%	2,5%
Regalías	3,7%	2,3%	2,6%	4,2%	3,0%
Dividendos	2,3%	2,0%	1,6%	1,4%	3,8%
No Petroleros	9,8%	11,2%	10,8%	9,9%	11,1%
Impuesto s/la Renta	2,0%	2,0%	1,9%	1,6%	1,9%
Impuesto al Consumo	4,4%	5,4%	4,8%	4,0%	4,2%
Importación	1,6%	1,9%	1,7%	1,5%	1,5%
Otros	1,8%	1,9%	2,5%	2,8%	3,5%
Gastos Totales	21,2%	20,5%	18,8%	21,2%	24,7%
Gastos Corrientes	16,9%	16,0%	15,5%	17,1%	19,0%
Remuneraciones	3,7%	3,6%	3,2%	3,6%	4,3%
Bienes y Servicios	0,6%	0,5%	0,4%	0,7%	1,2%
Transf. Corrientes	9,9%	8,5%	8,6%	9,8%	10,4%
Otros	0,3%	0,9%	0,7%	0,5%	0,1%
Intereses	2,4%	2,5%	2,6%	2,5%	2,9%
Internos	0,6%	0,7%	1,0%	1,1%	1,6%
Externos	1,8%	1,7%	1,6%	1,4%	1,3%
Gastos de Capital y préstamos netos	4,3%	4,5%	3,2%	4,2%	5,8%
Formación de Capital Fijo	0,5%	0,5%	0,2%	0,3%	0,6%
Transferencias de Capital	2,6%	3,3%	2,6%	3,0%	3,7%
Otros	1,2%	0,7%	0,4%	1,0%	1,5%
Déficit Primario	4,3%	-1,3%	1,0%	0,9%	-1,4%
Déficit Global	1,9%	-3,8%	-1,6%	-1,6%	-4,3%

No cabe duda que en lo que respecta a la nueva administración, el nuevo equipo económico que comenzó a operar desde 1999 agregó unos cuantos errores de su nueva cosecha. En ese sentido la responsabilidad no puede ser evadida, pero en cuanto a política cambiaria, política monetaria, política fiscal y manejo de deuda básicamente se siguieron los mismos lineamientos. Probablemente parte de la responsabilidad fue hacer un tanto más radical el curso de las políticas que se venían operando hasta ese momento. El gobierno básicamente siguió con el mismo esquema de cancelación neta de deuda externa, reproduciendo un patrón que venía operando desde el gobierno anterior.

En los dos años siguientes, el ingreso petrolero pasó de 6 puntos del PIB a casi 10% y ello a pesar que la reforma que se hizo en 1999 estableció una regla de ahorro básicamente incumplible que contribuyó en mucho al desorden que se produjo en la política de manejo de deuda, sobre todo el cambio de deuda externa a plazo largo por deuda interna a corto plazo.

Para el mes de junio del 2002, la economía venezolana había padecido una brutal contracción monetaria. La oferta de dinero se había reducido hasta junio del 2002 en 14%, producto básicamente de la pérdida de reservas y el ajuste de portafolio. Como contrapartida de la fuerte salida de capitales, el ajuste no sólo se hizo por vía cambiaria, sino también por una fuerte acumulación de pasivos del BCV, por efecto de las actividades de absorción que realiza este instituto para frenar la pérdida de reservas.

BASE MONETARIA



En la presente tabla se muestra el crecimiento de las operaciones de absorción del BCV, incluso o luego del fuerte ajuste cambiario que se produce en febrero de 2002.

COLOCACIONES FISCO Y BCV (MILLONES DE Bs.)

	Fisco	BCV
Abril	366.934	306.330
Mayo	641.205	2.228.473
Junio	536.461	4.392.025
Julio	1.110.410	5.234.330

Fuente: BCV y MF.

Venezuela es uno de los pocos países en el que un ejercicio de disciplina de estabilización, como el contener el crecimiento de los agregados monetarios, supone la emisión de mayores pasivos por parte de la autoridad competente. Eso sucedió de forma muy dramática en el albor de la crisis financiera de 1994, en 1998 con el desarrollo de la crisis cambiaria y luego con el nuevo esquema de "flotación" establecido en febrero de 2002. En 1998, con lo que parecía el colapso del sistema cambiario, además de perder un poco más

de \$ 4000 millones en reservas, el BCV tuvo que realizar operaciones de absorción que acumularon un stock promedio de \$ 3300 millones durante el año, con un pico de \$ 4326 en julio de 1998, representando el 94% de la base monetaria. En el 2002, con el desplome del sistema cambiario, el BCV también estuvo realizando operaciones de absorción a través de la apertura de la mesa de dinero y la utilización de **repos** que en julio de 2002 alcanzaron un stock de Bs. 1,4 billones. Durante el mes de julio el BCV efectuó operaciones de absorción por 5,2 billones de bolívares con un plazo promedio de 8.6 días. Con esas operaciones a corto plazo, mucho más cortas que las utilizadas en el peor momento de los Títulos de Estabilización Monetaria (TEM), el BCV en realidad está reproduciendo un patrón en el que, para recoger una suma determinada de dinero primario, tiene que emitir cada vez más dinero. Ese crecimiento de los instrumentos emitidos por el organismo emisor es sólo comparable al que se produjo en 1994 con la explosión de la crisis financiera. Realizar operaciones a tan corto plazo termina siendo muy costoso porque obliga a emitir a una velocidad similar a la tasa de interés.

Paralelo a esta contracción monetaria, en la práctica, se había producido un fuerte ajuste fiscal, un ajuste de gasto equivalente en términos anuales a 4,5% del PIB, lo cual en cierta forma pareciera anticipar un sobreajuste, que mucho tiene que ver con la gran caída del producto ocurrida en esos mismos meses.

Los episodios del primer semestre del 2002, ponen en evidencia nuevamente el tipo de resultado que se puede producir bajo un esquema de poca coordinación de políticas macroeconómicas. Pero también arroja dudas sobre las posibilidades de estabilizar de manera exitosa sin coordinar estrechamente con la política cambiaria.

EL MODELO

Para encontrar algunas respuestas empíricas, la estrategia que aquí seguiremos consiste en estimar un modelo econométrico que permita algunas inferencias útiles para la discusión de política macroeconómica. Desde los trabajos pioneros de Sims (1980) y Bernanke (1986), una estrategia muy común utilizada en varias investigaciones sobre el ciclo económico ha sido combinar un modelo teórico que contemple los elementos relevantes, conjuntamente con la estimación de un modelo de vectores autorregresivos (VAR), al cual se le impone algunas de las restricciones que se desprenden del modelo teórico. Esa técnica es la que se ha denominado en la literatura como VAR estructurales. Clarida y Gali (1994) desarrollan una línea de investigación similar al tratar de determinar las fuentes de fluctuación del tipo de cambio real utilizando modelos VAR.

Con el objetivo de determinar cuál es la importancia relativa de los choques reales y monetarios sobre la varianza del producto, vamos a seguir una línea muy similar a la utilizada por Clarida y Gali (1994) y luego por Jordan y Lenz (1996), en el que se especifica un modelo de una economía abierta que permite discriminar entre choques reales y monetarios. El modelo teórico básicamente tiene un bloque de oferta, con las características usuales de salarios fijados con anticipación, lo que permite una curva de oferta con pendiente positiva. Un bloque de demanda agregada, con el tipo de cambio real y la tasa de interés como variables determinantes, un bloque monetario con una función de demanda de dinero al estilo Cagan, dependiendo de tasas de interés y producto, y un bloque externo donde priva el arbitraje en el mercado de capitales. El modelo incluye varios términos de rezago que permiten precisar sus propiedades dinámicas. Un modelo con esas características, tal como muestran Clarida y Gali (1994), tiene la representación de un vector autorregresivo (VAR) que arroja algunas

propiedades que luego pueden ser utilizadas en el trabajo econométrico.

En el modelo la economía está sometida a tres diferentes choques: oferta agregada, demanda agregada y mercado monetario. Los dos primeros son choques reales y el tercero es el choque monetario. Es fácil demostrar que en un modelo con esas características, a los efectos de minimizar la varianza del producto, si se trata de choques monetarios es mejor un régimen de tipo de cambio fijo, mientras que con choques reales es preferible un régimen de tipo de cambio variable. La principal diferencia con el modelo empleado por Clarida y Gali (1994) tiene que ver con las ecuaciones del bloque de oferta. Estos autores introducen una función de oferta clásica donde no hay sorpresas en el largo plazo, considerando que el mecanismo de rigidez de precios viene determinado de una forma alternativa.

En la función agregada de oferta que se utiliza en esos trabajos, el nivel del producto es únicamente afectado por choques estructurales de oferta. En nuestro caso, en el largo plazo, la curva de oferta es totalmente vertical, solamente es afectada por choques aleatorios, tal como podría esperarse de un modelo clásico. Sin embargo, en el corto plazo, el proceso de fijación de salarios permite una curva de oferta con pendiente positiva. En la medida que los trabajadores fijan su salario, un período con antelación, se abre la posibilidad de que otros choques, diferentes a los puramente de oferta, afecten la función agregada. Esto hace que eventualmente puedan existir sorpresas monetarias que en la práctica se traducen en reducciones del salario real que pueden implicar una función de oferta agregada con pendiente positiva. En el largo plazo estamos en la situación clásica de una curva de oferta perfectamente vertical. En el corto plazo, dados los supuestos de fijación de salarios, la curva de oferta tiene pendiente positiva.

En el modelo de Clarida y Gali (1994) el corto plazo se define con una ecuación de ajuste de los precios, donde los agentes económicos forman expectativas sobre el nivel de precios que prevalecería en un escenario de precios flexibles. En realidad ambos modelos arrojan exactamente las mismas conclusiones. En nuestro modelo, la rigidez de los precios viene dada por la forma en que se fijan los salarios. En el modelo empleado por Clarida y Gali, la clave es la forma como ajustan los precios. De tal manera que en el largo plazo, en el cual el modelo presenta precios flexibles y en consecuencia salarios reales constantes, tenemos un modelo que exhibe las mismas propiedades que en Clarida y Gali (1994). En base a este modelo, la estrategia empírica utilizada fue estimar un modelo econométrico, al que a los efectos de identificación se le imponen las restricciones provenientes del modelo teórico.

LOS RESULTADOS

La especificación del modelo es bastante simple. Un VAR de tres variables: el producto interno, el tipo de cambio real y el nivel de precios. Se trata de establecer un análisis de descomposición de varianzas y de funciones de impulso, dos de las herramientas de la metodología de vectores autorregresivos (VAR), para identificar la importancia relativa de los choques de demanda y los choques monetarios. Con ello se pretende extraer algunas inferencias sobre el régimen cambiario que más conviene a un país con las características de Venezuela. El tipo de cambio real, en este caso, es tomado como la tasa de cambio bilateral entre Estados Unidos y Venezuela, ajustada por los respectivos índices de precios. El producto interno es una serie trimestralizada a partir de datos anuales, y el nivel de precios es el índice de precios al consumidor del área metropolitana. Las observaciones son trimestrales (1960-2000) y todas las variables han sido transformadas en logaritmos.

Una de las implicaciones de los modelos estudiados anteriormente es que todas las variables son integradas de orden (1) y no presentan propiedades de cointegración entre ellas, puesto que pueden descomponerse en variables estacionarias que son independientes entre sí. Esta propiedad es "testada" para las variables utilizadas, aplicando varios de los test conocidos de raíces unitarias y de cointegración.

Se asume que el modelo tiene tres choques estructurales: oferta, demanda y monetario. En este caso no interesa establecer cuál es la fuente de esos choques, vale decir si son externos o internos, de manera que se optó por la especificación más simple posible. En un trabajo anterior (Ortega, 1994), se optó por identificar la fuente de los choques en relación a su componente externo o interno. En este caso más bien se trata de identificar la fuente del choque, pero en relación a su origen real o monetario, es decir si afecta el mercado de bienes, ya se trate de un choque de demanda o de un choque de oferta, o bien se trate de un choque sobre el mercado monetario. A los efectos de identificar el componente externo, una alternativa pudo haber sido introducir las exportaciones petroleras en el modelo a fin de distinguir claramente el impacto de los choques petroleros (ver Ortega, 1994). Sin embargo, tal como demostramos anteriormente, un modelo con esas características, en realidad puede ser interpretado como representado por uno en el que se determinan el producto, el tipo de cambio real y el nivel de precios. El choque petrolero puede asumirse en nuestro modelo como el choque que afecta la demanda agregada. Sin embargo, sabemos que estos choques sobre demanda agregada pueden provenir de fuentes diferentes. En cualquier caso, en una economía como la venezolana un choque petrolero es fundamentalmente un choque sobre la demanda agregada, de manera que la especificación más simple sirve para nuestros propósitos.

Tal como hemos mencionado anteriormente, con información sobre las propiedades de corto y largo plazo del modelo, es posible identificar los parámetros necesarios para analizar las propiedades dinámicas del modelo, a través de las herramientas utilizadas regularmente con la metodología VAR. A continuación se presentan los parámetros estimados.

Las matrices de efectos contemporáneos y de largo plazo son

A(1) (efectos a largo plazo de innovaciones estructurales)

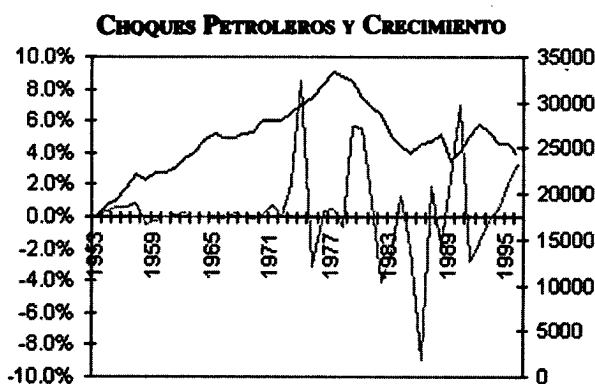
0,2783	-1.3880e-017	-8.9582e-018
-0,2843	0,5064	-0,2410
2,4307	0,4078	0,7530

A0 (efectos actuales de innovaciones estructurales)

0,0168	-9.4565e-003	-5.6210e-003
0,0602	0,0871	0,0141
-2.3374e- 004	-3.3828e- 004	0,0246

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

Es claro que los choques petroleros desempeñan un rol fundamental en el desenvolvimiento de la economía venezolana. El siguiente gráfico muestra la relación básica entre choques petroleros y el comportamiento del PIB per cápita. Los choques petroleros, en este caso son definidos como la inyección o sustracción de recursos en relación al año anterior, manteniendo el tipo de cambio constante, en proporción al PIB. A simple vista puede observarse que a partir de los años 70, con la gran volatilidad del ingreso petrolero, la economía venezolana rompe con su largo período de crecimiento sostenido y de estabilidad de precios. Tal como se observa en el gráfico, los choques petroleros, bruscas inyecciones de recursos o sustanciales caídas en el ingreso petrolero comienzan a hacerse sentir en magnitudes significativas a partir de mediados de los años 70.



Esos súbitos cambios en las exportaciones netas tuvieron impactos directos en el régimen cambiario. En efecto, hasta 1983 Venezuela conoció las bondades de un régimen de tipo de cambio fijo no sometido a fuertes choques en la demanda agregada. Apenas esos choques pasaron a tener un peso más significativo, superiores al 5% del producto, la economía comenzó a sentir las consecuencias negativas del régimen de cambio fijo. Aparentemente la economía venezolana pudo experimentar choques adversos, aunque relativamente pequeños con excepción de los ocurridos a mediados de los 70, y el peor entre los años 1977 y 1978 con déficit de cuenta corriente de 3,7% y 6,6% respectivamente, pero no pudo pasar la prueba de 1982 con un déficit de 5% del PIB y los acontecimientos asociados a la crisis mexicana que causaron una pérdida de más de 20% de las reservas internacionales. No es sino hasta 1983 cuando se abandona el régimen de tipo de cambio fijo y se comienza a experimentar con una gran variedad de regímenes cambiarios. Sin embargo, la volatilidad del tipo de cambio real no parece ser muy diferente entre regímenes cambiarios.

Tal como puede observarse, el petróleo es bastante importante de acuerdo con los efectos que a simple vista parece tener sobre la tasa de crecimiento de la economía. Algo similar podría decirse sobre el resto de las variables macroeconómicas. La mayor

volatilidad expresada en fuertes choques petroleros de distinta índole a partir de la década de los setenta, parece a simple vista correlacionada con una tendencia sostenida a la caída en el ingreso per cápita que comienza a producirse a finales de esa misma década. La volatilidad del tipo de cambio real puede observarse en el siguiente cuadro:

REGÍMENES CAMBIARIOS

Período	Régimen
1960-1983	Libre flotación
Feb. 1983-1989 Enero	Control. Mercados duales
Feb. 1989-Jun. 1994	Tipo de cambio libre. Crawling-peg
Jul. 1994-Abril 1996	Control. Mercados duales
Mayo 1996-1997	Tipo de cambio libre
1997-hasta febrero 2002	Banda de flotación

Esos choques externos han provocado grandes efectos sobre el tipo de cambio real, que se ha apartado de manera considerable de los niveles de apreciación alcanzados en la década de los setenta. Estos sugieren que una manera de ver la importancia de esos choques es a través de los efectos que se han producido en los grandes movimientos del tipo de cambio real.

La importancia de esos choques petroleros se refleja de manera muy especial en el comportamiento cíclico de la economía a partir de la década de los setenta y en la forma como la economía venezolana absorbe los choques petroleros que alcanzan en unos casos cifras de hasta 8% del producto. En la tabla que se adjunta se incluyen algunos indicadores del comportamiento cíclico de las principales variables macroeconómicas y su relación con los choques petroleros. Todas las variables en este caso han sido pasadas por el

filtro Hodrick-Prescott, tal como es costumbre en la literatura sobre ciclos (ver Ortega, 1994). Nótese que las exportaciones petroleras tienen una alta correlación con el nivel de producto interno.

Esto no es de algún modo sorprendente desde que el componente petrolero de la producción de bienes y servicios ha estado por el orden de 20% invariablemente desde 1945. Sin embargo, más allá de esos canales directos de sus efectos sobre la actividad económica, existen otros canales indirectos a través de los cuales los choques petroleros se transmiten al resto de la actividad económica. Uno es a través del tipo de cambio real, tal como se sugiere en la literatura sobre enfermedad holandesa, y otro es a través de la importancia del petróleo en la generación de ingresos ordinarios para el gobierno y el impacto que tiene el gasto fiscal sobre la demanda relativa de transables y no transables. Ambos canales han sido estudiados de forma extensiva. El efecto del gasto, especialmente, es difícil de registrar en la medida que tiene impactos institucionales muy importantes definidos por el comportamiento erogativo del gobierno central y de la administración pública en general. Este elemento pudo haber cobrado particular importancia con la nacionalización del petróleo a comienzos de los años 70 y el espectacular aumento del ámbito de influencias de las actividades gubernamentales de la economía. Sin embargo, un estudio sistemático de esas relaciones está fuera del alcance de este trabajo.

**COMPORTAMIENTO CÍCLICO DE LA ECONOMÍA VENEZOLANA
(1950-2001)**

	Desv. estándar %	X_{t-2}	X_{t-1}	X_t	X_{t+1}	X_{t+2}
Producto	9,0	0,28	0,75	1,0	0,75	0,28
Inversión	24,5	0,20	0,66	0,93	0,71	0,27
Consumo	9,6	0,15	0,06	0,88	0,65	0,23
Exp. Pet	27,5	0,61	0,63	0,70	0,66	0,65
Cambio	24,6	-0,01	-0,05	-0,07	0,03	0,05

Fuente: Cálculos propios.

