

Base fáctica y teórica de la política económica en Venezuela (Una visión para los años 90)

Luis Mata Mollejas

Introducción

1. Desarrollo, Programas de Estabilización y Teoría Macro-económica para los Años 90

Durante los años 80 se ensayaron planes de estabilización o de búsqueda de los equilibrios macro económicos en casi todos los países importantes de América Latina; con resultados comprometedores para el desarrollo y con éxitos dudosos en cuanto a frenar la inflación y detener el deterioro del tipo de cambio.

Mucho de los programas de estabilización se acompañaron con intentos de reformas estructurales orientadas según el paradigma de mayor integración con la economía internacional, bajo la forma de libre comercio y de disminución de la participación estatal en los procesos económicos, para aumentar la eficiencia de los servicios públicos y disminuir los gastos del gobierno. En este ámbito los logros también son dudosos.

El balance de las políticas desde el ángulo de los indicadores del desarrollo económico y del bienestar de la población para comienzos de los años 90 no arroja avances en términos de la disminución del desempleo, de incremento de los salarios reales y en general de una distribución menos regresiva del ingreso. Por lo contrario, las brechas con relación a los indicadores del bienestar en los países industrializados se han ampliado (PNUD, 1992).

Así, el reto de la política económica en América Latina para los años 90 es aumentar el bienestar de la población y disminuir la inflación; aprovechando las lecciones brindadas por el fracaso relativo de las políticas puestas en práctica durante las últimas cuatro décadas.

Ahora bien, la realización de un balance completo de las políticas, además del de los logros, requiere de una análisis del basamento teórico que sirvió de apoyo o justificación de dichas políticas. Aún a riesgo de un exceso de simplificación puede afirmarse que, en última instancia, en las décadas comprendidas entre 1950 y 1979 el paradigma "desa-

rollista", de inspiración keynesiana, generó posiciones "fiscalistas", en las políticas preconizadas; mientras que el paradigma sustitutivo, basado en el "neo monetarismo" generó posiciones "monetaristas"¹.

Las observaciones mutuas, y los pobres resultados obtenidos con las respectivas políticas, en conjunto constituyen una crítica a la síntesis Neo Clásica. A la vez los resultados de la investigación empírica de los últimos 15 años, corroboran, en el sentido popperiano, las hipótesis de una nueva síntesis teórica del mecanismo del equilibrio general que podemos llamar *Síntesis Post Keynesiana*, que invalidan, para el futuro, la continuación acrítica de las políticas en boga.

La diferencia de la explicación que proporciona dicha síntesis con relación a las pre-existentes se resume en el esquema N° 1; el cual nos dice, en pocas palabras, que las explicaciones de los fenómenos económicos han evolucionado desde aquellos que requerían usar la hipótesis de precios flexibles, hasta la que supone una interacción entre la distribución de la renta y la viscosidad de los precios para el logro del equilibrio general.

Esquema N° 1
Contraste con otros modelos

Modelos prekeynesianos o de "Renta Fija":	Explican nivel de precios.
Modelos Keynesianos o de "Precios Fijos":	Explican nivel de renta y de empleo.
Síntesis Neoclásica o de "Exogeneidad Monetaria":	Explica nivel de precios y de renta.
Síntesis Postkeynesiana o de "Tasa de ganancia dada":	Explica nivel y distribución de la renta, la acumulación del capital y la viscosidad de los precios.

1 La polémica se remota a los trabajos de Milton Friedman (1969) y Ando-Modigliani (1965) entre otros.

Conviene entonces destacar los elementos relevantes de las teorías macro económicas, según las síntesis neoclásicas y post keynesianas, para explicar el mecanismo de obtención de dicho equilibrio general.

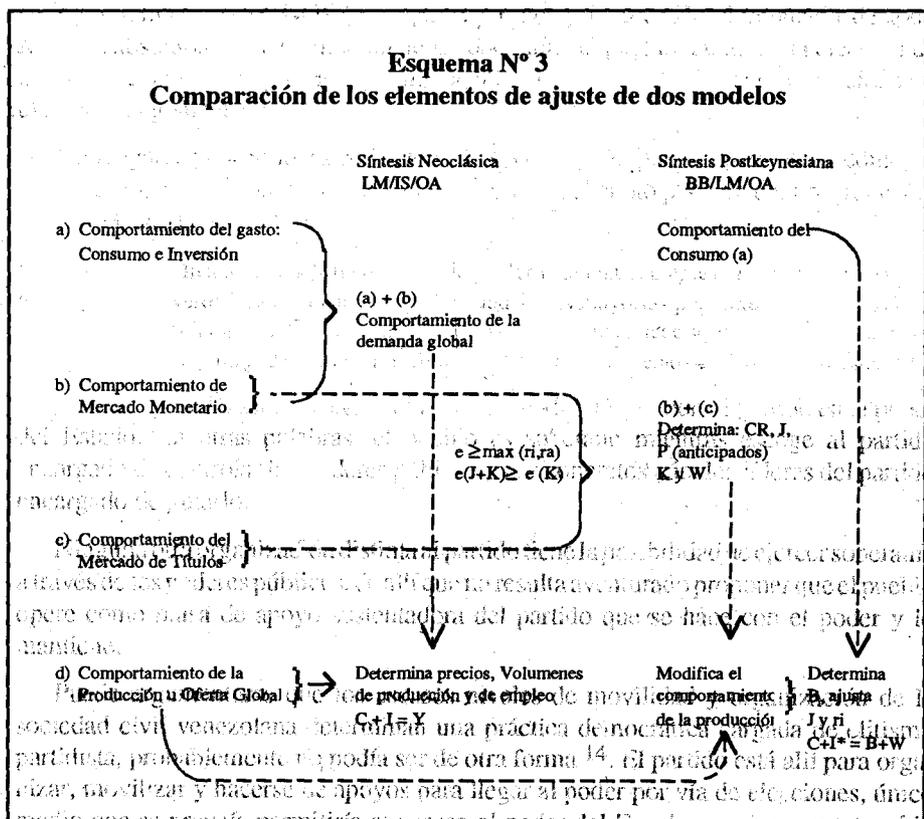
En el esquema N° 2, se puede observar que de los cinco tipos de mercados considerados en la teoría macro económica, a saber: el de bienes de consumo, el de bienes de capital, el de títulos, el del dinero, y el del trabajo; en los modelos pre keynesianos se hace hincapié en tres: mercancías, dinero y trabajo; en los modelos keynesianos, incluida la síntesis neoclásica se consideran cuatro: el de bienes de consumo, el de inversión, el del dinero y el del trabajo; mientras que en los modelos de la síntesis post keynesiana se hacen algunas redefiniciones, al considerar, en lugar del dinero, al conjunto de los llamados “pasivos monetarios” y en lugar de los títulos y de los bienes de capital, a una categoría común de “activos no monetarios”; conservando la interacción con los mercados de bienes de consumo y de trabajo. En todos los modelos al usar al dinero como “numerario” los diversos precios pasan a ser “relativos”.