El procedimiento utilizado para hacer los cálculos es el sugerido por Presscott (1990), quien hace uso del llamado filtro de Hodrick-Presscott. De manera que las series empleadas para hacer los cálculos de volatilidad han sido pasadas por ese filtro, usando un procedimiento escrito por Tom Doan para RATS. Los estadísticos se refieren a series a las que ya se les ha extraído la tendencia. La primera columna es sencillamente la desviación estándar de cada una de las series. Las otras columnas recogen los coeficientes de correlación en los respectivos rezagos. Estos coeficientes sirven para establecer si la serie antecede o no al ciclo económico. (Ver Presscott, 1990).

Lo primero que es necesario destacar es el resultado que ha sido encontrado en repetidas oportunidades y en diversos países acerca de la mayor volatilidad de la serie de inversión con respecto a las series de consumo y producto. En el caso de la economía venezolana, la serie de inversión es casi tres veces más volátil que las series de producto y consumo. De hecho la volatilidad que refleja tal economía supera ampliamente la observada en otras economías. No cabe duda que esa volatilidad tiene un origen fundamental en la frecuencia y magnitud de los choques externos a los que ha estado sometida la misma economía, pero también debe tenerse en cuenta que dicha volatilidad puede tener a su vez un componente interno de envergadura.

La relación de esa volatilidad con el componente cíclico de las exportaciones petroleras pareciera ser directa, en la medida que la serie de exportaciones petroleras muestra una correlación positiva con el producto. Además, de acuerdo con el valor de los coeficientes en los valores de rezago, se trata de una variable que antecede al ciclo, lo que significa que innovaciones en la serie parecen anteceder el comportamiento de la serie de producto. Esto es consistente con la sabiduría convencional sobre la economía venezolana. La volatilidad

de la serie de tipo de cambio real es bastante considerable, casi tres veces la del producto. Sin embargo, la correlación con la serie del producto es considerablemente baja. Esta alta volatilidad del tipo de cambio real obviamente está relacionada con la evidencia de que los choques petroleros en buena parte se transmiten a través del tipo de cambio real. Por otro lado, la serie de inversión, que tiene una correlación bastante alta con el producto, pareciera que antecede al ciclo del producto. En este caso la volatilidad de esa serie también está afectada por los choques petroleros, pero allí el mecanismo de propagación es el gasto fiscal.

El hecho de que las exportaciones petroleras constituyen claramente una variable procíclica es algo que no debe causar sorpresas. Al menos desde mediados de los años 50, en el período de la postguerra, la economía venezolana exhibe una alta volatilidad que es casi el doble de la observada en otros países (ver Backus, 1991), precisamente porque ha estado sometida a choques externos que alcanzan hasta 8% del producto. Esos choques son considerables bajo cualquier estándar. La siguiente tabla presenta los principales choques petroleros que ha sufrido la economía venezolana desde mediados de los años 50. Nótese que la volatilidad de la economía se hace más pronunciada desde que los choques se hacen más pronunciados.

CHOQUES PETROLEROS (% DEL PIB)

1956-1957	1%
1972-1973	8%
1979-1980	6%
1982-1983	-4%
1985-1986	-8%
1990-1991	7%
1996-1997	5%
2000-2001	7%

Fuente: Cálculos propios.

Para estimar el modelo, con la especificación antes mencionada, se realizó una batería de test para refutar la hipótesis de raíces unitarias en cada una de las variables del modelo. Igualmente se realizó una batería de test para determinar el número de rezagos a incluir en el modelo, así como las propiedades de cointegración. Los resultados denotan que las series tienen propiedades equivalentes a las implicadas en el modelo. Todos los test aplicados sugieren que las variables pueden ser allí incluidas bajo la hipótesis de que son integradas de orden II (1). Todas ellas parecen tener raíces unitarias, lo que significa que son series no estacionarias en niveles sino luego de ser diferenciadas. En tal caso todas ellas tienen esa propiedad, al punto que, en tanto las variables tienen el mismo orden de integración, pueden ser incluidas en el tipo de modelo que se trata de especificar.

Es de hacer notar que la conclusión sobre el tipo de cambio, conforme a la cual la serie de tipo de cambio real no es estacionaria, apunta directamente a un hecho que ha sido advertido por varias investigaciones en diferentes países: el tipo de cambio real no presenta un equilibrio estable. Esta conclusión es de enorme utilidad práctica, sobre todo si se quiere instrumentar una política de persecución del tipo de cambio real. Diversos autores han presentado evidencia que al seguir una política cambiaria tendiente a un determinado objetivo de tipo de cambio real, como puede una política de devaluaciones sucesivas, se pierde de forma definitiva el ancla de precios. El hecho que el tipo de cambio real no sea una variable estacionaria tiene mucho que ver con ese resultado.

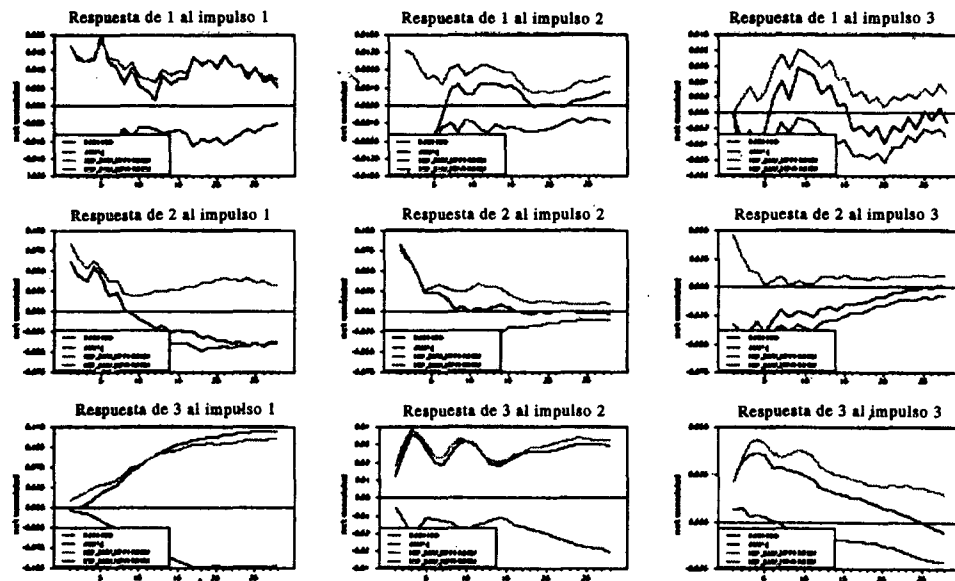
FUNCIONES DE IMPULSO

Desde los trabajos pioneros de Sims (1980, 1986), la metodología VAR ha sido empleada para analizar

las implicaciones de modelos macroeconómicos, en una forma similar a lo que anteriormente se hacía con el análisis de los llamados multiplicadores. En nuestro caso se trata de analizar cómo los choques estructurales en la demanda de bienes y el mercado monetario afectan el comportamiento del producto.

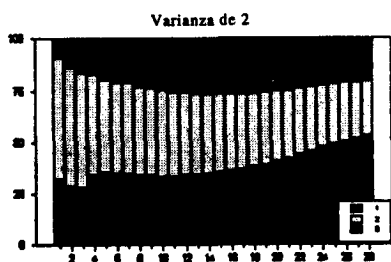
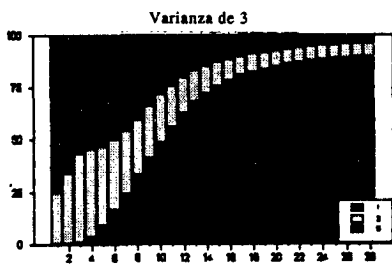
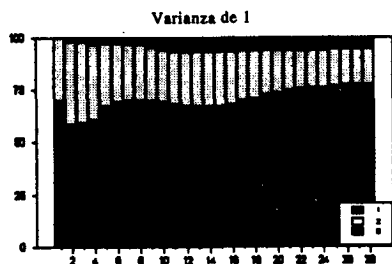
En los gráficos se presentan las funciones de impulso del modelo estimado. Tal como se conoce en la literatura sobre el tema, las funciones de impulso no son más que un gráfico de representación de promedio móvil (MA) del modelo estimado. Cada fila de gráficos presenta la respuesta de cada una de las variables a los choques estructurales que afectan el sistema. El primer choque es el correspondiente a cambios estructurales en la función de oferta agregada, el segundo corresponde a la demanda agregada y el tercero actúa sobre el mercado monetario. Los dos primeros son choques reales y el segundo es el choque monetario. Cada choque estructural en este caso se mide como una desviación estándar.

Para cada una de las funciones de impulso se han establecido bandas de error que han sido construidas utilizando 500 replicaciones, realizadas por el mismo método sugerido por Rilkem (1987). Los tres choques pueden ser interpretados como afectando cada una de las ecuaciones del sistema. El choque de oferta es una perturbación sobre la oferta agregada, lo cual ocasiona desplazamientos de la oferta en la misma dirección del choque. El choque de demanda también actúa en la misma dirección. Con el choque monetario se debe tener cuidado en la interpretación, puesto que puede ser interpretado como una variación en la oferta monetaria o como cambios en la demanda de dinero. Como se comprenderá, en este caso es difícil interpretar la dirección en que afectaría al resto de las variables en el sistema. Un choque positivo, en este caso, se interpreta como un aumento en la demanda de dinero o una disminución en la oferta de dinero.



Tal como se observa en los gráficos, un choque en la oferta tiende a aumentar el producto, como es de esperarse, y su efecto parece tener cierta perdurabilidad, incluso luego de doce trimestres. Un choque en la función de oferta puede obedecer a hechos tales como cambios en la dotación de factores, cambios tecnológicos, etc. Un choque de demanda, tal como se muestra en la segunda fila de gráficos, afecta positivamente el tipo de cambio real, tiene un efecto contractivo sobre el producto en el corto plazo y sólo luego de cuatro trimestres tiene efectos positivos. Eso parece ser consistente con el conocido efecto de la curva J, en la cual una devaluación real tiene efectos contractivos en el corto plazo. Un choque monetario, tal como aparece en la tercera fila, tiene un efecto positivo sobre el nivel del producto, aun cuando el efecto tiende a disiparse en el largo plazo. En realidad, según aparece en el modelo, un choque positivo en ecuación tres del modelo, podría ser interpretado como un choque negativo en la oferta de dinero.

A los efectos de nuestro enfoque, quizás los resultados más importantes tienen que ver con la descomposición de varianza, una herramienta básica de la metodología de los modelos VAR, que permite determinar la importancia relativa de los choques que afectan las ecuaciones del sistema (ver Sims, 1982 y 1986). La descomposición de varianza del modelo estimado se presenta en el siguiente conjunto de gráficos. Cada uno de ellos descompone la varianza total de las variables en el modelo, en términos de los choques estructurales presentes en el sistema. Las variables son el producto, el tipo de cambio real y el nivel de precios. Los gráficos son presentados en ese orden.



Tal como se aprecia en el primer gráfico, en cuanto a la varianza del producto, la importancia de los choques reales es sustancialmente más elevada que la de los choques monetarios. La varianza del producto depende en buena medida de choques en la oferta; cerca de un 65% de esa varianza se debe a innovaciones en la oferta. Este es un resultado muy importante por cuanto se tiende a pensar en el caso en que los choques petroleros explican todo el comportamiento del producto. Los resultados parecen sugerir que innovaciones relacionadas con cambios en la productividad o en la dotación de factores, explican más de dos tercios de la volatilidad del producto. Esto se interpreta como una advertencia en relación a que el producto está muy lejos de ser una variable manejada desde la demanda. En un horizonte de menos de un año, un choque sobre la demanda agregada puede contabilizar casi un 30% de la varianza

del producto. Este es un porcentaje significativo, pero la mayor parte de la varianza del producto se explica por choques estructurales directamente sobre la función de oferta. La evidencia recogida en el modelo muestra que un choque monetario alcanza a explicar menos del 5% de la varianza del producto. En cuanto al comportamiento del producto, los choques reales son definitivamente más importantes que los choques monetarios.

Es de hacer notar que, en una economía como la venezolana, esos choques sobre la demanda agregada tienen su origen en el mercado petrolero. Estos resultados de hecho son consistentes con los encontrados en otros trabajos (Ortega, 1994). En ese caso, cerca de 25% de la varianza del producto estaba relacionado con choques externos petroleros. En el caso que nos ocupa, la importancia de los choques reales no parece disiparse con facilidad. El hecho que un 25% de la varianza, incluso en plazos largos, sea afectada por choques sobre la demanda no deja de ser significativo. Si la política macroeconómica puede operar sobre ellos y amortiguar los efectos de esos choques sobre la demanda es un asunto que queda por verse. Un comentario aparte se relaciona con la poca importancia de choques monetarios en la varianza del producto. La presunción de una alta rigidez en los mercados de bienes y factores pareciera sugerir que choques sobre el mercado monetario pudiesen tener en el corto plazo una gran influencia sobre las variables reales. En el caso de la economía venezolana se observa que el tremendo impacto de los choques sobre la demanda agregada, fundamentalmente a través del gasto público, hace que tal impacto sea en cierta forma minimizado.

En cuanto a la varianza en el tipo de cambio real, los choques de demanda y oferta cuentan hasta el 90% de los movimientos en esa variable. El choque de oferta cuenta hasta casi un 30% en la varianza del tipo de cambio real, incrementándose hasta llegar a

un 50%. Los choques sobre la demanda agregada, por ejemplo del tipo de un choque petrolero, tienden a explicar hasta un 60% de la varianza en el tipo de cambio real a corto plazo. Esta importancia se reduce a menos de la mitad en el plazo más largo. En el corto plazo, en cuanto al tipo de cambio real, el choque sobre la demanda agregada parece ser determinante. En el corto plazo, tal como era de esperarse a través de los efectos sobre el tipo de cambio nominal y la rigidez de los mercados de bienes, los choques monetarios tienen una importancia significativa sobre el tipo de cambio real. Un poco más de un 20% en la varianza del tipo de cambio real se explica por efecto monetario. Los choques monetarios llegan a alcanzar hasta un 20% en la determinación del tipo de cambio real, aun cuando en un horizonte de tiempo largo, superior a los tres años, los choques de oferta son la variable más importante en la determinación de la varianza del tipo de cambio real.

La varianza del nivel de precios en el corto plazo es dominada por factores monetarios. Cerca del 75% de esa varianza está vinculada a choques monetarios, mientras que el 25% restante está relacionada con choques de demanda. Esa predominancia de choques monetarios se mantiene por un plazo de hasta diez trimestres. Luego de cuatro trimestres aparecen los choques de oferta, que en un plazo largo se convierten en el factor determinante. Es un resultado que a primera vista parece curioso, pero recuérdese que en tal caso no es la tasa de inflación la que se determina en el modelo. En cualquier caso, este resultado parece sugerir que controlar la varianza del producto atañe a la mejor manera de controlar esos choques monetarios. Por otra parte, controlar la variabilidad del producto tiene mucho que ver con administrar los choques reales. Allí radica un poco la dicotomía. ¿Qué tanto hemos avanzado en respuesta a nuestras preguntas iniciales?

CONCLUSIONES

De acuerdo con los resultados expuestos, la economía venezolana presenta un patrón de volatilidad que en buena medida se explica por la recurrencia de choques de oferta y demanda agregada. Los choques de oferta llegan a explicar cerca de $2/3$ de la varianza del producto. Los choques sobre la demanda agregada son el segundo factor de importancia, explicando cerca de un 30% de la volatilidad del producto, mientras que los choques monetarios tienen un efecto que explica menos del 5%. Sobre los choques de oferta es poco lo que la política macroeconómica puede hacer: sólo reformas estructurales incidentes en el desempeño de los mercados de bienes y factores pueden operar sobre esos elementos. Los efectos de los choques de demanda agregada sí pueden ser amortiguados por diversos esquemas de política macroeconómica.

En el presente trabajo hemos explicado, de acuerdo a la literatura sobre la materia, cómo la escogencia de los regímenes de tipo de cambio puede hacer que esos choques sean magnificados o minimizados. Según esto, un régimen de flexibilidad cambiaria es lo que más conviene a una economía que afronte recurrentemente choques sobre la demanda agregada. Tal conclusión, sin embargo, tiene que ser condicionada. El control de la inflación es un aspecto que ha sido relegado en el análisis que hemos conducido. Como se sabe, el tipo de cambio funciona como un ancla nominal del nivel de precios. De hecho, junto con la política monetaria, conforma los mecanismos mediante los cuales se puede señalizar el curso de la inflación.

En los modelos que hemos presentado, las únicas dos anclas posibles son el tipo de cambio y la cantidad de dinero. Ambas constituyen las llamadas anclas nominales. Un régimen de tipo de cambio fijo puede contribuir al control de la inflación, pero puede tener un alto grado de exposición a choques exógenos. La

escogencia es aún más difícil cuando el control de la otra ancla nominal es débil. En Venezuela el control del agregado monetario por parte del Banco Central es dificultado por el enorme impacto monetario que tiene la gestión fiscal a través de la monetización de los ingresos petroleros. Cuando el instituto emisor tiene dificultades en controlar los agregados monetarios, quizás el único instrumento para estabilizar los precios sea establecer un ancla cambiaria. No es casual que el largo período de estabilidad de precios que tuvo el país hasta 1983 estuvo asociado a una regla de tipo de cambio fijo.

Por lo demás, la economía venezolana no se caracteriza por un balance comercial muy sensible al tipo de cambio real, que permita que movimientos en las exportaciones netas puedan servir como impulso al crecimiento. Efectivamente, cada vez que el tipo de cambio ha sido ajustado de forma significativa se ha producido una contracción severa del producto. Tampoco es el caso en el cual una devaluación significa un cambio en los precios relativos que resulte permanente en el tiempo. La inflación erosiona mucho de las ganancias que teóricamente produce la devaluación. Tal es el caso de las devaluaciones de 1989 y 1996. En el 2002 pareciera ocurrir una historia diferente, es decir, una inflación muy por debajo de la devaluación. Pero es de destacar que ello se produce en medio de una muy severa contracción monetaria, lo cual podría implicar que cuando el control monetario se relaje la inflación podría alcanzar el nivel de la devaluación.

También es cierto que en la medida que el país enfrentó choques de demanda agregada de mayor significación, el desempeño económico se hizo muy precario. Un choque sobre la demanda agregada, como por ejemplo una caída en las exportaciones petroleras, puede ser absorbido a través de las tasas de interés, pero eso al cabo resulta muy costoso, en parte por las enormes

rigideces existentes en los mercados de factores y muy especialmente en el mercado financiero. Un régimen de flexibilidad cambiaria puede responder a esos problemas. En cualquier caso, cómo balancear los objetivos de control de inflación y absorción de choques, es una cuestión abierta que probablemente lo seguirá siendo por mucho tiempo.

BIBLIOGRAFÍA

- Bernanke, Ben (1986). "Alternative Explanations of the Money-Income Correlation", *Carnegie-Rochester Series on Public Policy* 25, pp 49-100.
- Blanchard, Olivier J. y Watson, Mark W. (1986). "Are Business Cycles All Alike". *The American Business Cycle*, Ed. Robert Gordon. National Bureau of Economic Research. The University of Chicago Press. Chicago.
- Blanchard, Olivier J. (1989). "A Traditional Interpretation of Macroeconomic Fluctuations", *American Economic Review*, Vol. 79. N° 5, pp. 1146-1164.
- Buiter, Willem H. y Miller, Marcus (1981). "Monetary Policy and International Competitiveness: The Problems of Adjustment", *Oxford Economic Papers*, Vol. 33, pp 143-175.
- Calvo, Guillermo A. (1996). *Money, Exchange Rates, and Output*. Cambridge, Mass: The MIT Press.
- _____ (1999). (Mimeo). University of Maryland.
- _____ (2000). (Mimeo). University of Maryland. Junio.
- Céspedes, L F; Chang, R. and Velasco Andrés (2000); (Working Paper), N° 7840.
- Clarida, Richard y Gali, Jordi (1994). (Working Paper, N° 4658), February 1994.
- Clements, Michael P. y Mizon, Grayham E. (1991) "Empirical Analysis of Macroeconomic Time Series: VAR and Structural Models". *European Economic Review*. Vol. 35, pp. 887-917.

- Cuthbertson, Keith; Hall, Stephen y Taylor, Mark (1992). *Applied Econometric Techniques*. Ann Arbor. The University of Michigan Press.
- Edwards, Sebastian (1996). (Working Paper N° 5756).
- Flemming, Marcus (1962). Staff Papers 9. IMF, pp. 369-79.
- Froot, Kenneth y Roggoff Kenneth (1994). (Working Paper No 4952).
- Hamilton, James D. (1983). "Oil and the Macroeconomy since World War II", *Journal of Political Economy*. Vol. 91, N° 2, pp. 228-248.
- _____ (2000). Working Paper, N° 7755.
- Johansen, Soren and Juselius Katarina (1990). "Maximun Likelihood and Inference on Cointegration - with Applications to the Denmand for Money". *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. Vol. 52. N° 2, pp. 169-210.
- Johansen, Soren (1988). "Statistical Analysis of Cointegration Vectors". *Journal of Economic Dynamics and Control*. Vol. 12, pp. 231-254.
- Jordan, T y Lenz, Carlos (1996). Mimeo. University of Bern, Suiza.
- Keating, J.W. (1992) *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 74(5): 37-57.
- Mark, Nelson C. (2001). Mimeo. Ohio State University.
- Mundell, R. (1963). *Canadian Journal of Economics and Political Science*, Noviembre.
- _____ Staff Papers 9, IMF, pp. 70-77.
- Obsfeld, Maurice y Rogoff, Kenneth (1995). *Journal of Economic Perspectives*. Number 4. Fall 1995.
- _____ (1996). *Foundations of International Macroeconomics*. The MIT Press, Cambridge Mass and London.
- Obsfeld, Maurice (2000) (Mimeo). University of California, Berkeley. Diciembre 2000.
- _____ (1985). *Brookings Papers on Economic Activity*. Vol. 2, pp. 369-450.

- Poole, William (1970), *Quarterly Journal of Economics*, 84, 2, May: 197-216.
- Rodríguez, Carlos y Ortiz, Javier. (2001). (Mimeo). CEMA. Noviembre 2001.
- Sims, Christopher (1980). "Macroeconomics and Reality". *Econometrica*. Vol. 48, N° 1. January, 1980. pp. 1-42.
- _____ (1982). "Policy Analysis with Econometric Models." *Brookings Paper on Economic Activity*. Vol 1. 1982. pp. 107-152.
- _____ (1986). "Are Forecasting Models Usable for Policy Analysis?", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*. Winter 1986, pp. 2-16.
- _____ (1988). "Bayesian Skepticism on Unit Root Econometrics". *Journal of Economic Dynamics and Control*. Vol. 12, pp. 463-474.
- _____ (1991). "Comments on 'Empirical Analysis of Macroeconomic Time Series: VAR and Structural Models,' by Michael P. Clements and Grayham E. Mizon". *European Economic Review*. Vol. 35, pp. 922-931.
- Stock, James H, y Watson, Mark W. (1989). "A Simple MLE of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems". Technical Working Paper. N° 83. NBER.
- _____ (1989). "Interpreting the Evidence on Money-Income Causality". *Journal of Econometrics*. Vol. 40, pp. 161-18.
- Taylor, John B. (2000). (Mimeo). Stanford University.
- Todd, Richard M. (1990). "Vector Autoregression Evidence on Monetarism: Another Look at the Robustness Debate", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*. Fall 1990, pp. 19-18.



EL SOCIALISMO CIENTÍFICO O LA “JACTANCIA” DE LA ECONOMÍA POLÍTICA

Pablo Levín

... Mira esta fiera que me obliga a retroceder, líbrame de ella, famoso sabio, porque mis venas se estremecen y mi pulso late con precipitación.

—Te conviene seguir otro camino, respondió al verme llorar, si quieres huir de este lugar salvaje; porque esta fiera que te asusta tanto no deja pasar a nadie por su camino, sino que mata a todo el que lo intenta. Posee un instinto tan malvado y cruel que nunca sacia sus ambiciosos deseos y después de haber comido tiene todavía hambre. Se une a muchos animales y aún se unirá a más hasta que venga Lebel y la mate entre dolores. Éste sólo se alimentará de sabiduría, de amor y de virtud...

Dante Alighieri
La Divina Comedia

Venciendo una íntima resistencia, vengo a explicar el socialismo en su sentido general. Me han atraído siempre los problemas concretos, y, en nueve años de acción y de propaganda, he demostrado cómo entiendo la doctrina que profeso, dando el último lugar a la doctrina. Demasiado nos separan a los hombres las cosas de la vida práctica para que nos dividamos aún más por jactancias de teoría.

Juan B. Justo
Socialismo

INTRODUCCIÓN

El credo socialista evoca los mitos arcaicos en los que algunos pueblos llegaron a representarse sus propias potencias y perfecciones aún no desarrolladas. Pero la palabra “socialismo” es una voz reciente, nacida con el capitalismo industrial, acaso introducida por Robert Owen en los primeros años del siglo XIX. Hoy

todavía es repetidamente lanzada a la circulación, ora para exaltar la solidaridad de los oprimidos contra los opresores, ora como carnada ideológica aderezada por los explotadores para ensartar a sus explotados, con el consentimiento de éstos.

La obra de Carlos Marx apuntó, toda ella, a liberar la noción de socialismo de ese limbo, al poner su concepto en la lucha de clases de la sociedad capitalista industrial. Desarrolló tal concepto volviéndolo contra la ideología. Lo hizo de modo explícito cuando estableció la diferencia entre el socialismo que él calificó de "utópico", vale decir, no mediado, abstracto, y el socialismo al que exigió ser concreto y, para ello, fundado científicamente.

Los aportes mayores de Marx se centraron en la pregunta que inquiere sobre *las leyes de transformación* del sistema capitalista. Pregunta que, en los términos en que él mismo la planteara, no llegó a responder. Pero sus escritos son pródigos en pistas e indicaciones para proseguir la investigación. Algunas fueron identificadas por autores marxistas, que creyeron encontrar en las obras fundacionales la teoría del socialismo científico en su forma acabada. Otras permanecieron ignoradas. Entre las últimas deben destacarse en general las contenidas en la *Contribución...*, y en las Secciones I y II del Tomo I de *El Capital*.

Ese importante texto fue editado repetidamente por su autor, con particular esmero, durante una década. En él se expone la parte más original y trascendente de sus aportes, y también la menos reconocida por propios y extraños. Contiene los conceptos fundamentales de la teoría que por primera vez pone de relieve el carácter histórico específico de las categorías económicas modernas. Es la teoría de la forma mercantil del valor, base a su vez de la teoría de la forma capitalista del plusvalor. Su significación para el programa socialista fue poco menos que ignorada por la ortodoxia.

Y ello pese a que precisamente la crítica de la economía política proyectada e iniciada por Carlos Marx habría de consistir en el desarrollo de esos conceptos.

Con ellos (sólo con ellos) la ciencia económica sobrepasa la perspectiva ricardiana, y se eleva por encima del horizonte ideológico. Por su parte la ideología del proletariado, en tanto ideología, queda inexorablemente contenida en la ideología dominante en la época del capital. La ideología capitalista, ella misma, debe acudir a la ciencia y a sus instituciones, una y otra vez, para bañarse en agua bendita, para renovar su legitimidad y su prestigio; lo mismo debe lograr cada una de las múltiples variantes de la ideología burguesa en las que se expresan de un modo nunca del todo explícito y nunca del todo acabado todas las clases sociales en la época del capitalismo industrial. Ahora bien, Marx estableció que el programa socialista —en particular, interpretamos, la estrategia socialista— debía tener un fundamento científico.

Pero, ¿acaso el socialismo no es una ideología? Lo es, y no dejará de serlo hasta el final. Pero en lo que atañe al fundamento científico de la ideología hay una diferencia entre las dos clases sociales básicas del mundo capitalista, y no es menor. Porque mientras para una la apariencia de tenerlo basta y sobra, porque más allá de la dosis necesaria para mantener la ilusión la sabe incompatible, el proletariado tiene por fuerza que descubrir la necesidad irrenunciable de elevarse por encima de la propia ideología.

El proyecto científico de Marx se centra en la tesis de que el socialismo será la criatura del capitalismo. Los gérmenes del nuevo sistema están contenidos en el viejo; cuando la humanidad agote por fin sus posibilidades de desarrollo bajo la forma capitalista, deberá entonces abandonarla y darse una nueva configuración social acorde con su nuevo grado de civilización. El programa de investigación económica debía determinar

las condiciones de esa transición. El proletariado hallaría en estas transiciones, aprehendidas intelectualmente por medio de estas teorías, una guía concreta para orientarse en sus tareas de transformación histórica. El fruto principal de este proyecto fue el proyecto mismo, interrumpido en plena ejecución por la muerte temprana de su autor (1813/83). La consigna del presente es apropiarse de ese legado.

En su época de madurez, el propio Marx retomó su obra anterior. Lo hizo por medio de la crítica de la economía política, que debía despegar de la plataforma ricardiana y desarrollar esa ciencia hasta la altura de la época. Pero, años antes de emprender sus investigaciones sobre el capital, y lejos aún de exponer por vez primera los conceptos de forma mercantil del valor y forma capitalista del plusvalor, Marx había caracterizado en *términos más generales* el destino histórico del capitalismo.

Ya entonces el gran cuadro estaba bosquejado con trazos firmes. En él, la formación del proletariado debía ser una consecuencia necesaria del capitalismo industrial; el proceso frenético y compulsivo de acumulación a escala ampliada obligaba al sistema a desarrollar esta clase educándola en y para la producción, y preparándola para apropiarse de sus propias fuerzas productivas; ello ocurriría cuando éstas desbordaran de su cáscara capitalista.

Cuando el progreso capitalista alcance este nivel, la clase obrera no tendrá más remedio que emanciparse ella misma y liberar a todos los oprimidos y explotados; al hacerlo, eliminará para siempre la sociedad de clases. Para ello deberá llevar a cabo una revolución que suprimirá el Estado capitalista y lo reemplazará por otro de nuevo tipo que, una vez completado su cometido de abolir las clases sociales, tenderá a extinguirse (del modo en que se extinguiría el Estado según Fichte, en este caso cuando hubiera cumplido su misión de

educar al pueblo). Eliminado el capital, trabajadores libremente asociados se darán entonces a la tarea de elevar la civilización humana a nuevos horizontes de superación, etc. Sin embargo, para circunstanciar estas representaciones, de suerte que pudieran traducirse en acción ilustrada y efectiva, ¡faltaba dilucidar el problema principal!

Pues, en efecto, ¿cuándo, cómo, el progreso capitalista alcanzará el punto así determinado, en que el progreso ulterior se habrá tornado incompatible con su forma capitalista? ¿Qué criterios basados en la propia naturaleza del capital permitirán caracterizar ese estado, determinar con anticipación los síntomas y señales que pudieran anunciarlo, o, llegada la situación culminante, acaso antes en unos países que en otros, ayudar a interpretar el momento histórico con programas y acciones finamente sintonizadas con la complejidad y profundidad de esa revolución, que habrá de iniciar una nueva época de la historia?

Al promediar el siglo XIX, lo que luego sería el núcleo de la doctrina marxista ya estaba formado y plasmado en el célebre Manifiesto, donde sin embargo esas preguntas no se respondían, ni se planteaban. No era el momento. A la sazón, impetuosas llamaradas de protesta y agitación social se elevaban al cielo en los principales países capitalistas de Europa, y se vivía un clima de víspera de eventos de gran trascendencia. No obstante, la oleada revolucionaria no tardó en disiparse, y poco después Marx se retiró de la militancia inmediatamente práctica, para consagrarse a otra no menos efectiva.

La revolución que habría de poner fin al capitalismo no era entonces, aún, inminente, pero sí inmanente a este sistema. ¿Qué nuevos desarrollos internamente necesarios de los conceptos económicos podría lograr la crítica marxiana, que surtiera el efecto esclarecedor decisivo en la formación espiritual del proletariado,

elevándolo a sujeto histórico consciente, brindándole una guía general de acción?

Cualquiera fuera su naturaleza y contenido, tales resultados debían desentrañar la necesidad histórica de una revolución que por un tiempo parecería imposible; iluminar la significación virtualmente revolucionaria de hechos de suyo totalmente despojados de ese carácter; ayudar a distinguir las mediaciones válidas de opciones intrascendentes; brindar una estrategia que articulara reforma y revolución en una secuencia de etapas definidas... Para que los trabajadores realizaran, en fin, su hegemonía social, moral e intelectual, su liderazgo político, su poder económico y, en fin, su revolución, era menester que aprendieran a identificar y explicar las tendencias transformativas insitas en el capital.

En especial en los períodos de aletargamiento o retroceso de las luchas obreras, cuando los trabajadores han perdido iniciativa, su identidad, su orgullo y su prestigio como clase, y su papel de vanguardia no parece siquiera verosímil; cuando sus dirigentes nominales, organizaciones, sindicatos, partidos, oscilan entre el reclamo vano y la conciliación abyecta, ¿de qué les vale darse una teoría; y qué puede, ésta, darles?

Por de pronto, ánimo; el que viene en momentos duros de tener una perspectiva histórica y una estrategia. La clase sabrá entonces matizar éxitos y fracasos, elaborar las grandes experiencias, y enriquecer siempre su patrimonio intelectual. Podrá entonces sufrir fracasos, pero ninguno (parafraseamos aquí a Federico Engels) que no pueda convertir en un progreso teórico y principalmente moral. Así, la economía política obliga, creemos, a caracterizar a la Unión Soviética como una sociedad capitalista. Podemos señalar en abono de esto la vida efímera que tuvieron allí las *instituciones políticas* socialistas (sacrificadas a la defensa militar del territorio), la estructura de clases, la marcha forzada y el ritmo compulsivo del proceso de acumulación

del capital, etc. Sin embargo, la Unión Soviética para nosotros fue primero y principalmente una revolución socialista fracasada (en todos los órdenes, pero principalmente en el teórico y moral). Las grandes revoluciones, precisamente por serlo, requieren un prolongado proceso de preparación. Pero la experiencia que brindan no es aprovechable fuera de la teoría, en particular porque los primeros ensayos de una gran revolución no lo dicen todo sobre las características que tomará en su momento.

También el capitalismo había arrancado varias veces en falso cuando comenzó a tomar forma entre las ruinas del Imperio Romano, hacia los primeros siglos del milenio que hoy acaba de concluir. Ya entonces prendía con fuerza en la península itálica y en los Balcanes, pero recién desde el siglo XVI arraigó en el oeste de Europa y desde allí se apoderó del mundo. También el socialismo abortó una y otra vez, en los siglos XIX y XX. Son dos épocas, dos clases sociales, dos revoluciones, dos milenios. Hay entre ambas enormes diferencias, pero también profunda identidad. Sobre la identidad debemos señalar dos aspectos.

Primero: que las primeras revoluciones burguesas en las ciudades comerciales de la baja edad media no brindan, ni mucho menos, el modelo al que se ajustarán las revoluciones burguesas modernas. Nos interesa subrayarlo, para argumentar luego que, en un aspecto significativo que determinaremos, las próximas revoluciones socialistas tampoco serán como la de París en 1871, ni siquiera como la iniciada en San Petersburgo en 1917, al menos en un aspecto decisivo para su sostenimiento, profundización y difusión. Porque, en efecto, una gran revolución se conforma con arreglo a su propio modelo. Si comenzó tempranamente bosquejándose, escribiéndose en borrador, la versión definitiva no se atiene a las versiones primeras. Si en la víspera queremos saber más analicemos sobre todo las transformaciones económicas contemporáneas.

Segundo: que también en otro aspecto fundamental la revolución socialista exitosa se asemejará a la gran revolución burguesa: así como los burgueses impulsaron su propia economía antes de conformar el Estado a su imagen y semejanza, también el socialismo hará lo propio. Los trabajadores libremente asociados habrán empezado antes a controlar la producción, en un marco todavía capitalista, de modo que la Revolución los encontrará preparados para tomar las riendas de la nueva economía. ¿Hace falta decir que esto está ocurriendo ya en la Argentina?

Por cierto, no soslayamos la diferencia profunda entre la revolución burguesa y la proletaria. Una dio rienda suelta al capital, otra lo abolirá. Una convirtió a la burguesía en clase dominante, y creó al proletariado. Otra convertirá al proletariado en clase dominante y eliminará las clases sociales. Aquélla alcanzó escalas nacionales, ésta será internacional. Pero si la revolución que dio forma política a la sociedad capitalista comenzó como una revolución económica, debe ser esto *aún más así* para una revolución que no desemboca en el desarrollo capitalista sino que parte de él: porque, en efecto, la diferenciación nítida de la esfera política es precisamente uno de los rasgos específicos de la sociedad burguesa. En cambio, las revoluciones burguesas más tempranas (que precedieron largamente las que hemos llamado grandes revoluciones burguesas), están circunscriptas a burgos y ciudades comerciales medievales y son a un tiempo políticas, sociales, económicas.

La revolución burguesa moderna proclamó los derechos del hombre abstracto, escindido en *citoyen* y *bourgeois*, y los principios de la nación moderna, escindida en sociedad civil y Estado, y abolió las clases de la sociedad feudal: nobles y siervos. Sólo más tarde, y con manifiesta renuencia, aboliría la esclavitud. Quedaba consagrada la igualdad jurídica de todos los hombres ante la misma ley que legitima y ampara la desigualdad social y

económica. En el Estado el hombre es esclavo de las leyes que él mismo ha dictado, y de este modo, dice Rousseau, es libre. En la empresa el trabajador es esclavo de la ley que dicta el patrón.

En el Estado se dirime la cosa pública, el interés general, en contraposición a la esfera de los intereses privados. Pero no incumbe al interés general, ni al Estado, el manejo de la economía, la producción, la inversión, la distribución. La democracia burguesa, en tanto democracia, no es burguesa, y en tanto burguesa, no es democracia. La democracia burguesa convirtió a la burguesía en clase dominante, y puso literalmente en sus manos la totalidad de las riquezas productivas, de las que se apropió a su manera, transformándolas en capital, multiplicándolas al infinito...

Hasta ese infinito ha elevado ya el capitalismo las capacidades universales de los trabajadores, pero lo hizo arrancándoles la posesión y el disfrute de esas mismas capacidades, hasta el momento presente en el que la permanencia de este sistema pone en peligro sus frutos civilizatorios. Ese momento ha llegado. Las leyes de desarrollo del sistema son sus leyes de transformación, y son a la vez las leyes de su supresión y su superación.

Haremos una presentación extremadamente somera de los conceptos económicos que tenemos por relevantes como guía de los procesos preparatorios, liderados por la clase obrera, para que al día siguiente de la Revolución la misma sea sostenible. Nuestro bosquejo sacrifica la ilación del argumento y la exposición rigurosa al propósito de poner énfasis en los problemas habitualmente menos atendidos. Omitimos el énfasis en las estructuras del capital tecnológico, sobre las que hemos insistido en trabajos anteriores.

En el primer apartado bosquejamos el concepto de mercancía, en el segundo el de capital, en el tercero

los aspectos de la economía de transición que creemos relevantes para la estrategia socialista. Mucho quedará en el tintero, pero también algo en el papel.

A) LAS TRES FIGURAS DE LA MERCANCÍA (DINERO)

La sociedad humana, cualquiera sea su forma y grado de desarrollo histórico, produce su sustento. La producción es siempre la unidad de dos procesos, que corresponden a sus momentos material y social. Ambos procesos están mediados por el trabajo humano.

El primero es el proceso de transformación técnico material, en la que el trabajo humano opera como una fuerza natural entre fuerzas naturales, para dar al producto su forma útil. La palabra "producción" en el uso común se refiere a esta parte de la unidad (o bien, como en la metonimia, alude al todo indicando una parte, como cuando se cuentan "cabezas de ganado", o se dice "peina canas").