Esquema N° 2 Elementos de teorías macroeconómicas			
Nivel de Agregación	Pre-Keynes	Keynes	Post-Keynes
Mercados			
Bienes de Consumo		Bienes de Consumo(P)	Bienes de Consumo (P)
Bienes de Capital	Mercancías (P)	Inversión (I/e) Títulos	
Títulos			Activos no monetarios (1/ri)
Dinero	Dinero	Dinero	Pasivos monetarios
Trabajo	Trabajo (W)	Trabajo(W)	Trabajo(W)
Condiciones de Equilibrio General	$MV=PQ$ $\sum P_i (D_i - S_i) = 0$	$I = S$ $C + I = Y$	$Bd = Bs$ $C + I = W + B$

En el esquema N° 3 se puede observar que en la síntesis neoclásica interaccionan la función (IS), relativa al mercado de bienes y la (LM), relativa al mercado de dinero, para conformar una de demanda global; la cual, a su vez, interactúa con la de oferta global para alcanzar el equilibrio general.

En la síntesis post keynesiana, interactúan la función (LM), relativa a los pasivos monetarios, con la función (BB), relativa a los activos no monetarios, para modificar la

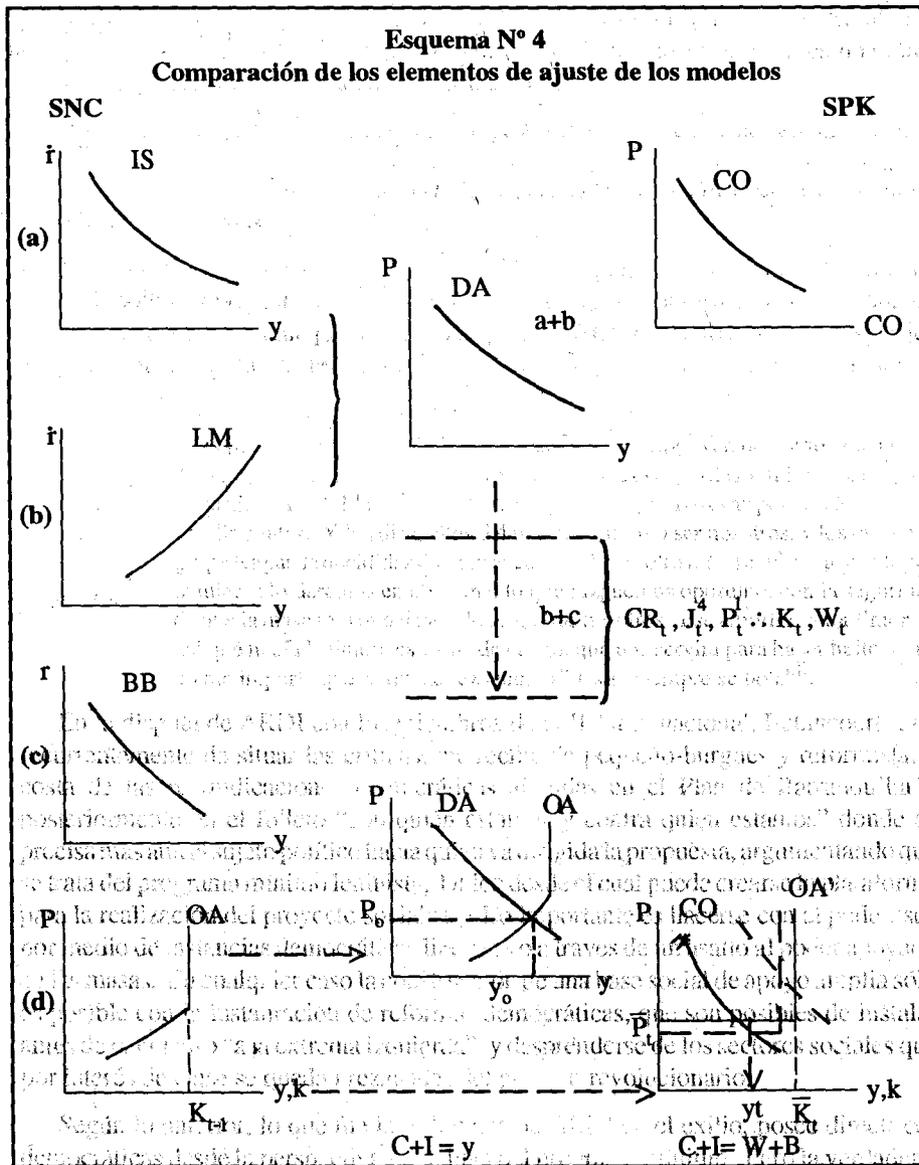
función de oferta global; la cual interactúa con la función de consumo para la obtención del equilibrio general.



De lo anterior resulta que la función dinámica por excelencia, en la síntesis neoclásica, es la función de demanda global; mientras que en la síntesis post keynesiana la función dinámica por excelencia es la de la oferta global; ya que la función de consumo tiende a ser relativamente estable.

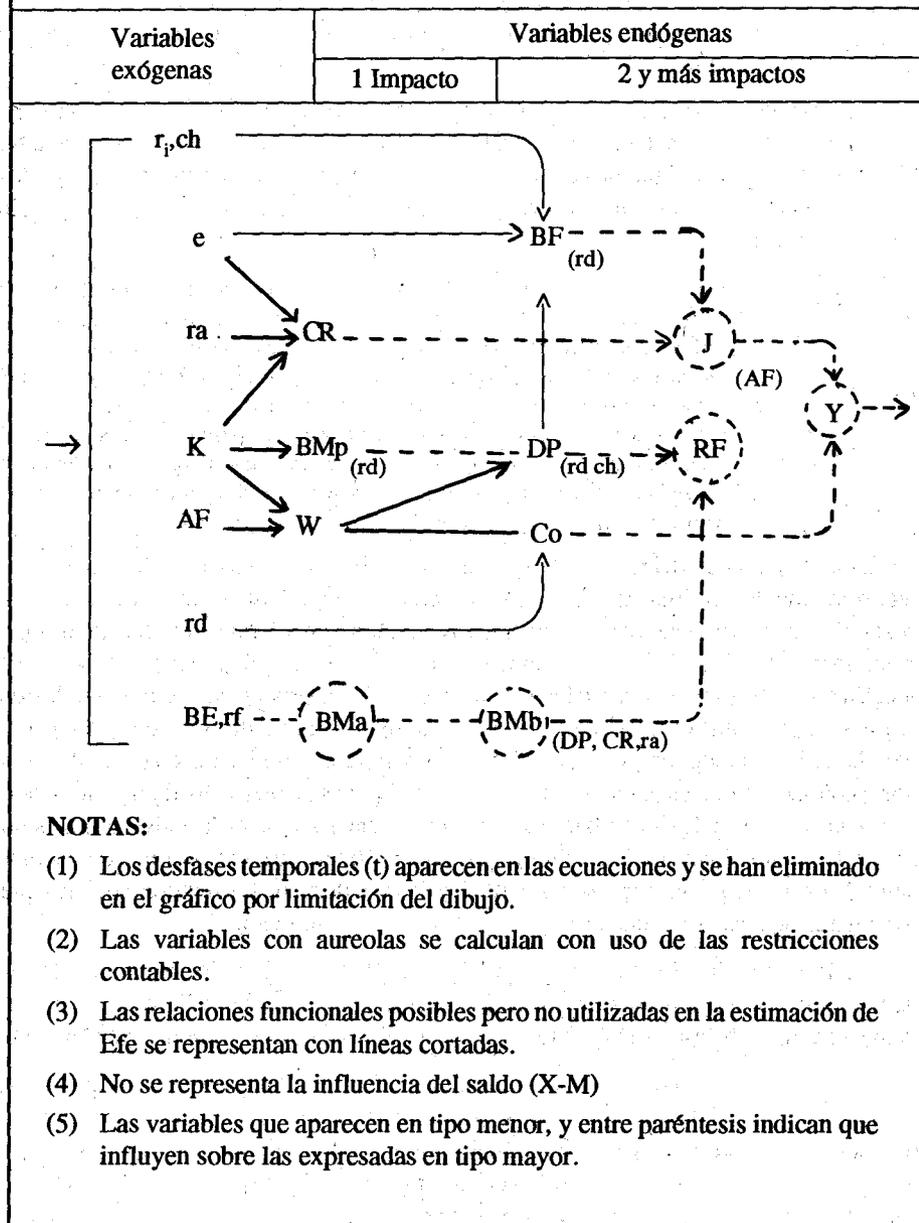
Tal como se evidencia en los esquemas N° 3 y N° 4 el dinamismo de la oferta global resulta de la interacción entre las condiciones financieras en el "margen" o de la interacción entre tasas de interés y de ganancia, lo cual induce a la viscosidad de los precios.