El segundo comprende la relación social que los hombres entablan entre sí mediante sus buenos oficios mutuos, dice Smith, en el marco de la división social del trabajo. Esta relación es ella misma una necesidad propia de la condición humana. Para aludir a la dimensión social de la producción se usan habitualmente expresiones como "producción social", "relaciones de producción", o "relaciones sociales de producción". Unas veces las notas agregadas a "producción" tienen un propósito enfático, para subrayar que denotan producción en tanto relación social; otras son sólo palabras redundantes (como en el pleonismo). Pero también en ocasiones se dice "relaciones sociales de producción" para indicar que no se trata solamente de relaciones sociales, sino más específicamente de relaciones entre clases sociales. En toda producción los hombres trabajan unos para otros, ya que en esto consiste la producción, pero en las sociedades de clases los hombres

determinados como trabajadores no trabajan para otros en un marco de reciprocidad de prestaciones, sino que trabajan como explotados para sus explotadores.

La sociedad capitalista es una sociedad de clases que sobrepasó con mucho los límites de expansión de todos los imperios antiguos, al desarrollar un nuevo sistema de saqueo y explotación social, en una escala e intensidad sin precedentes. El capitalismo es el primer sistema mundial de producción y explotación. La producción en tanto relación social se concreta aquí en el intercambio de productos, y los productos revisten la forma a la vez específicamente capitalista y universal de mercancías.

El intercambio de mercancías no es la única forma histórica de intercambio de productos. En contraste con el intercambio de dones (en el sentido de Marcel Mauss), la mercancía es impersonal, universal, supone la igualdad y la libre voluntad de las partes, y es un nexo de suyo fugaz, o evanescente, porque exige una contraprestación inmediata (o una convenida en tiempo y forma determinados). Este último rasgo es acaso el más específico, ya que significa que el *homo mercator* individual vive socialmente aislado de sus semejantes; cuando, por medio de su mercancía, se relaciona con ellos, la relación social se extingue en el momento mismo en que se establece.

Ahora bien, la producción de mercancías, como toda otra forma de producción, es un proceso que contiene las dos instancias que ya indicamos. En este caso, la producción se consume como una unidad entre dos procesos autónomos: el proceso de circulación y el de reproducción. Las doctrinas económicas burguesas captan limitadamente la naturaleza de la mercancía, ora en su forma específica inmediata (que no se comprende como forma necesaria de un contenido), ora en su estructura genérica (que hace abstracción de la forma o la tiene por irrelevante).

En la primera figura de la mercancía, las mercancías son bienes que se intercambian. En la segunda figura, esos bienes que se intercambian son productos reproducibles. La tercera figura es la unidad de las otras dos y su concepto es el mismo de la forma mercantil. Expondremos del modo más escueto posible las tres figuras de la mercancía.

LA PRIMERA FIGURA DE LA MERCANCÍA

En su primera figura las mercancías se llevan al mercado, y allí se agotan sus determinaciones. La condición de la mercancía se explica mejor en las lenguas romances que en inglés, ya que en este último idioma, que pasa por ser el más apropiado para exponer conceptos económicos, no se dice que las mercancías se ofrecen (como ocurre en la primera figura), sino que se proveen (como en la segunda).

En esta primera determinación las mercancías son irreproducibles, y por tanto su valor es irrelevante, no tiene efecto alguno. Aquí el valor de cambio se determina únicamente por las condiciones del mercado, las cuales se caracterizan por medio de un conjunto de datos, a saber las cantidades iniciales de cada tipo de bienes que sus poseedores pueden llevar al mercado, si así escogen hacerlo, y las preferencias de esos mismos individuos.

Importa aislar analíticamente la primera figura de la mercancía, y exponerla así de un modo exhaustivo. De este modo, únicamente de este modo, será posible encontrar las transiciones dialécticas entre las tres figuras de la mercancía. Para ello se recurre al artificio de las “semanas” (hicksianas): cada domingo entran bienes gratuitos en el patrimonio de cada individuo, en cantidades y composiciones aleatorias (como maná del cielo, en la acertada metáfora de Patinkin); el lunes se abre el mercado, y cierra el mismo día. El

resto de la semana los individuos se dedicarán a consumir los bienes que decidieron no vender, y los que compraron.

Hay que suponer que, dados los datos iniciales, habrá al menos un conjunto de precios tal que iguale las cantidades ofrecidas y demandadas de cada uno de los bienes; en otras palabras, tal que ningún deseo de comprar o vender a esos mismos precios quede frustrado. Se dice entonces que esos precios despejan los mercados, o son precios de equilibrio. Y eso es todo.

Luego se pondrá de manifiesto el mérito y la importancia de este análisis. Para ello será necesario pasar a la segunda y tercera figuras de la mercancía. Los autores que, en la línea de Walras y Pareto, circunscriben el concepto de mercancía a su primera figura, y permanecen encerrados en ella, son por ello incapaces de comprender la trascendencia de sus propios aportes. Pero éstos, paradójicamente, se han visto favorecidos precisamente por esa unilateralidad rayana en lo maníaco, ya que de otro modo no se puede captar la hipóstasis de la mercancía en su primera determinación.

Pero es verdad que a simple vista el resultado es grotesco: si quería demostrarse que el equilibrio encontrado es estable, y está determinado por los gustos y las dotaciones iniciales en el patrimonio de los individuos, ocurre que no se demostró tal cosa. Ese equilibrio sólo puede presuponerse, y en lugar de explicar el proceso de ajuste, debemos hacer abstracción de él. Esto es así porque si al abrirse el mercado se realizaran transacciones de tanteo, a precios distintos de los de equilibrio, cambiarían los datos iniciales y quedarían determinados otros precios de equilibrio, y así sucesivamente. Como para explicar los tanteos del mercado hay que suponer que el mercado no hace tanteos, es menester aún otro artificio analítico: el árbitro "walrasiano", un agente extrasocial que propone distintas listas de precios hasta que da con un conjunto

que despeja los mercados, y recién entonces se cierran las transacciones y termina la ronda de mercado.

El análisis que acabamos de bosquejar (el cual predomina en todo el siglo XX hasta nuestros días) no sólo ignora las determinaciones de la segunda mercancía sino que también, mucho más sorprendentemente, ignora las leyes propias de la primera. Estas últimas habían sido expuestas ya de un modo poco menos que exhaustivo siglos antes, desde los albores de la revolución científica.

Una de ellas se conoce hoy como “ley de Gresham”, pero fue expuesta (acaso no por primera vez) por el mismo Copérnico. Esta ley es importante conceptualmente porque, en el ambiente intelectual de la “revolución copernicana”, reconoce la autonomía procesal del movimiento de las mercancías. La ley elemental de la primera figura de la mercancía, que proponemos llamar ley de Montanari (habitualmente nombrada como ley de Jevons), es la ley llamada también “de los vasos comunicantes”, porque ésa es la metáfora utilizada por el mismo Montanari en el siglo XVII, para explicar que las mercancías forman conjuntos diversos pero cada uno de ellos es homogéneo y el mercado “nivela” (dice Geminiano Montanari) los precios de mercancías cualitativa y cuantitativamente iguales. *Ergo*, el propietario de una mercancía considera todo el mundo de las mercancías dividido en dos clases, aquella a la que pertenece su mercancía, y la clase formada con todas las restantes. Con los dueños de las últimas entabla relaciones (potenciales) de intercambio, con los dueños de las primeras traba una relación de competencia.

No sólo compiten entre sí los oferentes de mercancías, también compiten los demandantes. La competencia entre unos y otros y la puja entre compradores y vendedores determina la más conocida de las leyes de la primera figura de la mercancía, que quisiéramos llamar ley de Barbon. No hace falta enunciarla, excepto

para recordar que esta ley (y lo mismo se dirá de la ley de la segunda figura de la mercancía) depende estrictamente de la vigencia de la ley de Montanari. No podemos detenernos más en la primera figura, excepto para decir que las leyes restantes fueron descubiertas también en los siglos XVI y XVII, respectivamente, como es el caso de las teorías cuantitativa y anticuantitativa de la moneda. Esta última no se puede exponer sin explicar las determinaciones de la mercancía en la segunda figura; pero, en rigor, lo mismo se debe decir de todas ellas, porque ya la escueta reseña que hicimos del análisis walrasiano demostró que la mercancía en su primera figura es un ser incongruo, incompleto.

El principal aporte de *las económicas* (traducimos así "economics", el nombre propuesto para esta doctrina por W. S. Jevons y consagrado por Alfred Marshall) es la exigencia a la que se atiene y a la que debe atenderse la economía política: explicar el sistema de producción de mercancías (como totalidad concreta) en función del comportamiento autónomo de los individuos.

LA SEGUNDA FIGURA DE LA MERCANCÍA

La ley de la segunda figura de la mercancía es la ley del valor. Más tarde, al exponer la tercera figura de la mercancía, deberemos hacer la distinción entre valor y valor *mercantil*. La confusión entre estos conceptos es todavía un obstáculo considerable para el desarrollo de la ciencia económica.

El estado actual del problema es que o bien se procura eludir el concepto, o se lo adopta en la noción anticuada, conocida desde la antigüedad y recibida por la teología medieval con la obra aristotélica. Por ahora conviene que pospongamos las distinciones señaladas, para presentar los elementos básicos de la mercancía en su segunda determinación. A tal efecto

debemos comenzar refiriéndonos al smithiano estadio “rudo y primitivo” de la sociedad. En realidad, no se trata de un estadio semejante, sino que la mercancía hace su aparición en el mundo antiguo mucho antes de convertirse en la forma general de la producción capitalista moderna.

Hasta aquí, cuando decíamos “mercancía”, sin otro predicado, para aludir a sus figuras fenomenológicas, nos referíamos siempre a la mercancía totalmente desarrollada en el marco del capitalismo. Ahora, provisoriamente, centraremos la atención en la mercancía que llamaremos “intersticial”. Marx decía que en el mundo antiguo la mercancía ocupaba los intersticios de la sociedad, de la misma manera que los dioses de Epicuro moraban en los agujeros del Ser.

La característica distintiva de la mercancía intersticial es que sus productores van al mercado conociendo al menos aproximadamente el valor de las mercancías, tanto de las propias cuanto de las ajenas. En nuestra versión idealizada de este “modelo” supondremos que los conocen con precisión. Nos referiremos brevemente a la mercancía intersticial para mostrar de la manera más sencilla posible cómo la ley del valor *mercantil* es mediada por el comportamiento económico individual de los productores de mercancías. Recurrimos otra vez al artificio de la semana hicksiana, sólo que ahora los bienes no caerán del cielo como el maná bíblico sino que serán elaborados de lunes a lunes por “trabajadores privados e independientes”, como caracteriza Marx a los productores de mercancías.

El día de feria será “feriado”: se interrumpirá el trabajo. Pero no cesará la producción sino que, por el contrario, se consumará en la realización de las mercancías, o se completará la producción que había quedado interrumpida en su momento material. Hasta ese momento, los trabajos individuales se llevaron a cabo sin llegar a cobrar carácter social, y los productos

recibieron su forma material, pero no revistieron la forma social del producto mercantil. Camino del mercado ya presentaban esa forma, pero aún no se habían realizado como otras tantas partes del producto social.

Pues en su forma mercantil el producto es sólo virtualmente social. Se consagra como social únicamente en el momento mismo de su realización, a la vez que pierde la forma de mercancía. El bien que se llevó al mercado como mercancía sale de él sin esa forma. Cuando vendió su mercancía, el productor, provisto ahora de los bienes adquiridos, regresa con ellos a su condición de aislamiento social. Para restablecerla deberá elaborar otro producto material que llevará al mercado el próximo lunes.

Aquí se plantea el problema crucial: ¿qué clase de mercancía escogerá como medio para entablar su peculiar relación social? Al decidirse por el nicho que cada uno ocupará ahora en la división social del trabajo, los individuos harán que por mediación de sus comportamientos respectivos se cumpla la ley general del valor. Como aquí conocen el valor de las mercancías, pueden entonces apreciar las discrepancias entre el valor de realización de las mercancías (que llamamos *valor mercantil*) y su valor inmanente (que llamamos *valor*, sin otro predicado). La suma de las discrepancias entre valor mercantil y valor de las mercancías que se realizan un lunes es nula, pero para cada tipo de mercancía su valor mercantil será en general distinto de su valor. Los precios no serán entonces los “nombres dinerarios” de los valores de las mercancías, sino el nombre en dinero de sus valores mercantiles (expresado como cantidad de unidades de cuenta). Cada individuo escogerá producir, entre sus opciones técnicas, aquellas mercancías por las que espere obtener más valor mercantil.

De allí el *quid pro quo* por el que todavía hoy se suele hacer pasar la teoría del valor en su noción arcaica como si fuera la teoría relevante. Aquélla es

más sencilla, porque los productores conocen, como ya dijimos, el valor de las mercancías, y pueden comparar precios relativos y valores relativos. No sucede lo mismo con la mercancía del capital. Esa teoría del valor posee, por ello, un “valor” didáctico.

Pero el caso relevante es distinto, porque las determinaciones cuantitativas de la mercancía operan fuera del escenario y nadie sabe cuánto valen. ¿Cómo puede saberse si hay discrepancia entre valor y valor mercantil, y, en ese caso, cuál es la proporción, y cuál el signo de la diferencia? El productor tiene que decidir si permanece en su especialidad de la semana anterior, o si la cambia. Debe nuevamente decidirse por un producto particular en su dominio técnico. ¿Cuál escogerá?

Para determinarlo, suponemos que Walras y su rematador hicieron ya lo suyo. Los precios anunciados, entonces, satisfacen las condiciones del mercado al cierre, y los productores esperan con certeza que estarán vigentes también el próximo lunes. Cabe entonces o bien que los precios esperados sean equiproporcionales respecto de los valores (conocidos), o que no lo sean.

En el primer caso, el productor se especializará en la rama en la que posee ventajas comparativas, porque de ese modo su mercancía se cambiará por productos de mayor valor (si no posee ventaja comparativa le será indiferente especializarse en una u otra rama); en el segundo caso escogerá también el producto que se cambie por más valor. Cabe entonces que no coincidan sus ventajas comparativas *aparentes* con sus ventajas comparativas: la discrepancia entre aquéllas y éstas está dada por la discrepancia entre los valores mercantiles y los valores. Si no coinciden, podemos decir que este productor ha cambiado de rama “para” que, por medio de este comportamiento, se cumpla la ley del valor mercantil.

Pero el problema es que supusimos que los productores de mercancías conocen el valor de las mismas. Ese supuesto se cumple en el caso de la mercancía intersticial, pero no se trata aquí de esa mercancía, sino de la mercancía del capital, donde ese supuesto nunca se cumple y es imposible que se cumpla. Este problema no fue resuelto por Smith, Ricardo, Marx (aunque sí planteado por el primero).

Pero nos interesa la mercancía del capital. El individuo ignora los valores de las mercancías, incluso de las que él puede ofrecer; sólo conoce los valores individuales de las mercancías comprendidas en su propio dominio técnico. Además, tiene expectativas ciertas sobre los precios que tendrán vigencia en la próxima ronda de mercado. Sin embargo, tomará sus decisiones relevantes tal como lo haría si conociera los valores de las mercancías y no sólo sus valores individuales.

Para ello, basta que compare los precios relativos esperados con valores individuales relativos: no es menester que los productores de mercancías conozcan el valor de las mercancías para comportarse con arreglo a la ley del valor. No se justifica entonces resignar la ley del valor mercantil al estadio “primitivo y rudimentario”: es la ley de la mercancía del capital. El problema que acosó a Smith, Ricardo y Marx, se resuelve fácilmente gracias a que el enfoque unilateral de Walras hace posible la extracción prolija de la primera figura de la mercancía: los precios sobre los que actúa la ley ricardiana son los precios que “despejan” el “equilibrio general”... de los mercados.

La segunda figura de la mercancía debiera contener todas las determinaciones de la primera y, además, las propias. Pero para mostrar éstas debimos hacer abstracción de aquéllas. Ambas figuras, la primera y la segunda, son abstractas, y por eso las doctrinas de una y otra carecen por igual del concepto de dinero,

el cual confunden con una de sus funciones, ora con la función de medio de circulación, ora con la función de medio de pago. Es preciso entonces que las consideremos en su unidad, que pasemos a la tercera figura de la mercancía.

LA TERCERA FIGURA DE LA MERCANCÍA

Marx estudia la expresión del valor en su forma simple y descubre la génesis del dinero. Lo hace suponiendo que las mercancías se cambian en su valor. Sin embargo, ese supuesto no es necesario ni contribuye a la explicación de la forma mercantil del valor que, como argumentamos, es la forma del valor mercantil: el valor mercantil es la especie del género valor. Es cualitativamente idéntico al valor, puesto que es valor, pero no posee sus determinaciones cuantitativas. En efecto, mientras el *valor* de un producto depende de las condiciones de reproducción (o representa la cantidad de trabajo social promedialmente necesaria para reproducirlo), el valor mercantil, o valor de realización de una mercancía, no depende para nada de las condiciones de reproducción, o no está determinado por su valor, sino que depende únicamente de las condiciones presentes en el mercado. Por eso, cabe que tenga valor mercantil un producto carente de valor. Así, la especificidad de la mercancía sólo radica en su forma en tanto forma necesaria de un contenido comprometido en esa especificidad: recae en su valor mismo, que se desdobra en valor y valor mercantil; por su parte, el valor de la mercancía (inmanente, genérico) no posee una forma propia, sino que su forma mercantil es la forma del valor mercantil.

En efecto, la especificidad de la mercancía compromete todas sus determinaciones. También el valor de uso de la mercancía es específico. En tanto valor de uso, la mercancía no es una cosa trivial, un mero valor de uso. Como todo valor de uso, el de la mercancía

individual contiene una doble determinación, su forma cualitativa útil, y su cantidad. Pero ésta es específicamente mercantil porque se desdobra en una cantidad inmediata, conocida, y una cantidad desconocida. Ésta es la oferta total de esta clase de mercancía, y aquélla cuenta como una porción de esa cantidad desconocida. Nada hay entonces en la mercancía que no lleve la marca de su especificidad histórica.

No es menester ni conveniente por ende suponer que las mercancías se cambian en sus valores. En la forma simple del valor mercantil la mercancía individual convierte a otra en la forma “equivalencial” (en la terminología marxiana), pero no de su valor, sino de su valor mercantil. Ahora, como consecuencia necesaria de la naturaleza misma de la mercancía, esta naturaleza se subvierte: las mercancías son sólo condicionalmente cambiables, la mercancía equivalencial lo es incondicionalmente; el intercambio de mercancías exige la concurrencia de dos voluntades, la realización de la mercancía equivalencial depende sólo de la voluntad unilateral de su dueño; la relación mercantil es una relación entre poderes iguales, ahora el poder está de un lado, la impotencia del otro.

La expresión del valor mercantil encierra la génesis del dinero; su forma simple se desarrollará hasta la forma dineraria. El dinero tendrá una función que proviene de su misma génesis, que no será la de “proporcionar al mundo de las mercancías el material para la expresión de su valor”, sino el de su valor *mercantil*. Vale decir: “representar los valores mercantiles como magnitudes de igual denominación, cualitativamente iguales y cuantitativamente comparables”. Aquí Marx usa “valor” y “valor mercantil” como expresiones de igual significado, no en la acepción que proponemos. Creemos que la explicación que ofrecimos, con las distinciones indicadas, sirve mejor el proyecto del propio Marx, ya que capta más completamente la especificidad histórica de la mercancía y, por ende, del capital.

B) LAS TRES FIGURAS DEL CAPITAL INDUSTRIAL (SUBSISTEMAS)

Retomemos la tercera figura de la mercancía. La naturaleza de la mercancía encontraba su propia negación en la génesis del dinero, en el dinero en estado naciente. La subversión interna de la mercancía se prolonga en el desarrollo de las funciones del dinero y se consuma en los subsistemas del capital plenamente desarrollado.

Un hito destacado en la transición interna de la mercancía al capital es la función del dinero como medio de pago: lo que debía ser (con arreglo a la naturaleza de la mercancía) una relación entre oferentes y demandantes; entre vendedores y compradores; entre Antonio, el mercader, y sus propios colegas, se convierte en una relación entre acreedores y deudores, entre Antonio y Shylock. El intercambio mercantil, que debía estar en las antípodas del intercambio donático, sufre, como consecuencia de su desarrollo, una regresión donática, y la mafia comienza a visitar a sus protegidos. El mercado, que debía ser el lugar virtual de los contactos fugaces y relaciones evanescentes entre portadores impersonales de una relación universal, se convierte en la malla de vínculos permanentes y prolongados con proveedores y clientes.

La transición de la mercancía al capital coincide con la transformación marxiana de dinero en capital, pero el capital en estado naciente no es aún el capital industrial sino, por de pronto, el capital en sus formas que Marx califica como "antediluvianas": el capital comercial y el usurario. Las ganancias del capital en el "sistema comercial" coinciden con el "profit upon alienation" de los mercantilistas, y su suma algebraica en la totalidad del sistema es nula. El capital nace, históricamente, en su primera figura.

LA PRIMERA FIGURA DEL CAPITAL

También para la empresa individual su capital se presenta en primera figura. Dado que el capital es valor mercantil que se incrementa, su representación tiene necesariamente una extensión temporal, y su primera figura requiere la adopción de un lapso convencional que llamaremos "año". La primera figura *ex post* se presenta como una *cronoestructura*, vale decir, como un conjunto de datos que describen exhaustivamente la marcha de un negocio, v.gr. industrial o comercial durante el año. Los datos son fechados y representan las operaciones de crédito financiero (activas y pasivas), las compras y las ventas fechadas, cada una con indicación de precios, cantidades, y condiciones de crédito comercial (plazos, intereses). Además de las operaciones crediticias y las transacciones comerciales se consigna el comportamiento de la empresa en lo relativo a distribución de ganancias y modo de disponer durante el año las amortizaciones del capital fijo. Dada una *cronoestructura*, quedan determinados el capital comprometido, su velocidad de rotación, y la tasa anual de ganancia máxima asequible. En esta primera figura el capital se compone de capital fijo y capital circulante. En la segunda figura deberá distinguirse entre capital constante y capital variable.

LA SEGUNDA FIGURA DEL CAPITAL

Es la más conocida para los estudiosos de la obra de Marx; aquí nos limitaremos a unas observaciones críticas, sin exponerla. Debemos distinguir entre la tasa *anual* de ganancia de la primera figura y la tasa de ganancia de la segunda (pese a cierta confusión terminológica, por la palabra "ganancia", que en un caso denota forma del plusvalor y en el otro valor).

La primera es la tasa de ganancia empírica, la que la empresa procura maximizar optimizando la *crono-*

estructura. La segunda no es empírica, de modo que no hay por qué esperar una tendencia a la igualación de la tasa de ganancia del capital en su segunda figura por libre entrada y salida de capitales en cada rama.

Tampoco la tasa de plusvalor es empírica o sensible para la empresa individual, pero en su caso las razones en que se apoya el supuesto de igualación son enteramente propias de la segunda figura del capital. El mismo cuestionamiento toca otros aspectos de los dos problemas de economía marxista que han recibido mayor atención: la transformación de valores en precios de producción y el juego de "tendencia y contratendencia" que afecta la tasa de ganancia en el largo plazo.

Una discusión más extensa que la que podemos hacer ahora contrariaría más de una opinión ampliamente compartida por economistas marxistas, convencidos de que Marx quiso y logró brindar razones concluyentes para sostener que la tendencia prevalezca sobre las tendencias contrarrestantes. Interesa destacar que esa discusión combina sincréticamente, sin integrarlas, las nociones relativas a las figuras primera y segunda del capital.

Lo mismo ocurre con el "tercer sector" que quiere introducir Rosa Luxemburg en los esquemas de reproducción de Marx: en ellos hay dos ramas, la que produce bienes salariales y la que produce los elementos del capital constante; la tercera, que propone, produciría la mercancía dineraria. Porque, ¿de dónde proviene ésta? ¿Qué sector la produce? Ahora bien, cualquiera sea la respuesta que se le quiera dar, el error está en la pregunta, ya que el dinero no pertenece a la segunda figura del capital. Tampoco la tasa de ganancia, los precios de producción, ni la cronoestructura del capital, vale decir, sus metamorfosis, esto es, la velocidad de rotación que indudablemente juega como "tendencia contrarrestante".

Ello no significa, ni mucho menos, que el capitalismo carece de contradicciones internas, ni de historicidad, ni tampoco de finitud inmanente. Pero sus contradicciones específicas provienen de la contradicción entre valor y valor mercantil, su historicidad se desarrolla como historia, y particularmente como historia del capitalismo; vale decir, no se agota en la diferencia entre el capital y otras formas históricas de producción y sociedad, sino que se desarrolla por medio de transformaciones, o cambios de forma; la ínsita finitud contenida en el sistema se expresa por medio de sus leyes de transformación, las cuales pertenecen a la tercera figura del capital.

LA TERCERA FIGURA DEL CAPITAL

En la tercera figura del capital se presentan sus formas en tanto formas (o “formas necesarias”) y el desarrollo de sus formas, o las leyes de transformación del sistema. En la primera figura distinguimos el capital comercial del financiero y ambos del capital industrial, sólo de un modo extrínseco, por la presencia de rubros característicos en la cronoestructura (por ejemplo, D-D es capital a préstamo, D-M-D es capital comercial, D-I, P-D, donde I, P son insumos y productos materialmente distintos, es capital industrial). Es una forma encubridora, pues por ejemplo la adquisición de la mercancía “fuerza de trabajo” no es aquí un rasgo distintivo. En la segunda figura del capital las formas comercial y financiera del capital se desvanecen, y el capital formal queda subsumido en el capital industrial. Se hace abstracción de las formas, poniéndose al desnudo el proceso de reproducción del capital y la producción de plusvalor (con prescindencia de su forma).

Esas figuras son incompletas, abstractas, pero necesarias, y el pecado de las teorías que permanecen en ellas es sólo éste (quedarse ahí). No cabe hacer a

esas figuras reproche alguno por lo que dejan afuera, que es mucho, ya que en eso está su mérito. El camino real para pasar mediante un desarrollo interno de las figuras anteriores a la tercera debe remitirse nuevamente a la génesis del dinero en la tercera figura de la mercancía y remontarse desde allí mediante el desarrollo de las formas del valor mercantil y el plusvalor capital. No seguiremos ese camino, sino que buscaremos un atajo. Para ello, recordamos la distinción de James Steuart (registrada y explicada por Marx) entre ganancia relativa y absoluta: la primera coincide con el *profit upon alienation* mercantilista y su agregado es nulo, y la segunda es el producto neto fisiocrático o el plusvalor de Marx.

En las figuras primera y segunda del capital se borra la distinción; en la primera porque la naturaleza de la ganancia no se distingue, en la segunda porque se reduce a la ganancia absoluta, o neta. Pero la ganancia relativa, para la cual es verdad el aforismo mercantilista: “unos ganan lo que otros pierden”, es connatural al capitalismo, que nació con ella y la conservará como un rasgo suyo indeleble hasta el final. Dejemos de lado las ganancias tópicas, oportunísticas, especulativas, o que provienen de movimientos aleatorios en las cotizaciones, y centremos la atención en las relaciones que llamaremos relaciones directas de acumulación, entre empresas de distinta “fuerza de acumulación” (en el sentido de Rudolf Hilferding).

Así como el dinero es una relación de carácter polar, lo es también la relación directa de acumulación. Pero aquí los roles no se permutan, como allá, intermitentemente; el poder de una empresa sobre otra no se desvanece en el acto mismo en que lo ejerce, como en el dinero, sino que por el contrario se recrea permanentemente, y la asimetría se prolonga. También aquí la relación mercantil pierde algunas de sus propiedades esenciales, o las mismas quedan matizadas por

rasgos donáticos: proveedores y clientes hacen su aparición *habitual*.

La empresa configuradora de subsistemas controla (dentro de cierto rango de variación) algunos parámetros de acumulación de las empresas subordinadas, y las incluye en su dominio, donde explota y renueva iterativamente una fuente de beneficios extraordinarios.

Por cierto, ningún lector de este trabajo puede haber dejado de observar en el campo de su experiencia subsistemas de acumulación directa. No nos podemos detener en sus características y tipos sino para señalarlos como otras tantas expresiones del proceso de diferenciación del capital, y esto último para subrayar que estos procesos son generalmente irreversibles: las diferencias, una vez establecidas, tienden a permanecer y renovarse.

Cada gran etapa histórica del desarrollo del capitalismo tiene sus propias leyes de transformación, que generan las subestructuras correspondientes. En la época del capital tecnológico las esferas de dominio establecidas por las empresas de capital potenciado constituyen a la vez ámbitos de planeamiento. En ellos se anticipa el escenario de lucha de clases característico de la economía de transición.

En el resto del apartado haremos unas pocas acotaciones adicionales dirigidas a sugerir el interés que presenta para el programa socialista la configuración de los subsistemas del capital, en especial los característicos de la época del capital industrial tecnológicamente diferenciado.

Primero: el mecanismo de control de las empresas configuradoras sobre las empresas dominadas consiste esencialmente (nunca de un modo exclusivo) en cerrarles el camino del mercado. El proletariado nace históricamente, no como clase, sino como el caso extremo de las víctimas de esta denominación. Cuando Locke

reivindicó el derecho del trabajador al producto de su trabajo, creía poner el fundamento ético de la propiedad privada y de la burguesía, sin saber que el sistema de la burguesía debería transgredir ese fundamento. El capitalismo se fundaría sobre el principio contrario: convertir a los trabajadores en lisiados sociales, incapaces por sí mismos, sin ponerse a las órdenes de un capitalista, de entablar la única forma de relación social en la que en este sistema un individuo puede desarrollar su personalidad. Surge de aquí una reivindicación obligada para el trabajador colectivo de una empresa de capital: prepararse para controlar progresivamente la producción, comenzando con el acceso a toda información relevante. Por cierto, la empresa individual, por grande que fuera, es un ámbito de gestión demasiado mezquino como para iniciar una nueva forma de gestión económica.

Segundo: la configuración de subsistemas, aunque expresa la negación parcial de la mercancía en su interior, no cambia en su propia esfera el carácter capitalista de la explotación, antes bien lo exacerba; y no atenúa para nada la naturaleza anárquica y "material" del movimiento del sistema en su totalidad. Pero, entre la empresa individual y el Estado nacional, e incluso desbordando el territorio sobre el cual éste ejerce su poder, crea un ámbito de planeamiento propio en el cual el obrero colectivo de v.gr. la empresa configuradora puede proyectar el desarrollo del control obrero de la producción, y desarrollar un proceso incipiente de planificación del desarrollo de subsistemas.

Tercero: la diferenciación tecnológica del capital industrial origina un tipo de subsistemas de acumulación en los que las dos estructuras polares coinciden, las relaciones directas de acumulación y la relación entre capital potenciado y capital simple. Esta transformación nos indica claramente por dónde deberá comenzar la socialización de la economía.

C) EL CAPITALISMO EN TRANSICIÓN (PLANEAMIENTO)

Las mejores mentes revolucionarias del siglo XX, Lenin, Trotsky, Rosa Luxemburg, comprendieron que la teoría recibida requería nuevos desarrollos. Hoy es más cierto aún. Ellos y otros sintieron la necesidad de fundar la gran estrategia socialista, que preside los criterios locales o circunstanciales, en una teoría del capital avanzada que, prosiguiendo la investigación iniciada por Marx, diera cuenta de las nuevas estructuras internacionales del sistema mundial capitalista.

La teoría leninista del imperialismo respondía a esa necesidad. La mirada retrospectiva comprende hoy, empero, que también la breve pero trascendental obra económica de Lenin (como, *a fortiori*, la obra monumental de Marx) deja pistas para la actualización de la teoría que permanecieron mayormente inobservadas.

Apuntan claramente a las transformaciones internas del capital industrial y a la caracterización consecuente de las grandes etapas de desarrollo del capitalismo industrial. Era menester —y lo es hoy— proseguir la investigación del desarrollo formal del plusvalor partiendo nuevamente de los resultados ya alcanzados por Carlos Marx en su exposición del desarrollo de la forma del valor. Ello exigía y exige una profundización crítica de ese punto de partida. La misma necesidad brotaba ya en las primeras décadas del siglo, de un modo aún más apremiante, de las circunstancias particulares de la lucha de clases en sus escenarios nacionales más relevantes a la sazón, como Alemania y Rusia. Los programas revolucionarios debían concretarse en mediaciones relevantes que sólo podían encontrar el fundamento científico pretendido en una teoría del capital actualizada. Esos mismos dirigentes elaboraron nociones como “dualidad de poder”, “transición”, que clamaban y claman aún por ese concepto.

Cada uno de esos grandes dirigentes supo identificar y denunciar las versiones abstractas de socialismo, tanto las “infantiles” como las reformistas. Pero en esto debían ir más allá, cada uno a su manera, de la teoría recibida; más determinadamente, de la estrategia fundada en la teoría recibida. La crítica de la economía política encontraba en las exigencias de la estrategia nuevos retos y nuevas inspiraciones.

Para ilustrar lo dicho procuraremos representarnos una estrategia socialista basada en una teoría abstracta del sistema capitalista. Para ello, olvidemos los conceptos que muy brevemente expusimos en los apartados anteriores: prescindamos del desarrollo de las formas del valor y el plusvalor; hagamos abstracción de las terceras figuras de la mercancía y el capital; olvidemos las estructuras subsistémicas del sistema; no hagamos caso de los procesos de diferenciación del capital ni, en particular, del proceso de diferenciación tecnológica del capital industrial. En suma, leamos a Marx en clave ricardiana. Tendremos entonces la teoría abstracta del sistema, y éste quedará representado por los modelos (complementarios pero no integrados) de la mercancía y el capital en sus figuras primera (equilibrio general) y segunda (reproducción del capital, valor).

Ahora bien, dado que hicimos caso omiso de los subsistemas de capital, y por ende de los subsistemas engendrados por la diferenciación tecnológica del capital, entonces nuestra mejor representación del capitalismo es la que nos brinda la teoría económica del sistema en abstracto; y sobre esta base debemos concebir el socialismo, o al menos el socialismo en estado naciente, y tal será el fundamento científico de la estrategia socialista: *In hoc signo vinces*.

Este estado de la teoría (en el cual el concepto no halló aún su negación intrínseca, dinero, subsistemas) no ha captado todavía en el sistema del *homo mercator* (o del hombre determinado como productor de mer-

cancías) nada excepto dos entes: la miríada de individuos que conforman el sistema, y el sistema mismo. Además está el Estado, un poder extrínseco que ejecuta "políticas". Representa la voluntad general, el interés común, etc., y esa representación encubre bajo la forma ficticia de la universalidad la realidad del despotismo de una clase particular.

En esa abstracción, el socialismo debe concebirse como lo concibió la mejor ortodoxia en la primera mitad del siglo XX. En esa visión basada en la economía del sistema en abstracto, la revolución proletaria eliminará y reemplazará primero el Estado y *después* hará lo mismo con las formas económicas de la sociedad. La clase trabajadora primero obtendrá el poder, y sólo luego tomará las riendas de la economía. *En ese orden.*

La secuencia (para este modo de verla) no será como en las grandes revoluciones holandesa, inglesa, norteamericana, francesa, de los siglos XVII y XVIII. La burguesía hizo sus revoluciones políticas mayores cuando hacía siglos venía avanzando en el control de la gestión económica; cuando ya su forma específica de nexo productivo se expandía por el orbe; cuando, finalmente, en sus propias plataformas territoriales desbordaba ya de su primera cáscara política, que la ahogaba, el absolutismo monárquico.

El proceso de acumulación había cobrado un ímpetu tal que el sistema mundial capitalista estaba preparado ya para las transformaciones que iniciarían la época industrial, y para iniciar ese paso la sociedad capitalista debía darse a sí misma, en los países principales donde este desarrollo ya llevaba la delantera, formas sociales y políticas nuevas, acordes con su naturaleza, tales como, principalmente, la sociedad civil y el Estado moderno.

En suma, la conquista del Estado, vale decir, *la destrucción del viejo Estado y su reemplazo por el Estado*

burgués, tuvo como premisa un desarrollo previo del poder económico de la burguesía; y no uno apenas incipiente, sino el necesario para reventar el caparazón del régimen anterior. Más aún, el Estado que debía destruirse era ya esencialmente capitalista (aunque no completamente, porque la burguesía sólo estaba representada en él como una “parte” entre otras).

Pero la revolución socialista —se arguye desde la perspectiva del socialismo abstracto— nunca podrá suceder en ese orden, sino que debe ser primero política y después económica y social. Y esto así, se razona, debido a la naturaleza misma del capitalismo industrial y de la condición del trabajador asalariado. La economía de los trabajadores libremente asociados es imposible en el capitalismo, primero porque los trabajadores no poseen capital, segundo porque si poseyeran capital deberían disponer de él capitalísticamente, y se convertirían inexorablemente en capitalistas; y tercero porque en su concepto mismo la vigencia del capitalismo es incompatible con una producción no capitalista.

La conclusión falsa se saca de premisas que son, de suyo, verdaderas: si los proletarios, trabajadores del capital, son desposeídos de medios de producción y poseídos por ellos, entonces, ¿cómo podrían *controlar* la producción antes que el poder político? La pregunta es la forma retórica de su propia respuesta, o mejor dicho, se contesta sola: no, no es posible. Esta respuesta quiere ser científica y, en parte, lo es, aunque en una teoría incompleta, en un concepto inacabado. Dice poseer fundamentos históricos y económicos, y algo de eso tiene.

Desde un concepto que se “aplica” (sin desarrollarse ante imperativos que conmueven sus fundamentos) algún grado de verdad es posible. Para el socialismo abstracto se ha tornado patente que la civilización capitalista está agotada, que en adelante este régimen pone en peligro todo progreso humano y amenaza la

vida. Se figura de algún modo el carácter histórico del capitalismo, y tiene la voluntad y acaso la capacidad de comprometerse en la lucha por liquidar el Estado capitalista y suprimir el capital. Estas percepciones elevan a sus partidarios intelectual y moralmente sobre la consciencia común de la época y, acaso, en ciertas circunstancias, sobre la consciencia de la clase.

Pero concibe de un modo todavía abstracto una revolución abstracta. La historia aparece para él desnuda de mediaciones, despojada de sus dialécticas entre continuidad y discontinuidad, entre legalidad y violencia, entre reforma y revolución. Su comprensión económica carece de las distinciones elementales entre dinero y moneda, crecimiento y desarrollo, subsistema y sistema; la historia del capitalismo industrial no tiene para él épocas o etapas relevantes, de modo que no comprende el significado ni las consecuencias de las transformaciones presentes; si tiene una idea de ciertas causas inmanentes al sistema que pueden ponerle fin, esa idea es aún pobre y mecánica.

Su estrategia no es tal. Consta del objetivo último, pero no lo concibe como culminación final de la serie progresiva de objetivos propiamente estratégicos, tales que cada uno torna asequible el siguiente. Como no tiene estrategia, tampoco tiene táctica, porque no puede jerarquizar objetivos en función de la estrategia. Sólo le resta “aplicar” aquí también de modo extrínseco una esquematización dicotómica, en la cual todas las contradicciones han debido dirimirse de antemano. Cada una se agotó en uno de sus términos opuestos: las posiciones “correctas” quedan establecidas de una vez para siempre. Las fórmulas para toda ocasión se validan en la fuente, con la autoridad emanada de hombres providenciales vivos o difuntos.

Hay escatología, pues, pero no hay estrategia. No la hay, y en la teoría económica que debía proveer una guía se han borrado las determinaciones relevantes.