Cabe también destacar otro elemento relevante para la política económica. Aunque en ambas síntesis la demanda de mano de obra está asociada a la función de producción, el rol del nivel del desequilibrio en el mercado de trabajo es más importante en la síntesis post keynesiana que en la neoclásica, pues el nivel de empleo se relaciona dinámicamente con la función consumo.



En resumen, como se observa en el diagrama N° 5, la secuencia de impactos, o de influencias de una variable sobre otra están definidas con mayor precisión, para la formulación de las políticas económicas en la síntesis post keynesiana que en la síntesis neoclásica. Será entonces a partir del telón de fondo teórico proporcionado por la síntesis post keynesiana que deba abordarse la revisión o elaboración económica para enfrentar el desafío señalado para los años 90.

Esquema N° 5
Esquema de las interacciones dinámicas en el Modelo Efe
(Modelo reducido)



NOTAS:

- (1) Los desfases temporales (t) aparecen en las ecuaciones y se han eliminado en el gráfico por limitación del dibujo.
- (2) Las variables con aureolas se calculan con uso de las restricciones contables.
- (3) Las relaciones funcionales posibles pero no utilizadas en la estimación de Efe se representan con líneas cortadas.
- (4) No se representa la influencia del saldo ($X-M$)
- (5) Las variables que aparecen en tipo menor, y entre paréntesis indican que influyen sobre las expresadas en tipo mayor.

2. El Punto de Vista Fáctico

2.1. Los Resultado de Cuatro Década de Política Económica

Al comparar las situaciones económicas de los venezolanos en los años 50 con la de comienzos de los años 90 (Cuadro N° 1), pareciera no haber ocurrido mejoría alguna y aún estar peor preparados para enfrentar el futuro. En efecto, el índice del salario real (W/P) y el desempleo son casi idénticos; la participación del trabajo en la renta nacional (W/Y) es más regresiva. La proporción de inversión (I/Y) menor, la entrada de ahorros externos es negativa y el déficit fiscal creciente.

Lo sorprendente es que todo viene antecedido de mejoras significativas en la década de los años 60 y 70 y con un crecimiento sustantivo del PIB en el lapso 90-92. Esto último estaría indicándonos que es dudosa la tesis de la mejoría del bienestar por "filtración" del crecimiento.

¿Cómo explicar esta vuelta atrás en los niveles de bienestar? Atribuirlo todo al freno del crecimiento del valor de las exportaciones de petróleo parece muy simple y supondría:

a) Que fueron nulos los esfuerzos realizados en las décadas precedentes haciendo caso omiso de otros indicadores como el contar con un país urbano y evidentemente más industrializado, y

b) Lo que sería peor, supondría que de no ocurrir sostenidamente un auge petrolero el país se arruinaría cada vez más.

Lo anterior nos induce a buscar otra explicación en el derrotero seguido por la política económica.

2.2. Cuatro Décadas de Política Fiscal: La Insensatez Fiscal

Durante los años 50, la recaudación fiscal por concepto de la actividad petrolera, (incluidos e impuesto sobre la renta y el de explotación) representó un promedio del 10% de PIB. La totalidad de los ingresos fiscales provenientes de otros sectores fue, en promedio, de la misma magnitud. Ahora bien el gasto en inversión pública representa la misma proporción del PIB, y el gasto corriente casi lo mismo. Así podría afirmarse que en dicha década se cumplió la política de "sembrar el petróleo", establecida como paradigma de la política fiscal algunos años antes; sin incurrir en déficit y sin tener que destinar una parte sustantiva de los gastos a la cancelación de obligaciones financieras, más allá de las necesidades para el manejo de tesorería.

En los años posteriores esa sensata conducta de las autoridades, que les permitió mantener un tipo de cambio estable, una tasa de interés acorde con el mundo exterior y suficientemente baja para facilitar el crédito y la inversión privada, empezó a sufrir modificaciones, que nos ha traído a las circunstancias presente: deterioro continuo de la moneda, tasas de interés que hacen impracticable la operación crediticia y reducción de la inversión a lo que permita el autofinanciamiento.

Cuadro N° 1
Venezuela: Cuatro décadas de política económica

PERIODOS	Desarrollo Económico: Resultados							ELEMENTOS EXPLICATIVOS											
								Distribución de la renta			Ahorro/Inversión					Flujo Exterior		Actividad Fisca	
	% d	cd	Y	Pob (Y/Pob)	W/P	P		% W/P	% B/P	% DT/Y	% Sn/Y	% Sx/Y	% I/Y	% IG/Y	% IPn/Y	% Ix/Y	% CR/Y	% BT/Y	% VT/Y
1950-59	8.1	-	6.9	4.1	2.8	79.4	1.5	35.9	47.6	16.5	26.0	1.4	27.4	9.3	18.1	2.8	-1.4	0.0	0.1
1960-69	10.3	-	3.9	3.7	0.2	89.8	1.3	44.5	40.3	15.2	23.2	-2.8	20.4	7.8	12.6	-0.9	-1.9	1.5	-0.2
1970-79	5.7	37.0	4.5	3.2	1.3	108	6.3	40.1	48.6	11.3	30.6	2.0	32.6	9.7	22.9	-0.4	2.5	2.0	-0.1
1980-89	9.2	35.9	0.7	3.0	-2.4	97.2	23.1	38.1	49.7	12.2	24.2	-3.4	20.8	4.1	16.7	0.2	-3.6	2.4	-0.4
1990-92	8.8	40.6	5.8	2.4	3.4	67.0	35.4	32.7	57.1	10.3	18.6	-1.3	17.3	5.9	11.4	0.0	-1.3	2.8	-1.8

Símbolos: %d = Tasa de desempleo

Y = Incremento porcentual de la renta

Pob = Incremento porcentual de la población

(Y/pob) = Incremento porcentual del ingreso per capita

W/Y = Participación del trabajo en la renta

B/Y = Participación del capital en la renta

I/Y = Porcentaje de la inversión en la renta

P = Tasa de Inflación

IG/Y = Inversión pública

IPn/Y = Inversión privada nacional

S/Y = Porcentaje del ahorro en la renta

Sx/Y = Porcentaje del ahorro extranjero en la renta

CR/Y = Porcentaje del crédito exterior en la renta

Ix/Y = Porcentaje de la inversión extranjera en la renta

W/P = Índice del salario real

BT/Y = Porcentaje del déficit fiscal

BP/Y = Porcentaje del déficit en cuenta corriente en la renta

cd = Tasa de empleo del sector informal

VT/Y = Porcentaje de la variación del tesoro en la cuenta

Fuentes: Cálculos propios en base a datos tomados de:

BCV: Series Estadísticas de Venezuela de los últimos cincuenta años.