Ese socialismo científico a medias no sabrá reconocer los subsistemas de capital; ni, en ellos, los ámbitos de planificación desarrollados por el propio capitalismo, donde los trabajadores pueden y deben disputar el control de las patronales dominantes sobre subsistemas de capital, y por ende sobre la orientación del proceso de desarrollo económico. También será incapaz de señalar subsistemas particulares como instancias potenciales de gestión por parte de los trabajadores libremente asociados.

Pero no es todo. Puesto que no ha comprendido la importancia de los subsistemas como un regalo ofrecido a la clase revolucionaria por el proceso histórico de acumulación del capital, como la plataforma en la que pueden instalar y desde la cual pueden desarrollar formas y modalidades propias de gestión económica transicional, tampoco es capaz de enfrentar la complejidad que revisten las nuevas estructuras de la sociedad y de la propia clase obrera; y menos todavía, sabe comprender las transformaciones del capitalismo y las perspectivas que abre al socialismo la diferenciación tecnológica del capital industrial.

Un socialismo sin estrategia es incapaz de enseñarle a la clase obrera a prepararse, educarse y organizarse, a constituir y acrecentar su ascendiente intelectual, su hegemonía social, su iniciativa política, sus alianzas, su liderazgo revolucionario. Carece de los necesarios fundamentos teóricos para explicar los cambios en la sociedad capitalista, y por lo tanto es básicamente incapaz de elegir tareas y tiempos, generar nuevas reivindicaciones, elegir en su momento un rumbo y cambiarlo a tiempo, formular programas de transición, instalar la dualidad de poder, rematarla.

ACADEMIA NACIONAL DE CIENCIAS ECONOMICAS

**CONFERENCIA DICTADA EN LA
ACADEMIA NACIONAL DE CIENCIAS ECONOMICAS
EL DIA 5 DE JUNIO DE 2002**

EL SISTEMA BANCARIO VENEZOLANO ACTUAL: CARACTERÍSTICAS Y TENDENCIAS

Francisco Faraco R.*

A MANERA DE INTRODUCCIÓN

Memorable es para mí esta ocasión. Disertaré sobre el tema que durante años ha sido el centro de mi trabajo profesional y de mi inquietud intelectual, pero antes de entrar en materia quiero dejar asentadas mis deudas con algunos de ustedes. Con el Dr. Carlos Rafael Silva por haber sido mi profesor, haberme abierto las puertas del Banco Central de Venezuela siendo yo apenas un estudiante que comenzaba su carrera, y sobre todo por haber tolerado con indulgencia y bonhomía mis impertinencias de “cabeza caliente”. Con el Dr. Héctor Malavé Mata, también mi profesor, por sus enseñanzas y por esa manera tan particular de enfocar las cosas y los hechos que siempre hace saltar en la discusión la “chispa” socrática. Con el Dr. Tomás Enrique Carrillo Batalla, profesor y amigo de mi familia, ya en segunda generación, por tantas cosas que ha

* Economista egresado de la Universidad Central de Venezuela (UCV). Realizó luego estudios de postgrado en Finanzas. Ejerció la docencia en la UCV, UCAB y UNIMET. Fue funcionario del Banco Central de Venezuela y del Instituto de Comercio Exterior. Se desempeñó como Presidente y Director de varias instituciones financieras privadas. Desde 1983 se ha dedicado a la investigación en el área bancaria.

hecho para alumbrarnos a los economistas venezolanos el camino de la investigación. Con la colega Isbelia Sequera, por la rectitud de su intención y la valentía de su acción cuando prefirió renunciar a una posición pública antes que abjurar de sus enseñanzas y su ejemplo, hermosa prueba de entereza y consecuencia: poner a un lado las ventajas burocráticas antes que perjudicar el patrimonio que los venezolanos confiamos a su administración.

Ojalá que el interés por enseñar y aprender, *deus ex machina* de todos ustedes, sirva de referencia a las nuevas generaciones y de coordenadas en la búsqueda angustiosa de rumbos en que se encuentra hoy nuestra patria.

FUNCIONES DE LA BANCA. SU EVOLUCIÓN EN VENEZUELA

Los viejos autores atribuían a la banca dos grandes funciones en el sistema económico: la intermediación en los pagos y la intermediación en el crédito. La primera suponía y supone servir de puente monopólico en los pagos que realizan con dinero bancario los agentes económicos de un país y los de éstos con el exterior, así como ser receptor de los pagos, transferencias y demás transacciones dinerarias provenientes del resto del mundo para residentes nacionales. Esta fue la función primigenia de la banca, realizándola el negocio se fue extendiendo y quienes lo manejaban entendieron rápidamente las enormes posibilidades que les abría el ser administradores de los pagos y custodios temporales de los fondos.

La función de intermediación en el crédito fue haciéndose progresivamente. En un principio consistía simplemente en la adquisición por grupos de comerciantes o banqueros de títulos de deuda pública u otorgamiento de préstamos a los Estados. El crédito a las incipientes y poco complicadas actividades privadas era asunto

de la Iglesia, de los comerciantes o de los prestamistas judíos. A medida que el capitalismo fue desarrollándose comenzó a potenciarse una verdadera intermediación entre el ahorro financiero y la inversión productiva, proceso éste que fue ascendiendo de la mano de la división del trabajo, el desarrollo de la tecnología, la ampliación de los mercados y sobre todo con la aparición de la producción en masa y el ascenso de los ingresos de la clase trabajadora, que le permitió la adquisición de bienes de consumo durables.

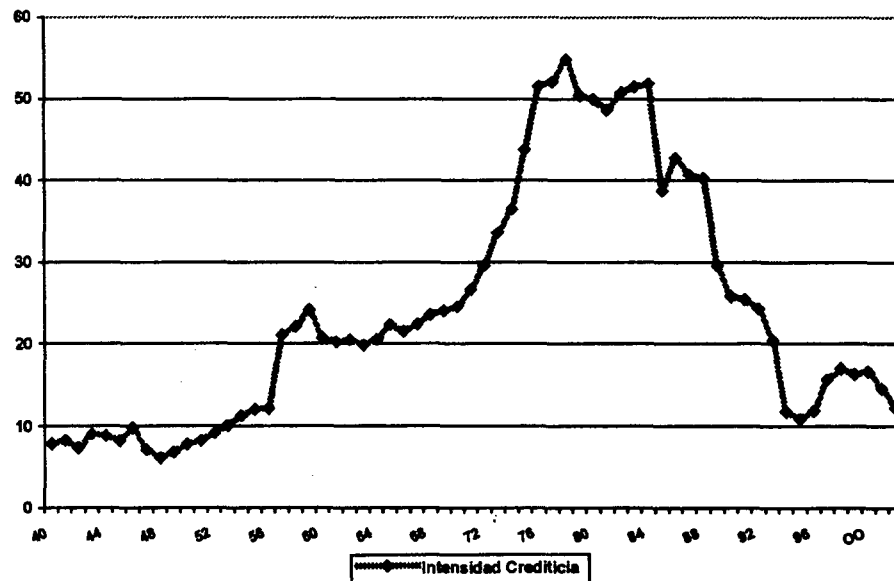
El desarrollo de la banca en Venezuela tuvo prácticamente las mismas etapas desde el punto de vista institucional pero, en lo económico, lo característico de nuestro país ha sido una larga fase de desarrollo de la función crediticia y una igualmente larga fase de decadencia de la misma. En efecto, los primeros bancos que se crearon en la Venezuela esperanzada y pretenciosa del guzmancismo (Banco de Maracaibo, Banco de Venezuela, Banco Caracas y otros), especialmente el Banco de Venezuela, tuvieron como negocio central, siguiendo el patrón del Banco Nacional y de las varias compañías de crédito que se establecieron y extinguieron entre 1849 y 1890, la administración de la tesorería nacional, mediante la recaudación de los derechos aduaneros y la realización de los pagos por cuenta del gobierno, otorgándole préstamos a un cierto interés en los días en que el movimiento de fondos era negativo y abonándole una remuneración financiera, cuando la caja gubernamental les dejaba un superávit. Como además el Banco de Venezuela para prestar este servicio debía tener oficinas en los sitios de mayor movimiento aduanero del país, también pudo estructurar una red que le dio presencia en las mejores plazas económicas de la República. Lentamente y gracias al enorme dinamismo que fue y ha sido el petróleo, este banco y otros comenzaron a intermediar entre un ahorro financiero no gubernamental y la inversión productiva privada.

AUGE Y CAÍDA DE LA FUNCIÓN CREDITICIA

Para medir la importancia del crédito bancario en una economía, normalmente empleamos la relación entre la cartera de crédito bruta del sistema bancario y el PIB a precios corrientes, el cual, en nuestro caso, reemplazamos por el PIB no petrolero. El ascenso de este indicador nos señala que en la economía en cuestión se está dando un proceso de adquisición de bienes de consumo durables y de capital, cuya amortización, por definición no puede realizarse en el período corriente, o para decirlo en palabras propias de nuestra disciplina, hay en marcha un proceso de formación de capital cuya tasa de incremento supera a la del PIB; es decir, que para el próximo período se esperan ascensos de la producción del mercado y del empleo. Es la dinámica virtuosa del sistema impulsada por la existencia de crédito abundante y por tanto “barato”. Por el contrario, cuando dicho indicador decae, nos está señalando una reducción relativa en la tasa de formación de capital real que de ser sostenida estaría marcando el camino de un proceso de empobrecimiento e involución de tal economía. Es el círculo vicioso del sistema alimentado por la retracción de prestatarios y prestamistas y por ende del crédito bancario.

En el gráfico siguiente mostramos esta relación (Cartera de Crédito Bruta del Sistema Bancario entre PIB no petrolero a precios corrientes), desde 1940 hasta marzo de 2002.

Gráfico 1
Intensidad Crediticia de la Economía Venezolana
(Cifras en %)



Fuente: Balances de Publicación, BCV Series Estadísticas de Venezuela de los Últimos Cincuenta Años (Recopilación coordinada por Ignacio Antivero). PIB años 2001 y 2002 estimados. Cálculos propios.

Una rápida mirada a este gráfico nos permite captar el proceso económico venezolano de los últimos sesenta años. Entre 1940 y 1980, es decir durante cuatro décadas, el sistema bancario venezolano recibió el impacto de una economía en expansión real, tanto del consumo como de la inversión, cuyo factor dinámico por excelencia fue la renta petrolera captada por el Estado y transmitida al mercado a través del gasto público. Atrás habían quedado el Estado deficitario, el sub-desarrollo industrial, los escasos recursos de la población urbana y la miseria ancestral del campesinado venezolano. En esos cuarenta años, se produjo el milagro de transitar pacíficamente de una economía fundamentalmente agrícola, preindustrial y con mercados no integrados, hacia una nación económicamente integrada en lo que respecta a la conexión entre los centros de producción y de importación y los lugares de consumo, una sociedad gruesamente urbana, y una economía movida por el gasto y la inversión del provento petrolero recibido por el Estado.

El período 1940-1958 fue de una expansión nunca antes ni después vista ni soñada en nuestro país. La población se multiplicó por dos, el PIB real creció a una tasa anual promedio simple de 18,7%; los precios al consumidor a razón simple de 5,6% anual; la cartera real de crédito de la banca se expandió a un ritmo de 60,4% por año y los depósitos del público en el sistema se incrementaron a una tasa anual simple de 116%. Este auge cambió de signo en 1960 cuando se produjo la primera crisis de la economía petrolera. No es el caso entrar aquí en sus detalles, pero sí es importante señalar la caída del indicador que estamos analizando, caída que fue consecuencia de la reducción de la cartera nominal de crédito producto de la parálisis en la inversión (privada y pública) y el estancamiento del PIB corriente provocada por el necesario ajuste fiscal demandado por las circunstancias petroleras. Luego vinieron los años de recuperación como se observa en el gráfico

que estamos examinando. Con tasas de crecimiento más modestas, inflación más baja, pero con cambios muy relevantes en la estructura de la producción. A partir de 1973, pero sobre todo entre 1974 y 1978, asistimos al más grande y destructivo desbordamiento crediticio ocurrido en nuestra patria. El índice de intensidad crediticia se duplicó en cuatro años. Para ello, como si no bastara el impulso dinámico generado por la triplicación del gasto público, se modificaron las leyes financieras, se relajaron las exigencias regulatorias, se crearon fondos gubernamentales de crédito, se forzó la canalización de recursos financieros hacia el sector agrícola y la vivienda llamada de "interés social", y cuando todo esto resultó insuficiente para sostener lo insostenible, se promovió el endeudamiento externo de bancos y empresas mediante el otorgamiento de garantías cambiarias por parte del Banco Central de Venezuela.

Para finales de los setenta y principios de los ochenta, el sistema económico dio muestras de fatiga y de rápido agotamiento. Con todo y los enormes ingresos petroleros que obtuvimos entre 1979 y 1981, la economía venezolana no logró moverse y la banca comenzó a recibir los primeros impactos negativos en sus balances, producidos por los proyectos inmobiliarios que salían al mercado y no conseguían compradores; por los proyectos industriales cuyos costos se habían incrementado notablemente como consecuencia del impacto provocado por el endurecimiento del entorno monetario internacional el cual entró en una fase de altas tasas de interés, las más altas de toda la post-guerra, en razón de la política anti-inflacionaria llevada adelante por el banco de la reserva federal de los Estados Unidos de América, mientras sus perspectivas de ventas internas y externas habían menguado significativamente. La economía venezolana dejó de crecer, la demanda de crédito apenas si se expandía nominalmente y la gran actividad del mercado financiero se había trasladado al mercado cambiario.

La intensidad crediticia de la economía, como denominamos al indicador representado en el gráfico, inició un sostenido descenso que llega hasta hoy. Revisar sus causas e implicaciones, así como determinar dónde estábamos a escala internacional y dónde nos encontramos hoy, constituyen referencias que nos permiten explicar la interdependencia entre desarrollo económico y desarrollo bancario y el impacto de la contracción del mercado sobre la estabilidad de las instituciones financieras.

Desde entonces hasta hoy la tendencia del indicador ha sido claramente declinante, consistente con la caída sostenida de la formación bruta de capital y la lentísima tasa de expansión del producto real. Al cierre de 2000 la utilización del crédito por parte de la economía venezolana era tan baja como a principios de la década de los cincuenta y muy inferior a la que reportaban países latinoamericanos de similar grado de desarrollo. Ha sido como volver al pasado, dejamos de incorporar mano de obra y bienes de capital a la producción y como consecuencia de ello nuestro sistema bancario ha involucionado hacia etapas que creíamos superadas.

Cuadro 1
Intensidad Crediticia Comparada
(Cifras en %)

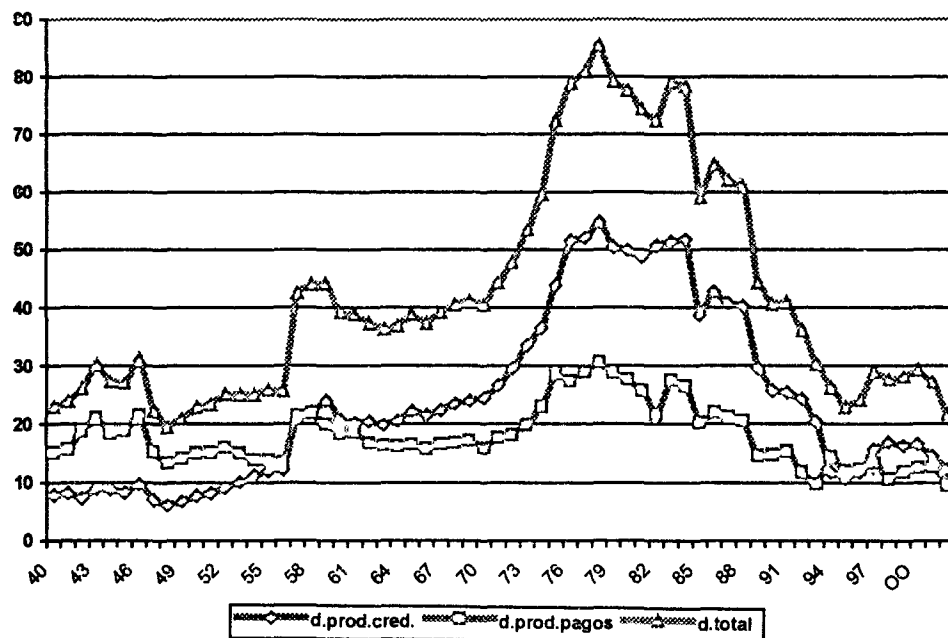
	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000
Perú	16,90	20,08	12,80	15,03	10,08	14,88	25,88
Colombia	16,25	14,54	14,31	15,93	15,65	18,05	21,61
Venezuela	24,56	43,85	49,94	38,78	25,81	10,89	16,68
Francia	34,15	42,85	75,10	77,59	96,08	87,08	78,74
Sudcorea	33,72	34,75	42,46	49,87	57,04	56,62	81,98

Fuente: *International Financial Statistics Yearbook*. IMF.

A la par que decaía el negocio crediticio como función básica de la banca, la demanda de otros productos y servicios financieros con relación al PIB también declinaba, agregándose ambas tendencias para generar un verdadero desplome de la demanda total de dichos productos y servicios. (Gráfico 2). La respuesta de los banqueros a esta disminución de la demanda fue totalmente equivocada. En el gráfico 3 mostramos el número de casas matrices y oficinas de la banca desde 1980 hasta el 2000.

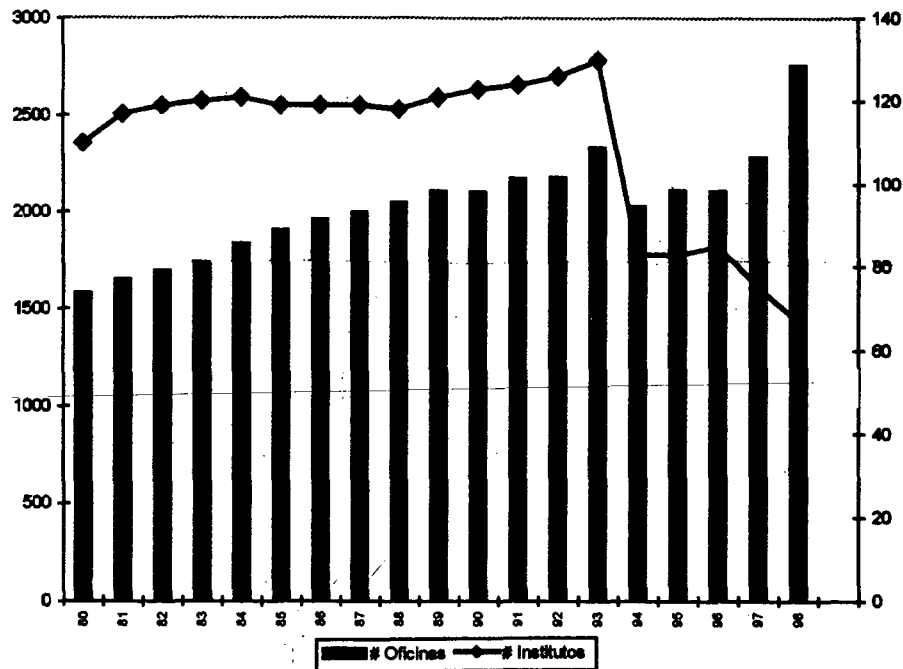
Estamos perfectamente claros que los datos graficados corresponden a canales de distribución y no a volúmenes de producción propiamente dichos, sin embargo creemos que pueden darnos una idea del problema del desbalance entre oferta y demanda en el mercado financiero. Allí vemos cómo, a pesar de la caída sostenida de la demanda crediticia a partir de 1978, los banqueros no redujeron el ritmo de expansión de sus canales de distribución, sino que por el contrario continuaron incrementándolos, creando un sobrecosto de funcionamiento y llevando a niveles irrisorios el mercado atendido por oficina, combinación que devino en letal para sus cuentas de resultados, que los precipitó en la búsqueda de operaciones de alto rendimiento y por consecuencia de alto riesgo, que a la postre provocaron la crisis de 1994, en la cual se redujo parte de ese exceso de oferta, pero que la equivocada política de reinserción en el mercado de los bancos intervenidos y el mini-auge de 1996 y 1997 la volvieron a restablecer en el mercado bancario venezolano. Actualmente estamos enfrentados de nuevo a una situación de desequilibrio entre oferta y demanda de productos y servicios bancarios, la cual se viene resolviendo con elevados márgenes financieros, altísimos cobros por servicios no crediticios y la aparición del Estado como cliente principalísimo de la banca.