Caracas 1992.

BCV: Informe Económico. Varios años.

BATISTA, Asdrúbal: Bases cuantitativas de la economía venezolana.

Caracas, 1991.

OCEPRE: 40 años de presupuesto fiscal (1946-1988). Caracas, 1990.

OCEPRE: Resumen presupuestario (1992-1992)

CENDA: Boletín N° 44. Informe 1992

¿Cuáles han sido esas Modificaciones?

En los años 60 comenzó el financiamiento del gasto corriente vía el uso intensivo del crédito público; a pesar de que los ingresos fiscales originados en el petróleo aumentaron hasta representar durante los años 70 un 18,2% del PIB.

Por su parte la inversión pública nunca más fue equivalente, en proporción, al ingreso petrolero: descendió en los años 80 a la mitad de lo que se invertía en los años 50; mientras que el gasto corriente llegaba en promedio a sobre pasar el ingreso petrolero.

El reiterado uso del crédito público ha provocado un gasto por obligaciones financieras mayor que los ingresos por créditos nuevos durante los años 80 y 90.

Esta inconveniente estructura del gasto estuvo además acompañada de un incremento de los impuestos directos a los otros sectores, de la casi permanencia de la proporción de los impuestos correspondientes al conjunto de impuesto indirectos, tasas y aranceles, y del incremento de las llamadas "utilidades cambiarias"; es decir ingresos por la devaluación monetaria.

En síntesis, como lo demuestra fehacientemente el Cuadro N° 2, los cambios en la concepción de los presupuestos públicos, y su modo de financiarlo con créditos onerosos a pesar del incremento de los impuestos a la población y al sector petrolero, ha conducido al país a una situación en donde la especulación financiera aparece como más atractiva que la inversión productiva, acompañada de una inflación sostenida y de una crisis fiscal de naturaleza estructural. Dicha crisis se manifiesta, finalmente, en el creciente déficit de la tesorería pública, cuando, como es bien sabido el saldo de ingresos y egresos de cada año debe ser nulo o representar un superávit.

¿Cómo Solucionar Dicha Crisis y Sanear la Economía?

Los más irresponsables recomiendan la continuidad del endeudamiento; aunque las tasas de interés se eleven como cohete y la moneda nacional se derrita; otros insisten en aumentar la imposición indirecta (IVA y similares) aunque se alimente la inflación; y casi nadie aboga por la reducción del gasto corriente, por temor a los costos políticos en el corto plazo.

Por supuesto estamos conscientes de que la conducta desviada y los vicios de los últimos 30 años, no pueden corregirse fácilmente; pero el propósito final debería ser alcanzar la sensatez fiscal que privó en los años 50 si se quiere erradicar la inflación para finales del próximo quinquenio.

2.3. Cuatro Décadas de Política Monetaria: Las Contradicciones del BCV

En el caso venezolano las estadísticas monetarias de las últimas cuatro décadas señalan de nuevo como la pérdida de sensatez de las autoridades fiscales, ha estado acompañada por una creciente abulia de las autoridades del Banco Central; con lo cual

Cuadro N° 2
Venezuela: Cuarenta años de política fiscal

PERIODOS	Ingresos							TESORO	Gastos			
	% T/Y	% Tp/Y	% Td/Y	% Ti/Y	% Ts/Y	% Otros/Y	% BT/Y	% V/Y	% Gf/Y	% IG/Y	% Gc/Y	% G/Y
1950-59	18.7	9.7	1.1	4.7	1.1	2.1	0.0	0.1	-	9.3	9.4	18.7
1960-69	21.5	12.0	2.3 2.9	3.0	1.3	1.5	1.4	-0.2	1.7	7.8	12.2	21.7
1970-79	27.6	18.2	3.0	2.5	1.5	0.4	2.0	-0.1	3.1	9.7	14.8	27.6
1980-89	25.9	14.5	2.9	2.5	1.9	2.1	2.0	-0.4	5.5	4.1	16.5	26.2
1990-92	23.6	16.1	1.4	2.2	0.7	1.7	1.5	-1.7	2.8	5.9	16.6	25.3

Fuente: Cálculos propios a partir de OCEPRE: Cuarenta años de presupuesto fiscal (1948 - 1988).
OCEPRE: Resumen presupuestario (1982-1992).

Símbolos: Proporción con relación al P.I.B. de

T/Y = Los ingresos fiscales

Tp/Y = Los ingresos fiscales petroleros

Td/Y = Los impuestos directos

Ti/Y = Los impuestos indirectos

Ts/Y = Los subsidios

Otros/Y = Otros ingresos fiscales en la renta, producto de concesiones, de privatizaciones, devaluación y operaciones diversas.

BT/Y = Los empréstitos

V/Y = La variación del tesoro

Gf/Y = La inversión pública

Gc/Y = El gasto corriente público

G/Y = El gasto público total

a la crisis estructural fiscal hay que añadir el desorden monetario para explicarnos la difícil coyuntura económica que atravesamos yendo más allá del simplismo de achacar las dificultades a la coyuntura petrolera.

En efecto, como se observa en el Cuadro N° 3 durante los años 50, en promedio, las autoridades monetarias prefijaron la tasa de redescuento (r f) a la par o muy cerca, de la tasa internacional de referencia: básicamente el mercado de dinero de Londres o de Nueva York. La tasa activa se fijó cinco puntos sobre la de redescuento y en la práctica la importancia dominante de los depósitos a la vista hacía casi insignificante el costo del dinero para la banca privada. El tipo de cambio fijo hacía que en consideración a todas las otras tasas, el rendimiento de la inversión reproductiva fuese mayor que el de toda alternativa puramente financiera.

Cuadro N° 3										
Venezuela: Cuatro décadas de política monetaria										
PERIODOS	Tasas Bancarias				Especulación en Divisas %	Rendimiento de Valores		Margen para Créditos		% q
	rf	ra	rd	rx		r1	r2	ra-rf	ra-rd	
1950-57	2,00	6,60	1,00	2,16	-	-	-	460	5,60	26,9
1958-73	4,41	8,78	3,06	4,38	1,57	8,00	6,61	4,37	5,71	16,1
1974-78	8,58	11,47	6,46	8,89	-	19,99	9,42	2,89	5,01	21,3
1979-88	9,17	13,81	10,61	7,00	20,83	15,39	16,96	4,64	3,20	16,7
1989-92	33,50	37,05	31,41	5,25	14,88	33,01	33,39	3,55	5,91	22,10
1993	59,99	63,50	51,65	5,34	30,87	35,34	-	3,51	11,85	-

Fuentes: Cálculos propios a partir de:
BCV. Series estadísticas de Venezuela de los últimos cincuenta años.
FMI. Estadísticas financieras internacionales. Julio 1993.

Símbolos:
rf = Tasa de redescuento
ra = Tasa activa
rd = Tasa pasiva
q = Eficiencia marginal del capital (Beneficio/K) donde K es igual al acervo de capital.
rx = tasa pasiva externa
r1 = Tasa de rendimiento de los títulos públicos
r2 = Tasa de rendimiento de los títulos privados

Para los años 60, el margen entre la tasa activa y la de redescuento se redujo, y empiezan a aparecer costos significativos para la banca por el incremento de las cuentas remuneradas de depósitos. Los rendimientos de los bonos públicos se equiparán con las tasas activas; con lo cual la inversión financiera aparece como alternativa al crédito en la actividad bancaria.

Para los años 70 la tasa internacional sobrepasa a la de redescuento, abriendo perspectivas a la especulación a través de la adquisición de divisas.

A partir del año 1989, la creación de los llamados "Bonos Cero Cupón" por parte del BCV, con rendimiento aún superior a los bonos públicos y la elevación de la tasa de redescuento, acabó con la rentabilidad de las operaciones normales de crédito de la banca; y con ello redujo la posibilidad de mantener creciente a las nuevas inversiones reproductivas en el país, a pesar de la reducción, a niveles de los años 60, del precio del dinero en los mercados internacionales.

Así si en Venezuela se invierte poco hay que atribuírselo, en gran medida, a las acciones contradictorias de las autoridades monetarias; fomento de la reducción del crédito y estímulo a las expectativas de ganancias mediante la devaluación.

2.4. Desarrollo y Proceso Financiero

El estudio empírico de los comportamientos de los diversos mercados en el caso venezolano durante los cuarenta años que cubre la estadística (1950-1989) arroja resultados que corroboran la hipótesis Post keynesiana de que los procesos financieros fijan el sendero para la evolución de los mercados reales, según las evidencias proporcionadas por las estimaciones del modelo EFE, (Mata, 1992), tal como se describe a continuación.

2.4.1. La evolución del mercado monetario

La variación de la tenencia de base monetaria por el público se explica por las de su patrimonio, evaluado a través del stock de capital y por las de la tasa de interés pasiva. La influencia de esta última variable comienza a ser más significativa en la década 1980-1989, cuando la inflación se acentúa. Este comportamiento es consistente con el mostrado por los depósitos rentables que, al comienzo del período bajo estudio (1950-1969) sigue de cerca al de los flujos de ingresos evaluados a través de los salarios (w); mientras que al final se torna significativa la influencia de la tasa de interés y la relativa al tipo de cambio. *La conclusión relevante es que, objetivamente, el público venezolano se ha venido sensibilizando a la variación de precio del dinero en sus tres componentes: poder adquisitivo, tasa de interés y tipo de cambio.* Esta sensibilización, obtenida a lo largo de cuarenta años, implica que las autoridades monetarias y la banca privada deben manejar sus políticas considerando explícitamente la reacción probable del público a la variación de las tasas de interés y a su relación con el tipo de cambio.

2.4.2. La evolución del mercado financiero

El comportamiento del crédito muestra consistentemente que está influido por el del stock de capital y por el de la tasa activa de interés, acentuándose la importancia del stock de capital (presumiblemente la garantía) a partir de 1970. Observando que sólo en tercer

lugar aparece la influencia del rendimiento esperado del capital, pareciera existir un comportamiento "New View" por parte del sistema financiero, propicio a minimizar riesgos y maximizar beneficios. De allí que el período 1950-69 (cuando el crédito aparece más relacionado con el rendimiento esperado, corresponda al de auge del subsistema financiero público.

El anterior comportamiento indica que, de persistir la reducción del sistema financiero público, la obtención futura de crédito será más costosa debido a la exigencia de rénditos para los depósitos por parte del público vista en el mercado monetario y al comportamiento "New View" de la banca.

Por su parte, la tenencia de títulos muestra cambios consistentes o armónicos con los advertidos en el mercado monetario, pues a medida que se avanza hacia el final del período las expectativas de ganancias, evaluada a través de la interacción entre el rendimiento esperado en la inversión física y el de los depósitos rentales adquiere importancia, disminuyendo la influencia del flujo de ingresos.

Por ello la elevación de las tasas pasivas, ante un público alerta a los rendimientos nominales, afecta negativamente al mercado de capitales, disminuyendo las opciones para la inversión reproductiva y su concreción, como objetivamente ocurre, en el último decenio considerado.

2.4.3. La evolución de los mercados de bienes y factores

El comportamiento de la masa salarial obedece en forma preponderante al del stock de capital y sólo en segunda instancia a la nueva inversión física. Se trata entonces de un comportamiento de las empresas que trata de maximizar su provecho con las operaciones de sus activos. Un corolario de este comportamiento es que la variación de los salarios reales (por ser ex-post) no influye para nada en el incremento del empleo. Por su parte, el mercado de bienes evaluado a través del consumo (Co) resulta afectado por el patrimonio, por el flujo de ingresos y por la tasa de interés; sobresaliendo la preponderancia de los salarios y de la riqueza como era de esperar.

2.4.4. Una interpretación de la dinámica económica en Venezuela y consecuencias para la política económica

Los resultados anteriores permiten interpretar y explicar en breve síntesis, los acontecimientos del período bajo análisis.

En efecto, la armonía entre los resultados obtenidos, cuando los distintos comportamientos de los diversos agentes se evalúan en bolívares y dólares corrientes, reflejan la fuerte incidencia del tipo de cambio sobre la inflación en Venezuela. Así la causa eficiente del alza de precios resulta ser la variación del tipo de cambio y no el incremento de la liquidez; pues la inflación se acelera en el último decenio sin que la expansión del circulante haya alcanzado ritmo equivalente. Esta apreciación, es confirmada por el

comportamiento del público en el mercado monetario, quien ha preferido colocar el dinero en instrumentos rentables antes que mantenerlo.

Ahora bien, dado que el nivel del tipo de cambio en Venezuela está francamente influido por la actuación de las autoridades (gobierno y Banco Central) éstas son, en última instancia las responsables del proceso inflacionario experimentado. En otras palabras, el endeudamiento gubernamental para financiar el gasto es la causa inmediata o eficiente de la inflación en Venezuela.

Pero es necesario matizar dicha conclusión. El otorgamiento de crédito por parte del subsistema financiero público, en las primeras tres décadas consideradas, facilitó la expansión de la inversión real. En la década de los años 80 cuando asociado con el incremento del endeudamiento fiscal se elevan sustantivamente las tasas de interés, al tiempo que se disminuye el volumen de beneficios por la contracción del mercado (contracción del consumo, habida cuenta del alza de precios) se produce una lógica reducción del proceso privado de capitalización (disminución de la inversión).