Gráfico 2
Demanda Total y Segmentada de Productos y Servicios Financieros
(Cifras en %)



Fuente: Balances de Publicación, BCV. Cálculos propios, PIB Años 2001, 2002 (estimados)

Gráfico 3
Número de Casas Matrices y de Oficinas Bancarias



Fuente: Balances de Publicación

EL ESTADO: GRAN CLIENTE Y BENEFACTOR

El hundimiento del sector privado como usuario productivo del ahorro financiero nacional ha sido compensado con el resurgimiento del Estado como deudor neto del sistema financiero nacional después de haber sido, durante casi un siglo, acreedor neto del mismo. Hoy en día el Estado, a través de diversas modalidades, mantiene saldos con la banca, dentro y fuera del balance, que representan casi el 40% de lo que hemos dado en llamar balance global del sistema, el cual definimos como la suma del activo total (o el pasivo y patrimonio total) más las inversiones cedidas (antes fondos de mercado monetario) y los activos en fideicomisos. En el cuadro siguiente presentamos la evolución de esta relación durante los últimos trimestres.

Cuadro 2
Importancia relativa del Estado
como cliente de la Banca

	Sep. 2001	Dic. 2001	Mar. 2002	Jun. 2002
% Activo Total	27,98	25,98	28,36	32,81
% Activo Global	38,86	36,54	38,81	40,76

Fuente: Balances de Publicación. Cálculos propios.

A continuación presentamos la posición neta del Estado con el sistema bancario.

Cuadro 3
Posición neta del Estado con el sistema bancario
(Cifras en millardos de bolívares)

	31/12/2000	30/6/02
DEUDORA		
Inversiones en títulos valores	3.682,5	5.021,9
Inversiones Cedidas	2.821,4	2.662,1
SUBTOTAL	6.503,9	7.684,0
ACREEDORA		
Depósitos oficiales	2.051,9	2.146,2
Activos fideicomisos oficiales (1)	3.826,6	4.729,6
SUBTOTAL	5.878,5	6.875,8
Posición neta (deudora)	(625,4)	(808,2)

- (1) Según el *Manual de Contabilidad para Bancos y Otras Instituciones Financieras*, en este rubro deberían presentarse solamente los fideicomisos de inversión, sin embargo un número significativo de bancos registra como fideicomisos de administración un volumen relevante de lo que simplemente son depósitos oficiales. En vista de ello hemos agregado ambas sub-cuentas.

Fuente: Balances de Publicación. Cálculos propios.

La importancia que han adquirido las relaciones financieras entre el Estado y la banca indica la conveniencia de establecer el impacto que puedan estar ejerciendo en cuanto a la disponibilidad de crédito para el sector privado y, de acuerdo a la cantidad y calidad de dicho impacto, evaluar su efecto sobre las tasas de interés. En el cuadro siguiente presentamos la posición neta del Estado con la banca que opera en Venezuela.

Cuadro 4
Posición neta del Estado con el sistema bancario
(Cifras en millardos de bolívares)

	31/12/01	30/6/02
DEUDORA		
Inversiones en títulos valores	3.682,5	5.021,9
Inversiones Cedidas	2.821,4	2.662,1
SUBTOTAL	6.503,9	7.684,0
ACREEDORA		
Depósitos oficiales	2.051,9	2.146,2
Activos fideicomisos oficiales	3.826,6	4.729,6
SUBTOTAL	5.878,5	6.875,8
Posición neta (deudora)	(625,4)	(808,2)

Fuente: Balances de Publicación. Cálculos Propios.

En cifras agregadas la adquisición de títulos públicos la financia la banca, casi en su totalidad, con los fondos oficiales que maneja, lo cual descartaría la existencia de un efecto “desplazamiento” del crédito al sector privado por parte del Estado. Sin embargo, cuando el cálculo se realiza excluyendo a los bancos Mercantil e Industrial de Venezuela, cuyas posiciones acreedoras representan el 37% del total y las deudoras el 18%, los resultados que se obtienen muestran que de cada 100 bolívares colocados en títulos públicos, 31 bolívares son financiados con recursos captados del sector privado.

Sin embargo, la holgada situación de liquidez de la mayoría de los bancos con fuertes posiciones públicas deudoras indica que la selección de la colocación en títulos públicos como uso preferente o importante de fondos no se realiza a costas de la satisfacción de la demanda privada de créditos, por lo que no es posible sostener que en Venezuela exista un

desplazamiento de la oferta de créditos hacia el sector privado en beneficio del sector público.

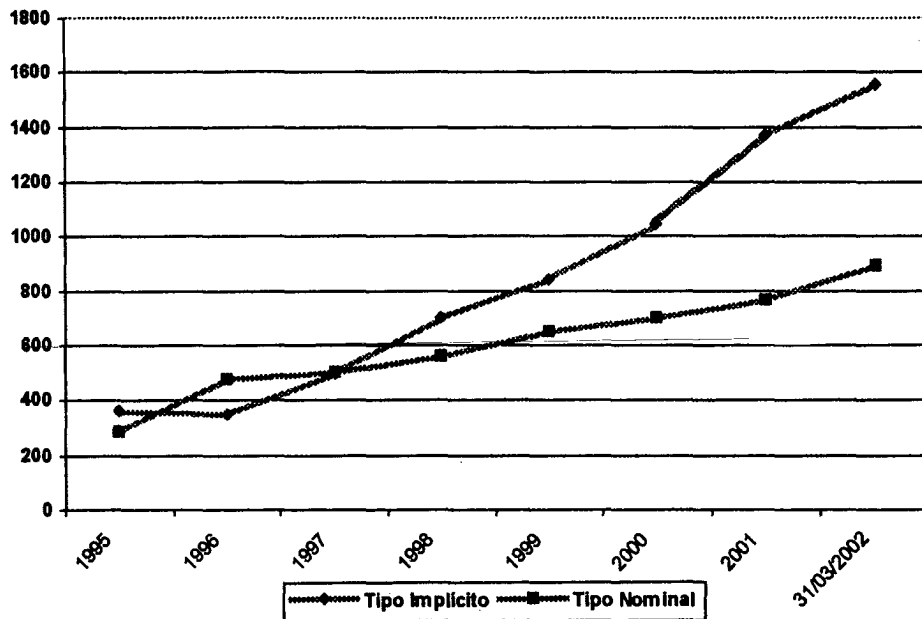
Donde sí son visibles los efectos de este cambio de signo de la posición neta oficial con el sistema bancario es en las tasas de interés aplicadas a los préstamos privados, los cuales derivan del mecanismo utilizado para fijar y revisar el cupón de los DPN y de las ventajas fiscales y de liquidez otorgadas por el Fisco y el BCV a los tenedores institucionales del instrumento. Dicho mecanismo tiene como referencia la tasa activa promedio reportada al BCV por los seis principales bancos del país y como factor un porcentaje que oscila entre el 80 y 90 por ciento de dicha tasa activa. La atadura de la tasa de los DPN a la tasa ordinaria de créditos, constituye un incentivo a que los bancos maximicen ésta para mantener elevada aquélla, mientras que el cálculo de la tasa nominal de los DPN como una fracción tan elevada de la tasa promedio de créditos deja de lado el hecho de que la diferencia entre la tasa efectiva de los títulos públicos (suma de la tasa nominal de los DPN más el efecto derivado de las ventajas financieras y fiscales del título público: ponderación "cero" a los fines del cálculo del coeficiente de capital, intereses exonerados de impuesto sobre la renta y liquidez asegurada mediante la política de apoyo llevada adelante por el BCV), con la tasa promedio de créditos reportada al Instituto Emisor, aun haciendo abstracción de la ponderación de los riesgos relativos, siempre será positiva y es justamente la cuantía de esta diferencia, expresada en términos de riesgo-rendimiento, uno de los factores que está orientando los flujos de crédito hacia los papeles públicos, proceso que se "auto-refuerza" con la reducción de demanda privada de préstamos inducida por el "contagio" que ejercen las tasas efectivas que paga el gobierno sobre el precio del dinero cargado por los bancos a los deudores privados.

Desde el punto de vista monetario el DPN opera exactamente igual que un crédito. El banquero toma dinero del público, lo invierte neto de encajes en un DPN, el Fisco recibe los recursos, con dichos recursos paga gastos o pasivos, devolviéndolos entonces a la circulación. Puede haber un desfase técnico entre el momento en el cual se reciben los recursos por la colocación del título de deuda y el instante en que se erogan, pero es de pensar que en una administración profesional de la tesorería ese lapso debe ser muy breve. Como puede apreciarse en el Gráfico siguiente, desde el momento en el cual los DPN comenzaron a ascender y los TEM a declinar, el tipo de cambio implícito se situó sistemáticamente por encima del tipo de cambio nominal, abriendo una brecha devaluacionista que al final y potenciada por otros factores terminó por hundir la tasa de cambio preexistente.

SISTEMA DUAL Y CONSOLIDACIÓN BANCARIA

Con la reforma bancaria de 1994 el sistema bancario venezolano adoptó un esquema dual de organización, en el cual coexisten la banca universal y la banca especializada, o para decirlo con mayor propiedad, la banca universal y la banca comercial, ya que la cuota de mercado detenida por los otros sectores especializados (banca hipotecaria, banca de inversión, EAP, arrendadoras financieras), apenas si llega al 4,11% del activo total del sistema. Durante este lapso de casi ocho años, hemos asistido a un proceso de consolidación del sistema movido por tres fuerzas: la crisis bancaria, el amalgamamiento de los grupos financieros en bancos universales y los procesos de fusiones y adquisiciones (F & A) que se han puesto de moda a partir de 1998 y que incluso fueron objeto de una normativa para estimularlos con tratamientos tributarios fiscales favorables.

Gráfico 4
Tipos de cambio implícito y nominal.
Período 1995-31/03/2002
(Bs/\$USA)



Fuente: BCV, Cálculos Propios.

La crisis bancaria de 1994/95 eliminó, en términos netos, 47 instituciones financieras distribuidas en doce bancos comerciales, ocho bancos hipotecarios y veintisiete sociedades y arrendadoras financieras. De forma tal que de los 130 institutos que existían al 31 de diciembre de 1993, solamente quedaron 83 al 31 de diciembre de 1995. Sin embargo, la política de estatización y posterior privatización aplicada a algunos institutos, concretamente a los bancos Consolidado y Venezuela, impidió una mayor reducción de la oferta de productos bancarios y mantuvo el desequilibrio que en alguna medida había causado la crisis.

La segunda oleada de disminución del número de instituciones financieras participantes en el mercado bancario venezolano la constituyó el amalgamamiento de los antes llamados grupos financieros, usualmente integrados por un banco comercial, uno hipotecario, una sociedad financiera, una arrendadora y un fondo, todos ellos controlados por el mismo grupo de accionistas y que ahora se convertían en bancos universales. La razón real para este proceso de amalgamamiento no fue por cierto la búsqueda de una mayor eficiencia del gasto administrativo, sino el aprovechamiento de la permisividad de la Superintendencia de Bancos y de las firmas de auditores en el afloramiento de plusvalías en transacciones intercompañías. Por ejemplo, el simple hecho de que el edificio donde funcionaba el banco hipotecario pasara a ser propiedad del banco universal suponía una revalorización del inmueble en los libros del banco, la cual se computaba como un incremento de patrimonio. Era tanto como aceptar que por cambiar un ladrillo de un bolsillo al otro del mismo propietario, ese ladrillo tenía un peso mayor. Como se muestra en el cuadro siguiente, buena parte de los amalgamamientos que se hicieron por esta vía durante el período 96/98 generaron importantes plusvalías, y por el contrario casi ninguna economía en los gastos de transformación.

Cuadro 5
Amalgamamientos 1996/98
(Cifras en %)

	(1) Efecto Patrimonial	(2) Efecto Inmediato en gastos de Transformación	(3) Efecto a un año en gastos de Transformación
Grupo Mercantil	35,90	10,51	41,18
Grupo Provincial	47,36	8,32	33,47
Grupo Exterior	15,10	36,04	63,03
Grupo Interbank	15,10	42,30	144,14
Grupo Orinoco	24,22	13,12	72,62
Grupo del Caribe	33,87	15,83	55,93
Grupo Corp Banca	0,99	-5,50	-9,79
Grupo Banesco	19,12	72,92	140,08
Grupo Caracas	27,62	30,27	87,74

Fuente: Balances de Publicación. Cálculos propios.

- (1) Porcentaje de aumento del patrimonio como consecuencia de la capitalización de plusvalías afluídas con motivo de la transformación por fusión.
- (2) Variación porcentual en los gastos de transformación (gastos de transformación del banco universal surgido de la transformación por fusión de los institutos especializados comparados con la suma de los gastos de transformación reportados por cada uno de los institutos especializados justo antes de la fusión) en el cierre contable inmediatamente posterior a la transformación por fusión.
- (3) Variación porcentual en los gastos de transformación (gastos de transformación del banco universal surgido de la transformación por fusión de los institutos especializados, comparados con la suma de los gastos de transformación reportados por cada uno de los institutos especializados justo antes de la fusión) después de un año de realizada la transformación por fusión.

A partir de 1998 comenzó una nueva fase de consolidación, aún no agotada, basada fundamentalmente en procesos de adquisición y fusión (F & A), contabilizándose hasta la fecha seis operaciones de F & A: Corp Banca-Orinoco, Mercantil-Interbank, Unión-Caja Familia, Noroco-Valencia EAP, Banesco-Unión y Venezuela-Caracas. En atención a las expectativas que funcionarios, banqueros y analistas han puesto en estos procesos, así como considerando los precios que algunos institutos han pagado por sus adquisiciones, creemos que vale la pena detenernos en este punto y preguntarnos: ¿a quiénes benefician las fusiones?

Los criterios que utilizaremos para responder dicha pregunta los agruparemos en tres: aumento de la cuota de mercado e incremento del poder de mercado; mejoramiento de la eficiencia del gasto administrativo; e incremento del retorno sobre activo medio y ascenso del coeficiente de capital. Cada uno de dichos criterios será referido a uno o más indicadores financieros que lo hagan medible y cada uno de los resultados arrojados por dichos indicadores para los institutos involucrados será comparado, cuando sea aplicable, con los obtenidos por un grupo de referencia constituido por los bancos líderes del sistema (Provincial, Venezuela, Mercantil, Caracas).

Para medir la captura (o retención) de mercado utilizaremos la relación entre el activo global (activo total contable más inversiones cedidas o fondos de mercado monetario en su momento más activos de fideicomisos) de los institutos involucrados en la operación de F & A y el activo global del sistema. Otros analistas emplean como variable de cálculo el activo total contable; sin embargo, dicha referencia es imprecisa porque no recoge las cuentas fuera de balance (fondos de mercado monetario y activos de fideicomisos), siendo que actualmente por cada cien bolívares de "activos sobre la línea" hay sesenta "bajo la línea".

De acuerdo a este método, Corp Banca, al cierre de marzo de 2002, reportó casi la misma cuota de mercado (3,57%) que tenía antes de la fusión con Orinoco (3,12% a junio de 1999), lo cual significa que del 1,06% detentado por Orinoco a la fecha de la consolidación, Corp Banca ha logrado retener solamente alrededor de una tercera parte; los otros dos tercios se los llevó la competencia. El caso Mercantil-Interbank ha sido igualmente desfavorable. Al cierre de libros previo a la fusión (septiembre de 2000), las cuotas de mercado de ambos institutos eran 13,99% y 4,99% respectivamente. Al producirse la fusión la cuota resultante fue 17,94% (dos puntos porcentuales menos que la suma de las dos participaciones de mercado), situándose en 15,07% al cierre de marzo de 2002, lo cual evidencia una merma cercana a las cuatro quintas partes del mercado adquirido. La fusión Unión-Caja Familia tampoco fue exitosa en términos de ganancia o retención de cuota de mercado. Al fin del período contable anterior a la fusión (diciembre 2000), las participaciones de mercado de ambos institutos eran 9,45% y 2,99% respectivamente; a junio de 2001 la cuota agregada había bajado a 11,58%, una pérdida de casi un punto porcentual de mercado en el arranque y trece meses después de la consolidación, en marzo de 2002, la cuota de mercado de Unibanca se ha reducido en dos puntos porcentuales.

El incremento súbito del balance medio en todos los casos de fusión, supone un incremento del poder de mercado que normalmente se refleja en la reducción relativa de la tasa implícita de captaciones, ya que la ampliación de la red, el incremento de la oferta de servicios y la solidez que el público suele asociar con el tamaño, se convierten en una especie de prima que el banco percibe deduciéndola de la tasa que paga por los depósitos. Al respecto se observa que Mercantil ha ampliado la ventaja que venía registrando respecto de los institutos de referencia. Unibanca reportó, al

31 de marzo de 2002, un costo financiero implícito anualizado de 6,33%, inferior en casi dos puntos y medio porcentuales al registro del grupo de referencia y Corp Banca, si bien no ha ganado ventaja sobre dicho grupo, al menos ha logrado mantenerse muy cerca de su promedio.

El argumento más traidado por banqueros y reguladores para justificar los procesos de concentración bancaria derivados de las F & A, consiste en que con empresas bancarias de mayor tamaño los gastos de transformación referidos al activo medio se reducirían proporcionalmente, es decir, dan como un hecho la existencia de economías de escala en la banca. La verdad, empíricamente demostrada, es que tal argumento es incierto. En el trabajo de Molyneux, Altunbas y Gardener publicado en 1996 con el título *Efficiency in European Banking* se demuestra que “los mercados bancarios de Francia e Italia exhiben retornos constantes a la escala y el mercado alemán revela des-economías de escala para todos los rangos de producto” (p. 217), anotando más adelante que “las economías de costos surgen principalmente a través del incremento del tamaño medio de las oficinas bancarias y no del ascenso en el tamaño de la empresa bancaria” (pp. 217-218). Por su parte, la experiencia en el mercado estadounidense, tanto la anterior al proceso de consolidación de los años noventa y la cual está exhaustivamente recogida en el texto *Commercial Bank Financial Management* (Joseph F. Sinkey, 4th Edition, 1992, pp. 305-310), como la observable luego de dicho proceso, también evidencian la inexistencia de economías de escala en la firma bancaria. En esta última etapa los gastos relativos de transformación del sistema pasaron de 3,45% en 1990 a 3,48% en 2001 y los de los grandes bancos en particular, referidos no al activo total sino al rentable, de 1,90% a 4,07% en las mismas fechas, no obstante que el número de bancos se redujo de 12.338 en 1990 a 8.149 en 2001 y la cuota de mercado controlada

por los bancos grandes (más de USA\$ 10 billones de activos) se incrementó de 39% en 1990 a 71% en 2001 (*The FDIC Quarterly Banking Profile*, varios números).

Con estos antecedentes observados en los grandes mercados, no podíamos esperar unos resultados distintos en Venezuela. En efecto, tanto en el caso de Mercantil-Interbank como en el de Unión-Caja Familia, los gastos de transformación relativos observados inmediatamente después de la fusión, resultaron inferiores a la suma ponderada de los registrados en el período inmediato anterior, pero ya en los períodos posteriores, cuando las economías iniciales se habían contabilizado, Mercantil y Unibanca reiniciaron un proceso de ascenso en dichos gastos que los han llevado a superar el promedio del grupo de referencia. Corp Banca, por el contrario, incrementó sus gastos inicialmente y luego ha desarrollado un proceso de reducción de los mismos y aun cuando su registro al 31 de marzo de 2002 se ubicó en 13,69%, dicho valor resultó casi 40% superior al promedio (9,96%) del grupo de referencia.

La ventaja lograda en el costo de fondos se ha traducido en incrementos del rendimiento sobre activo medio (ROA), los cuales han sido utilizados por los bancos fusionados en el fortalecimiento de sus patrimonios. El ROA del Mercantil, el cual, en los períodos inmediatamente posteriores a la fusión, tendió a situarse por debajo de los observados en el grupo de referencia, recuperó y superó su nivel, lo cual le ha permitido incrementar su coeficiente de capital y ubicarlo casi que a la par con el del grupo de referencia. Unibanca ha logrado una recuperación notable de su ROA. De un magro 1,69% registrado al cierre de junio de 2001, casi la mitad del reportado por los institutos integrantes del grupo de referencia, al fin de marzo obtuvo 3,63%, es decir que lo duplicó en menos de un año aun cuando todavía ligeramente por debajo del promedio de dicho grupo, pero con la ventaja de que su coeficiente de

capital (18,51%) supera en casi tres puntos porcentuales al de los bancos líderes.

Luego de este repaso de los indicadores que hemos considerado relevantes, podemos respondernos la pregunta en los siguientes términos. Las operaciones de F & A son negocios en el cabal sentido de la expresión, de los cuales sus participantes esperan obtener un beneficio mediante el incremento de su poder de mercado, la reducción relativa del costo financiero, el ascenso del rendimiento sobre activo medio y el fortalecimiento de la base patrimonial, indispensable para auto-sustentar el crecimiento del banco y desarrollar nuevas líneas de productos.

Pero no cabe duda de que los mayores ganadores han sido los vendedores, quienes, por una parte han hecho líquido el patrimonio invertido en la institución (ajustado por plusvalías y minusvalías de activos), y por la otra han recibido una prima equivalente en muchos casos al 100% del patrimonio contable como contrapartida a la “cuota de mercado” controlada por el instituto, cuota que se ha esfumado rápidamente en manos de los compradores.

VOLVIERON LOS EXTRANJEROS

Los ciclos de inversión extranjera en el negocio bancario local y en el financiamiento externo de nuestro proceso económico se han caracterizado, hasta ahora, por inicios esperanzadores y culminaciones turbulentas en unos casos y simples “desvanecimientos” en otros. Los ingleses llegaron con su Banco en 1839 y se fueron una década después no sin antes forzarnos, con la amenaza de su flota, a asumir deudas y daños de nativos y extraños. En las últimas décadas del siglo XIX, las casas alemanas controlaban casi un tercio de todo nuestro comercio y el Gran Ferrocarril de Venezuela, con un capital de 60 millones de marcos, era la más grande

empresa ferroviaria alemana en el exterior. El bloqueo naval de 1902, selló la extinción de la influencia germana en Venezuela y el advenimiento de la estadounidense. El ciclo bancario norteamericano se inició tímidamente en 1915, declinó en 1936 y se “desvaneció” en 1970. Así, en siglo y medio de vida republicana los esfuerzos para establecer una banca extranjera en Venezuela contabilizaron tres intentos y tres frustraciones, dos de ellas traumáticas.

Nos ha correspondido, después de casi medio siglo de “ausencia” y de una costosísima y penosa crisis financiera, tomarle el pulso al comienzo de otro ciclo de banca extranjera, ciclo que comenzó el 18 de diciembre de 1996, cuando en 24 horas la propiedad o la administración de los tres institutos que controlaban casi un tercio de los activos del mercado bancario venezolano pasaron a manos de inversionistas y gerentes extranjeros. El terremoto financiero de 1994-95 y la inhibición del sector financiero venezolano, permitieron que la banca extranjera superara en un día y a un precio bajísimo las barreras que impiden la captura de cuotas en cualquier mercado: la siembra de la marca, el desarrollo de la red de distribución, la captación de clientela y el avance en la curva de aprendizaje.

Los “nuevos” fueron fundamentalmente dos grandes bancos españoles, el Santander y el Banco Bilbao Vizcaya (BBV), que ya venían situándose en otros países latinoamericanos. Ambos tenían el propósito de fortalecer la cuenta global de resultados, amenazada por la competencia y el estrechamiento del margen en España, pero sus estrategias eran muy diferentes: BBV prefería asociarse con marcas locales prestigiosas comprando minoría, pero exigiendo el control de la administración (caso del Banco Provincial) y el Santander, optaba por adquirir mayoría en procesos de privatización (caso del Banco de Venezuela). Sus agendas contemplaban ampliar y mejorar la tecnología de las operaciones al detal y el fortalecimiento de los servicios

de finanzas corporativas para empresas medianas y pequeñas.

El rasgo distintivo del desempeño de los bancos extranjeros en Venezuela, ha sido la espectacular rentabilidad del patrimonio que obtienen los más grandes, lo cual valida la estrategia anunciada por los institutos españoles, cuando optaron por invertir en Iberoamérica. Entre el segundo semestre de 1998 y el segundo de 2000, los institutos foráneos obtuvieron beneficios por 844,45 millones de dólares (equivalentes a 68 por ciento del patrimonio al cierre de junio de 1998), repartieron en dividendos 67 por ciento de las ganancias y capitalizaron el 33 por ciento restante lo cual, por cierto, obligó a Sudeban a restringir dichos repartos. Los bancos nacionales, por el contrario, con 1.019,55 millones de dólares de ganancias en igual período (equivalentes a 59 por ciento de su patrimonio al fin del primer semestre de 1998), capitalizaron 62 por ciento y repartieron el 38 por ciento en dividendos a sus accionistas, proporciones casi inversas entre ambos grupos de bancos.

En otros aspectos las diferencias no han sido tan relevantes, como se muestra en el cuadro siguiente.

ACCESORIAS QUE DAN RESULTADOS

El retorno sobre activo medio del sistema bancario venezolano (2,93% anualizado para el II Semestre de 2001) más que duplicó al reportado por el sistema financiero norteamericano (1,24% para la misma fecha), aun cuando es muy similar al registrado por los sistemas bancarios de otros países de América Latina. El correspondiente al I Semestre de 2002 es aun superior (5,09%) consecuencia de los ingresos obtenidos por la banca, gracias a la devaluación (73%) de nuestro signo monetario. De no haber ocurrido ésta, los resultados brutos de la banca habrían sido aproximadamente la mitad de los del semestre precedente.

Cuadro 6
Bancos Nacionales y Bancos Extranjeros

	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001	31/03/2002
NÚMERO DE INSTITUTOS					
Nacionales	25	30	28	31	29
Extranjeros	17	14	13	11	10
CUOTA DE MERCADO (%)					
Nacionales	56,57	61,76	62,54	62,51	65,41
Extranjeros	43,43	38,24	37,46	37,49	34,59
VARIACIÓN CARTERA CRÉDITO					
Nacionales		21,25	21,59	15,32	- 3,3
Extranjeros		- 1,15	26,97	27,54	-17,26
TASA IMPLÍCITA DE CRÉDITOS (1)					
Nacionales	49,94	28,1	23,82	23,83	30,67
Extranjeros	49,76	27,49	21,71	23,57	32,62
TASA IMPLÍCITA DE CAPTACIONES (2)					
Nacionales	15,11	7,47	5,72	5,69	10,09
Extranjeros	15,81	5,89	4,81	5,67	9,29

(continúa)

(continuación)

	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001	31/03/2002
EFICIENCIA (3)					
Nacionales	11,59	11,78	9,68	8,48	9,62
Extranjeros	11,31	12,43	10,14	8,90	9,35
ROA (4)					
Nacionales	4,77	2,57	2,18	2,46	3,42
Extranjeros	4,82	3,53	2,82	3,66	4,47
ROE (5)					
Nacionales	35,39	19,73	17,68	21,1	29,72
Extranjeros	38,50	26,57	21,69	26,03	25,95
COEFICIENTE DE CAPITAL (6)					
Nacionales	13,56	12,99	11,15	14,74	11,42
Extranjeros	12,71	13,27	14,29	13,46	14,74

Cuadro 7
Cascada de Resultados Resumida
(Cifras anualizadas en % del Activo Total Medio)

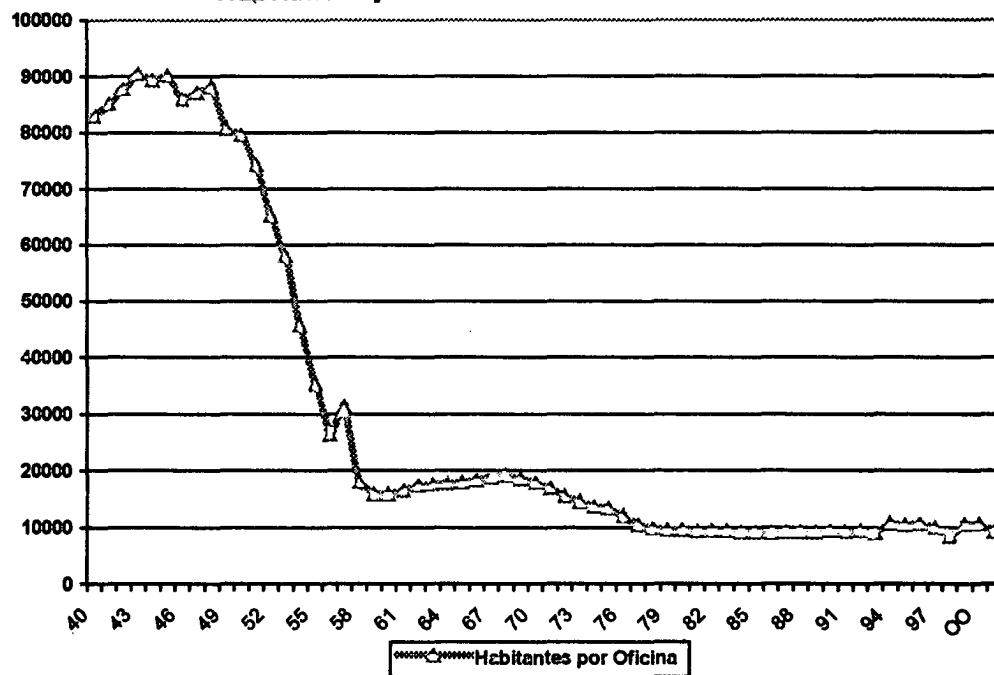
	31/12/01	30/06/02
Margen Financiero Neto	8,86	7,84
(-) Gastos de Transformación	8,50	8,86
<i>Margen de Intermediación Financiera</i>	0,36	(1,02)
(+) Otros Ingresos Operativos	2,78	6,63
<i>Margen del Negocio</i>	3,14	5,61
<i>Resultado Neto</i>	2,93	5,09

Fuente: Balances de Publicación y cálculos propios.

Tres tendencias, al menos, están consolidadas en el estado de resultados de la banca venezolana. La primera, la virtual extinción del margen de intermediación financiera, en unos períodos ligeramente por encima de cero y en otros por debajo de él. La segunda, el ascenso sostenido de los otros ingresos operativos netos, llamados en el pasado “ingresos por operaciones accesorias y conexas” y que hoy en día son determinantes de los beneficios de la banca y, por último, la bajísima presión tributaria sobre la banca venezolana.

El nulo margen de intermediación financiera se vincula directamente con los relativamente elevados gastos de transformación de la banca venezolana como consecuencia de tres factores. Uno, la opacidad contable que deriva de imputar a las operaciones de intermediación todos los gastos del banco, subestimando así el margen de intermediación y sobreestimando los otros ingresos operativos netos. Dos, la alta capacidad ociosa del sistema bancario venezolano al cual nos hemos referido anteriormente, pero cuya explicación quizá quede más clara con el gráfico siguiente (número de habitantes por oficina bancaria), donde se apreciará la declinación

Gráfico 5
Habitantes por Oficina Bancaria 1980-2001



Fuente: Banco Central de Venezuela. Balances de Publicación. Cálculos propios.

del mercado en términos físicos, que puesta en el contexto de las enormes inversiones que se han hecho en tecnología precisamente para atender a un mayor número de usuarios, nos dan una idea de la sobre-inversión en red, personal y tecnología que hay en la banca venezolana.

Y tres, las recargadas estructuras de dirección que existen en la banca venezolana, a cuyo respecto baste decir que muchos institutos venezolanos tienen tantos directivos como Citigroup, el banco más grande del mundo.

La participación fiscal en las ganancias de la banca en Venezuela se ha mantenido en niveles irrisorios, como consecuencia de que los ingresos por intereses no gravables (rendimiento de los DPN y de ciertos créditos) generan una pérdida fiscal a los bancos que en buena medida compensan las ganancias gravables producidas por otras operaciones. Dicha pérdida fiscal se origina en la asimetría que resulta de tener ingresos exonerados correspondidos con gastos deducibles a los fines de la declaración fiscal.

Cuadro 8
Presión Tributaria sobre el Sector Bancario 1980-2001
(Cifras en millardos de bolívares y porcentajes)

	31/12/01	30/06/02
<i>Resultado Bruto antes de I/R</i>	389.184	718.069
Impuesto sobre la Renta	22.596	52.465
<i>Presión Tributaria</i>	5,81%	7,31%

Fuente: Balances de Publicación y cálculos propios

CUANDO LA OPACIDAD Y LA DESCONFIANZA SON LAS REGLAS

Dos de los elementos claves para el buen funcionamiento de una economía de mercado son la confianza y la transparencia, en el entendido de que la segunda alimenta a la primera, es decir, la disponibilidad de toda la información relevante para la toma de una decisión (transparencia), es la garantía para que quien está actuando en ese momento tenga la razonable seguridad de que está optando por la decisión más acertada (confianza). Cuando este intercambio se rompe como consecuencia de la opacidad, es decir, de las maniobras del vendedor para ocultarle al comprador información relevante para su mejor decisión, las bases mismas del sistema se resienten. Para que se tenga una idea de la magnitud del problema de opacidad en los estados financieros, baste decir que el 37,5% de los activos globales del sistema bancario venezolano son "activos bajo la línea", o sea, rubros muy agregados y difíciles de valorar.

Los escándalos financieros que a diario sacuden Wall Street han propiciado el desarrollo de un ambiente de pérdida de confianza percibido como muy peligroso para la estabilidad de los mercados financieros internacionales y a cuya corrección se han dirigido los esfuerzos del Congreso y de la Presidencia de los Estados Unidos. El proyecto de Ley presentado por el senador Sarbanes, de ser aprobado, pondrá muchas cosas en su sitio, y las iniciativas del Ejecutivo Americano y de la Comisión del Mercado de Valores (SEC), aun cuando más débiles, también darán su contribución. Pero lo importante que quiero destacar es la rápida y certera respuesta del Estado americano a una situación de fraudes contables que puede desembocar en una crisis aguda en la confianza de los inversores.

En Venezuela existe, respecto del sistema bancario una enorme crisis de credibilidad. Basta que sin mayores argumentos, razones o explicaciones, se diga que un

banco está atravesando por una mala situación o que ha “salido de cámara”, para que a dicho instituto se concurran sus depositantes para retirar sus haberes. En ese momento ni la palabra tranquilizadora de los reguladores, ni las reiteraciones de la estabilidad del sistema por los banqueros, convencen a los asustados depositantes y viene a ser el paso de los días y la capacidad de respuesta de la institución, lo que determinará la modalidad de solución al problema planteado por la “corrida”.

Sin duda que el trauma de la crisis bancaria del 94/95 no sólo derrumbó bancos, sino que también lesionó gravemente la credibilidad en los organismos de supervisión, los órganos societarios de control, los gobiernos corporativos y los auditores externos. Ese evento demostró que nadie estaba cumpliendo cabalmente con su papel y que la actuación de cada banquero quedaba librada a su criterio y a sus necesidades.

Es cierto que de aquel tiempo a éste, la banca ha fortalecido su nivel de capitalización, se han incorporado al mercado propietarios con gran capacidad económica, pero también es cierto que continúan presentándose eventos de crisis que toman por sorpresa a las autoridades, donde nadie es responsable y, lo que es peor, se continúa permitiendo que instituciones quebrantadas sigan actuando en el mercado sin corregir sus debilidades y más bien ocultándoselas al público, con la aceptación de las autoridades.

REGISTRO DE AUTORES

PEDRO A. PALMA

Economista egresado de la Universidad Católica Andrés Bello. Maestría en Administración de Negocios en la Escuela Wharton de la Universidad de Pennsylvania, donde también obtuvo el Master y el Ph.D en Economía. Profesor de Economía del Instituto de Estudios Superiores de Administración (IESA), donde también se desempeña como miembro del Consejo Directivo y de la Junta Directiva. Consejero Principal de MetroEconómica y Presidente de Palma & Asociados. Miembro del Comité Ejecutivo del Proyecto Lynk auspiciado por las Naciones Unidas y por la Universidad de Pennsylvania. Ex-Presidente de la Cámara Venezolano Americana de Comercio e Industria (VenAmCham). Miembro del Latin American Executive Board de la Escuela Wharton de la Universidad de Pennsylvania. Individuo de Número Fundador de la Academia Nacional de Ciencias Económicas (Venezuela).

GUMERSINDO RODRIGUEZ

Licenciado en Ciencias Económicas de la Universidad de Manchester (1965). Master en Ciencias Económicas en la London School of Economics and Political Sciences, Universidad de Londres (1967). Estudios doctorales en esta Universidad desde 1968. Profesor de Desarrollo Económico en el Centro de Estudios de Postgrado de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad Central de Venezuela. Doctor Honoris Causa de la Universidad de Tufts, Boston (1976). Ministro de Cordiplan, Jefe del Gabinete Económico del Consejo de Ministros (1974-1977).

GUILLERMO ORTEGA

Economista egresado de la Universidad Central de Venezuela (1985). Estudios de Doctorado en State University of New York (1989-1994). Profesor de la cátedra de Economía Internacional de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la UCV, desde 1988. Asesor y consultor de diversos organismos públicos y privados.

PABLO LEVIN

Investigador y docente de la Universidad de Buenos Aires (UBA). Profesor del Instituto de Investigaciones Económicas de la Facultad de Ciencias Económicas de la misma Universidad. Director del Centro de Estudios de Planificación del Desarrollo (Argentina). Exiliado durante el período del llamado Proceso Militar en Argentina, actuó como investigador en el Centro de Estudios del Desarrollo (CENDES) de la Universidad Central de Venezuela, donde además obtuvo el Doctorado. Un compendio de su tesis fue publicado por el CENDES con el título de *Economía Política del Capital Tecnológico*, Caracas, 1996. La versión completa de este libro se publicó luego con el título de *El Capital Tecnológico*, FCE/Catálogos, Buenos Aires, 1997.

**LA PRESENTE EDICIÓN DE 1.000 EJEMPLARES,
SE IMPRIMIÓ EN PAPEL TANCREAMY
EN LOS TALLERES DE GRÁFICAS TAO S.A.,
EN CARACAS, VENEZUELA,
EN EL MES DE OCTUBRE
DEL AÑO DOS MIL DOS**

Academia Nacional de Ciencias Económicas

COMITE DIRECTIVO

2000-2002

Presidente

Carlos Rafael Silva

Vicepresidente

Haydeé Castillo de López

Secretaria

Lourdes Urdaneta de Ferrán

Tesorera

Pola Ortiz

Bibliotecario

Héctor Malavé

JUNTA DE INDIVIDUOS DE NUMERO

Armando Alarcón Fernández

Tomás E. Carrillo Batalla

Rafael José Crazut

Francisco Mieres

Domingo F. Maza Zavala

Carlos Rafael Silva

Isbelia Sequera Tamayo

Pascual Venegas Filardo

José Chi Yi Chen

Pola Ortiz

Antonio Aguirre

Pedro Palma Carrillo

Asdrúbal Baptista Troconis

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



**ACADEMIA
NACIONAL
DE CIENCIAS
ECONOMICAS**

Bs. 10.000