Así la política gubernamental de los años 80 entrampó a la inversión reproductiva: las empresas se ven obligadas a elevar precios para recuperar pérdidas en términos de reposición de capitales producido por la sucesivas devaluaciones y por la reducción o restricción del mercado interno; con lo cual la eficiencia del capital en todo instante pasado resulta mayor que la eficiencia de un capital aumentado con nuevas inversiones. En otras palabras, la condición: de que el rendimiento esperado después de efectuada la inversión física sea mayor que antes de realizarla y que a su vez sea mayor que el rendimiento nominal de los títulos (acciones) y que las tasas activas, difícilmente se cumplen en la economía no petrolera durante el último decenio. Las excepciones vienen representadas por los sectores productivos o importadores de bienes de lujo; pues como es bien conocido la inflación en Venezuela también ha deteriorado la distribución del ingreso en contra de los asalariados.

Lo anterior ha tenido una doble consecuencia: los reducidos beneficios tienden a colocarse en activos monetarios rentables o a fugarse al exterior y la disminución del salario real, verdadera flexibilización forzada del mercado de habilidades (mano de obra), no ha producido el incremento del empleo que la teoría y la política neoliberal prometen.

Estos resultados, incongruentes desde el punto de vista de la síntesis Neo Clásica, encuentran explicación en nuestra tesis post keynesiana de que los procesos financieros señalan el sendero a los acontecimientos en los mercados reales.

Una reflexión final en relación al rol del mercado de capitales nos señala que en el caso de que el mercado de capitales fuera estrecho, como obviamente lo es el caso venezolano, el rol de guía se desplaza del mercado de títulos privados al mercado de títulos públicos, afectado por los precios y gastos "viscosos" del Estado. Al retomar esta consideración observamos que la actuación reciente del Banco Central, fijando precios remuneradores a los llamados Bonos Cero Cupón destruye, con cada nueva emisión, la

posibilidad de revertir el proceso de crisis, aún cuando ocurran shocks externos favorables como fue la Guerra del Golfo Pérsico.

En efecto, la presencia recurrente de los Bonos Cero Cupón al elevar la tasa de descuento que deba aplicarse a los bonos públicos ha elevado la tasa de interés para el crédito otorgado por la banca; y deprimido el mercado primario de capitales de la economía no petrolera, pues los títulos de las inversiones reproductivas aparecen menos atractivas que las financieras². Por lo demás, el alza del descuento de los títulos públicos incidirá en el déficit y en la inflación futura.

Así, la política monetaria ortodoxa, emprendida por las autoridades venezolanas, desde comienzos de la década de los años 80, no sólo se ha mostrado incapaz de disolver las presiones inflacionarias nacidas del endeudamiento y del gasto público sino que, además, se ha convertido en el freno al proceso de desarrollo y virtual instigador de la crisis sociopolítica presente.

3. Evaluación teórica de los programas ortodoxos de estabilización

Llamaremos programas "ortodoxos" de estabilización a los enraizados en la síntesis neoclásica, desde el punto de vista teórico, y a los relacionados con las recomendaciones del FMI, desde el punto de vista fáctico.

Los rasgos más importantes de estos programas según las síntesis de Lago (1991) son los supuestos que establece el modelo denominado "monetarismo global" para economías "pequeñas y abiertas"; lo cual significa, en otras palabras, que economías como la venezolana, o las latinoamericanas en general, representan un "agente aislado" en un mundo de competencia; por lo cual no pueden influir, mediante sus acciones, en los términos de intercambio con el resto del mundo.

En estas circunstancias se supone que el nivel de precios internos, dada una regla de fijación para el tipo de cambio, está condicionado por el arbitraje internacional. Pero si el tipo de cambio es flexible, el dinamismo de la demanda global y la política económica determina los precios internos y la paridad del poder de compra determinaría al tipo de cambio. Por su parte, en ambos casos, el rendimiento de los externos más el descuento en el mercado a futuro de la moneda nacional (paridad de las tasas de interés o "arbitraje cubierto"). El empleo, a su vez, dependería de la flexibilidad "instantánea" de los precios de los factores de producción y la inexistencia de costos entre estos sectores (Lago, 1991 pp. 11 y 12). Es decir, el telón de fondo es el proporcionado por la hipótesis de precios flexibles, propio de la Síntesis Neo Clásica.

2. Es interesante resaltar que los asesores de inversiones en Venezuela recomiendan inclinarse por los títulos de las inversiones reproductivas con miras al mediano y largo plazo, aunque en el corto plazo los salarios resulten "Rojos" de acuerdo con Profit (Dic. 1992 N° 1, p. 28) en *El Nacional* (Dic. 4-1992).

En estas condiciones los desequilibrios provienen del dinamismo de la demanda y ellos se reflejan en los resultados del cuadro de flujo de fondos; (Esquema N° 6) el cual puede sintetizarse considerando siete mercados, a saber: bienes, títulos, créditos externo, base monetaria, reservas internacionales, depósitos, redescuento; y cinco agentes: gobierno, banco central, banca, resto del mundo; sector privado (empresas y familias). Cada fila de la matriz así formada representa la restricción presupuestaria del agente correspondiente y la suma de sus elementos debe arrojar un saldo nulo. Por su parte la suma de los elementos de cada columna (mercado) debe reflejar su equilibrio demanda. Dado que las restricciones de presupuesto son nulas, la suma de todos los elementos de la matriz deben ser igual a cero; por lo cual los excesos de demanda de cada mercado, si lo hubieren, deben anularse.

Esquema N° 6 Identidades en el equilibrio general flujo de fondos simplificados								
PRECIOS	P	ri	rx	Num- rario	ch	rd	rf	RESTRIC- CIONES PRESUPUES- TARIAS
MERCADOS	BIENES	TITULOS	CREDITOS EXTERNO	BASE MONETA- RIA	RESERVAS INTERNA- CIONALES	DEPO- SITOS	REDES- CUENTO	
Gobierno	G-T	BTm	- BTxd	*	*	*	*	= 0
Bco. Central	*	*	*	- BMa	ODd		RF	= 0
Banca	*	CR	*	BMb	*	- DP	- RF	= 0
Resto de	(X-M) ch	*	(BTxs) ch	*	- ODs	*	*	= 0
Empresa y Familia	J+C-(Y-T)	- BE BFd-BEs	*	BMp	*	DP	*	= 0
Equilibrio Flujos	0	0	0	0	0	0	0	
Equilibrio Stock	-	CR+BF=BT+BE	BExd=BExs	BMr= BMp+BMb	OD=OD	DP=D	RF=RF	

Dado que la base monetaria sirve de numerario existen seis precios relativos: (P), (ri), (rx), (ch), (rd) y (rf), en donde ri representa varias tasas: la activa (ra) y los rendimientos de los títulos públicos (r1) y privados (r2).

Ahora bien los programas de estabilización ortodoxos se preocupan básicamente del precio de los bienes P , de las tasas de interés bancarias, del tipo de cambio ch y de la tasa de interés externa rx ; descuidando la interacción con los títulos $r1$ y $r2$, lo cual lleva implícitamente a ignorar el comportamiento del mercado de capitales asignándole poca importancia.

Así, la estabilización ortodoxa se supone reducida a un conjunto de medidas coordinadas de política en materia monetaria y de balanza de pagos. El ámbito fiscal, que incide en el mercado de capitales interno se reduce al ángulo del crédito externo ignorando su repercusión en el conjunto de las tasas de interés. Los Bonos Cero Cupón del BCV representan un ejemplo "crudo" de tal ignorancia; lo cual ha logrado aumentar, relativamente, el riesgo de toda operación crediticia, al presentarse el rendimiento de dichos bonos como "precio sombra".

Desde el punto de vista teórico se debe considerar:

- a) Que el equilibrio de flujo, no garantiza el equilibrio de los acervos; por lo cual y se supone arbitrariamente, que los agentes toman sus decisiones para gradualmente converger, en el largo plazo, en un equilibrio de acervos (Lago, 1991 p. 7).
- b) Que a pesar de que las autoridades pueden fijar exógenamente algunas de ellas como: G , T , rf y ch , las empresas, las familias y la banca responden a funciones de comportamiento tomando, "ex-ante", algún criterio de optimización.

En consecuencia, las reglas de paridad, para el tipo de cambio y para la tasa de interés pierden validez; pero lo que es más importante, el enfoque de corrección de la coyuntura a partir de la disminución de la demanda se encuentra limitado al no encontrar sustentación teórica para el supuesto de flexibilidad de los precios.

Así, si no bastase el frustrante resultado de las políticas de los años 80, o punto de vista empírico, lo anterior revela la escasa representatividad de los modelos basados en la Síntesis Neoclásica.

4. Agenda para un equipo de gobierno para los años 90

4.1. El equilibrio político

No cabe duda de que entre los objetivos económicos que debería perseguir la futura administración del país, está el reducir la inflación, o al menos, erradicar el peligro de hiperinflación relativa a que nos ha sometido la política instrumentada a partir de 1989 y el endeudamiento previsto en la "ley paraguas", (el "correr de la arruga"), mientras surte efecto el incremento de los impuestos indirectos; lo cual, para sus propiciadores, daría una oportunidad de enrumbar el comportamiento fiscal.

Pero en mi opinión, la crisis fiscal, sin menoscabar la incidencia del cuasi estancamiento de la imposición petrolera se origina en la presión de las obligaciones financieras y en el crecimiento del gasto político corriente.

Por ello juzgamos errónea la conjugación del déficit fiscal mediante la "flotación sucia" del tipo de cambio (Bs/\$) y del incremento del endeudamiento externo; todo lo cual conduce a incrementar la inflación. Lo mismo ocurre con el incremento de los impuestos indirectos y con el de las tarifas de los servicios públicos; por lo cual las acciones fiscales previstas con la ley paraguas impedirá la reducción de la persistente inflación (lo cual ha sido traumático para los hábitos económicos de los venezolanos), acentuando el ya desmedido peso del rigor de la inflación sobre los asalariados; mientras se privilegia, aunque precariamente, a algunos de los intermediarios financieros.

En otras palabras, de no corregirse significativamente la política vigente se incrementará la entropía social, al estimular el crecimiento de la pobreza.

Convendremos en que, a largo plazo, más allá del próximo quinquenio, el incremento de la productividad, la diversificación de las exportaciones la integración con mercados extranjeros, entre otros procesos, proponen un marco de referencia para el cambio estructural; no menos válido por haberse mencionado reiteradamente. Pero el beneficio esperable de las medidas de reforma estructural (que pasan por la esfera educativa entre otras) requieren, imperiosamente, poner en práctica acciones en el corto plazo, que no atenten contra las de largo plazo. Es decir, hay que establecer un fino equilibrio, o una política coherente entre ambos conjunto de acciones.

El examen de las tareas a realizar para el establecimiento de dichas acciones es el objetivo de los párrafos siguientes.

5. El paquete de elaborar un paquete para el corto plazo

Los objetivos coherentes con la impresión diagnóstica realizada y con los elementos teóricos proporcionados por la visión Post keynesiana son:

- 1) Disminuir el desempleo o aumentar el empleo productivo.
- 2) Aumentar el Salario Real o disminuir la inflación.
- 3) La tasa de ganancia de la inversión reproductiva debe encontrar un ámbito financiero que la haga atractiva.

Por su parte los instrumentos a examinar son: Fiscales, Monetarios, Financieros y Heterodoxos.

5.1. Acciones Fiscales

Básicamente se requiere eliminar los déficit operativo fiscal y de tesorería, los cuales se han convertido en un primer factor del proceso inflacionario.

Ello exige estudiar:

- 1) La sensibilidad de la recaudación impositiva interna al lograrse la inflación nula. Esto es, la evaluación del efecto "Olivera-Tanzi" entre otros.

- 2) La viabilidad de la reducción de los gastos corrientes; es especial los relacionados con las importaciones del Estado.
- 3) La viabilidad de substituir, mediante una reforma al ISLR el incremento de los impuestos indirectos, la elevación de los precios de ciertos servicios públicos que **aceleran la inflación**. No obstante, serían admisibles los incrementos a los impuestos de los productos como cigarrillos y licores, excluyéndolos del índice de precios del consumidor (IPC).
- 4) El efecto de la reducción de aranceles en virtud de los procesos de integración.
- 5) La viabilidad de una renegociación de las obligaciones financieras externa, y
- 6) La instauración de un préstamo "obligado" a tesorería en un % del ISLR pagado en el período anterior, en substitución de todo crédito bancario al gobierno.

5.2. Acciones Monetarias

Fundamentalmente se requiere establecer, como ancla de los precios, la fijación de un tipo de cambio nominal fijos; pues la inflación en Venezuela ha estado asociada al continuo deterioro del signo monetario. El fijar el tipo de cambio implica que el arbitraje de los precios internacionales sería responsable en parte sustantiva de la estabilización de los precios de los bienes que tenga un alto componente importado. De otra parte también deberá considerarse que a menor inflación habrá mayor demanda de dinero, sobre todo de crédito.

Lo anterior exige estudiar:

- 1) La conveniencia de combinar el establecimiento del "bolívar nuevo" (NBs) con la disminución del déficit fiscal en algún porcentaje.
- 2) El descarte de toda indización con respecto al tipo de "cambio real" ya sea en términos de intercambio comercial, ya sea en términos de salarios reales (Análisis "Ramos-Gil").
- 3) El establecimiento de algún **encuadramiento** del crédito privado en substitución de las operaciones perversas del "cero cupón" (Eliminado bajo cualquier supuesto) y el establecimiento del redescuento en tasas selectivas.

5.3. Acciones Financieras

En principio se busca minimizar el surgimiento de transferencias inesperadas de riqueza entre deudores y acreedores, al suponer una reducción eficaz de la inflación con el uso de la nueva moneda, si previamente se ha generalizado el uso de los contratos con precios futuros o indizados (dolarizados).

Esto exige estudiar:

- 1) La importancia de los contratos indizados.
- 2) El % de rescalonamiento en base a un período reciente de inflación.
- 3) Los costos legales de la introducción de las cláusulas de rescalonamiento.

5.4. Acciones heterodoxas

Los instrumentos heterodoxos se proponen en general, incidir en la coordinación de las expectativas desinflacionarias de los diversos agentes proporcionándoles información, por un lapso inferior a un año, sobre el comportamiento de los precios en algunos mercados seleccionados. Habitualmente, algún sector de bienes y servicios y el mercado de trabajo.

El uso de estos instrumentos ha sido exitoso en el arranque del proceso desinflacionario mediante la reducción de la demanda (Reducción en Frío) porque evita las peticiones de incremento de salario; pero en muchos casos el abuso de su empleo ha provocado el renacimiento o el empeoramiento de la inflación (caso de Brasil y de la Argentina). En todo caso existe certeza de que:

- a) Su uso exclusivo no conduce al logro de los objetivos propuestos.
- b) Que se requiere la existencia de un stock suficiente de bienes para evitar desabastecimientos, y
- c) Que las industrias son “formativas” de precios “viscosos”.

Lo anterior implica estudiar:

- 1) La sensibilidad de la influencia sobre la inflación de los precios de los mercados seleccionados; incluyendo precios máximos para productos “estacionales”,
- 2) El movimiento de los inventarios de los bienes a controlar,
- 3) El período de vigencia de la intervención de la “mano visible”, y
- 4) Las reglas sustitutivas.

6. ¿Existen Alternativas?

Estamos conscientes de que otros analistas tendrán preferencia por examinar algún otro conjunto de medidas; pero creemos que fácilmente existe consenso en la opinión pública sobre la prioridad de detener la amenaza de la hiper inflación; pues de sobrevenir se estaría poniendo en serio peligro la estabilidad del sistema democrático. Por supuesto las alternativas provendrían de un diagnóstico distinto, de la doctrina de su preferencia y de un cambio radical de circunstancias externas.

Pero el establecimiento de dichas alternativas pasa necesariamente, por el estudio, en profundidad, de las acciones señaladas: Una férrea disciplina fiscal, y un cambio

único y fijo para la divisa nacional. No estudiarlas equivaldría a eliminar la vigilancia e interpretación de los indicadores brindados por los instrumentos de un avión en plena turbulencia, confiando solamente en Dios. En dicho caso, ¿para qué se necesitaría el piloto, es decir la conducción política?

Bibliografía

- ANDO, Modigliani (1965). "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier". *The American Economic Review*, 55, 693-728.
- ALLAIS, M. (1989). "Las Teorías del Equilibrio Económico General y de la Eficacia Máxima". *El Trimestre Económico*. Vol. LVI (3), N° 223, FCE, pp. 657-729. México.
- ALLAIS, M. (1989). "Las Líneas Generales de mi Obra". *El Trimestre Económico*. Vol. LVI (4) N° 224 FCE, pp. 657-729. México.
- ANISI, D. (1988). *Modelos Económicos*. Alianza Edit., Madrid.
- ARTUS, P. (1992). "Taux d'interet reels éleves et financement de l'économie". *Revue Economique*. Vol. 43, N° 4, pp. 671-683.
- BAUMOL, W. (1964). *Dinámica Económica*. Marcombo. Barcelona (España).
- BONCOEUR-THOUÉMENT (1992). *Histoire des idées éconimiques*. Tomo 2. Edit. Nathan, París.
- BRUNO y OTROS (Compiladores) 1988. "Inflación y Estabilización: La Experiencia de Israel, Argentina Brasil, Bolivia y México". *El Trimestre Económico. Lecturas*. N° 62. México.
- CEPAL (1992) *Equidad y Transformación Productiva: Un Enfoque Integrado*. LC/G. 1701 (SES 23/3). Santiago de Chile.
- CEPAL (1990) *América Latina y el Caribe: Opciones para Reducir el Peso de la Deuda*. LC/G. 1605-P N° 5.90.II G.7. Santiago de Chile.
- CEPAL (1971). "La Intermediación Financiera en América Latina". *Boletín Económico de América Latina*. Vol. N° 2, pp. 145-198. México.
- DEL BÚFALO, E. (1989). *Las Teorías Macroeconómicas después de Keynes*. ANCE, Caracas.
- DIXIT, A. (1992). "Investment and Hysteria". *The Journal of Economic Perspectives*. Vol. 6, N° 1, pp. 107-132.
- FAND, K. (1969). "Some Issues in Monetary Economies". *Quarterly Review*/9.
- FRIEDMAN, M. (1969). *The Optimum Quantily of Money and Others Essays-Aldine Pnb*. Chicago.
- HICKS (1937). "Mr. Keynes and the Classics: A Suggested Interpretation". *Econométrica New Series* N° 5, pp. 147-159.

- KALDOR, N. (1962). *Ensayos sobre Desarrollo Económico*. CEMLA. México.
- KALECKI, M. (1956). *Teoría de la Dinámica Económica*. FCE. México. Bogotá.
- KITCHEN, R. (1990). *El Financiamiento en los Países en Desarrollo*. CEMLA. México.
- LAGO-GALLEGOS, R. (1991). *Programación Financiera y Política Macroeconómica: Un Modelo Financiero de la Economía Mexicana*. CEMLA. México.
- LAYRISSE, I. (1992). *Macroeconomía de los Programas de Ajuste*. ANCE, Caracas.
- LOVERA y OTROS (1978). *El Mercado Monetario en Venezuela*. Colegio de Economistas del D.F. Caracas.
- MALINVAUD, E. (1980). *Reexamen de la Théorie du Chômage*. Calman-Levy. París. (Reedición de la Publicación de 1977).
- MARFAN, M. (1991). "Un Modelo Macrofinanciero con Restricción Externa" en *Inflación y Estabilización en América Latina*, Cap. 3. Tercer Mundo. Edit. Bogotá.
- MATA, L. (1992). "Influencia de los Procesos Financieros en el Desarrollo Económico". UCV. Mimeo. Caracas.
- MUNDELL, R. (1971). *Movilidad del Capital y Política de Estabilización con Tipos de Cambios Fijos y Flexibles*. Ensayos de Economía Internacional. Caves y Johnson Compiladores. Amorrortu. Ed. Buenos Aires. pp. 528-531.
- ONU (1952). *Problemas Teóricos y prácticos del Crecimiento Económico*. México. El CN.12/221.
- PONCET-PORTAIT (1980). *Macroéconomie Financière*. Dalloz. París.
- ROBINSON, J. (1979). *Contribuciones a la Teoría Económica Moderna*. Edit. Siglo XXI. México.
- SOLOW, R. (1956). "Una Contribución a la Teoría del Crecimiento Económico". *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 70.
- TOBIN, J. (1982). "Money and Finance in the Macroeconomic Process". Discurso del Premio Nobel.
- TOBIN, J. (1987). "La Combinación de Políticas Fiscales y Monetarias". *Revista del BCV*. Vol. 2 N° 1. Caracas, pp. 84-104.
- UNANUE, A. (1992). "Notas para la Interpretación de la Ruptura del Modelo de Dirección de la Economía Socialista y la Experiencia Cubana". CENDES-UCV. Caracas. Mimeo.
- VILLARREAL, R. (1986). *La Contrarrevolución Monetarista*. FCE. México.