

CAPITULO II

EGRESOS FISCALES

Así como los ingresos del Gobierno Central han experimentado profundos cambios en su estructura y naturaleza, a nivel de los gastos se producen modificaciones sustanciales, no sólo en el sentido del tamaño y composición, sino en cuanto al efecto que tales gastos producen sobre los agentes económicos internos.

1. Nivel y Composición del Gasto Público

Si bien el gasto total del Gobierno Central se duplicó entre 1982 y 1987 (ver cuadro II-1), su evolución dista mucho de haber sido estable. En efecto, durante 1983 el gasto fiscal descendió en términos nominales en un 10,5% con respecto a 1982, consecuencia de una política contractiva de demanda agregada, que se tradujo en un descenso en términos reales de dicho gasto de más de 16%. Hecho que derivó en un efecto recesivo sobre el resto de la economía, al desatarse el proceso multiplicador de este componente de demanda tan trascendente para la economía interna, aspecto más significativo si se tiene en cuenta el peso creciente que el servicio de la deuda externa comienza a tener a partir de 1983.

Para 1984, los gastos fiscales sufrieron un fuerte incremento superior al 30% en términos nominales, que se tradujo en una elevación de un 13,2% en términos reales (ver cuadro II-2). Crecimiento que se concentró en la inversión financiera, las transferencias al resto del sector público y, sobre todo, el servicio de la deuda pública. En general, puede decirse que casi la totalidad del crecimiento del gasto estuvo vinculado a la problemática de la deuda externa, ya que el grueso de las transferencias y las inversiones financieras estuvieron asociados al financiamiento de otros entes públicos afectados por la crisis de la deuda. En cuanto a los gastos en consumo de bienes y servicios, éstos siguieron disminuyendo, en términos reales, aunque a una tasa menor que en 1983, pero siguió siendo muy elevada (5,4%). En lo que respecta a la formación bruta de capital, su aumento fue de una magnitud apenas suficiente para mantener el stock agregado de capital pre-existente.

Durante 1985, el Gobierno implantó una política expansiva de gasto que se concentró ante todo en los gastos de inversión (Plan Adicional de Inversiones), tanto real como financiera, y en menor medida en los gastos corrientes de consumo no factoriales. En todo caso, debe tenerse en cuenta que el nivel real de

CUADRO II-1
EGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL
Periodo: 1982-1986
(Miles de millones de bolívares)

| | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| CONSUMO DE BIENES Y SERVICIOS | 23.330 | 22.149 | 23.625 | 25.833 | 28.601 | 37.925 | 45.960 |
| Consumo de bienes y servicios | | | | | | | |
| no personales | 4.140 | 2.811 | 3.049 | 3.950 | 3.484 | 5.140 | 6.689 |
| Servicios personales | 19.190 | 19.338 | 20.576 | 21.883 | 25.117 | 32.785 | 39.271 |
| FORMACION BRUTA DE CAPITAL | 6.71 | 4.11 | 4.64 | 7.41 | 12.09 | 16.56 | 13.62 |
| INVERSION FINANCIERA (1) | 14.01 | 3.78 | 4.85 | 10.44 | 9.51 | 13.31 | 10.72 |
| TRANSFERENCIAS | 31.24 | 30.06 | 41.66 | 44.16 | 43.25 | 62.82 | 66.80 |
| Corrientes | 24.00 | 20.24 | 31.12 | 29.26 | 27.78 | 43.21 | 46.54 |
| Resto del S. Público | 21.01 | 16.69 | 27.06 | 26.18 | 24.39 | 36.81 | 39.48 |
| Sector Privado | 2.85 | 3.43 | 3.77 | 2.88 | 3.21 | 6.05 | 6.54 |
| Internacionales | 0.14 | 0.11 | 0.29 | 0.20 | 0.18 | 0.35 | 0.52 |
| Capital | 7.24 | 9.82 | 10.54 | 14.90 | 15.48 | 19.61 | 20.27 |
| Resto del S. Público | 7.24 | 9.78 | 10.52 | 14.89 | 15.48 | 19.60 | 20.27 |
| Al Sector Privado | | 0.05 | 0.02 | 0.02 | 0.00 | 0.01 | 0.00 |
| SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA | 13.22 | 19.14 | 28.77 | 25.48 | 30.72 | 51.21 | 45.80 |
| Amortización | 7.07 | 6.73 | 12.41 | 9.64 | 16.02 | 19.57 | 12.33 |
| Externa | 5.64 | 4.15 | 5.62 | 5.23 | 8.01 | 0.00 | 9.59 |
| Interna | 1.43 | 2.58 | 6.79 | 4.40 | 8.01 | 0.00 | 2.74 |
| Intereses | 6.15 | 12.41 | 16.37 | 15.84 | 14.70 | 31.65 | 33.47 |
| Externa | 4.26 | | 11.87 | 11.19 | | | 22.86 |
| Interna | 1.89 | | 4.49 | 4.66 | | | 10.61 |
| RECTIFICACIONES PRESUPUESTARIAS | | | | 0.00 | 0.00 | 0.47 | 1.20 |
| TOTAL GASTO ACORDADO | 88.51 | 79.24 | 103.55 | 113.32 | 124.17 | 182.29 | 184.10 |

Notas: Gasto presupuestado

En 1985 se incluyen Bs. 6.500 millones de inversiones adicionales; Bs. 3.389 millones para Formación Bruta de Capital Fijo; Bs. 1.811 millones de transferencias de capital al sector público excluidas las gobernaciones y Bs. 1.300 millones para inversiones financieras.

Fuente: BCV. Anuario de Series Estadísticas: 1968-1983.
 OCPRE. Presupuesto del Sector Público Consolidado: 1984
 OCEPRE. Proyecto de Ley de Presupuesto 1985-1986
 Cálculos Propios

CUADRO II-1
EGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL
Período: 1982-1986
(Miles de millones de bolívares)

| | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| CONSUMO DE BIENES Y SERVICIOS | 23.330 | 22.149 | 23.625 | 25.833 | 28.601 | 37.925 | 45.960 |
| Consumo de bienes y servicios no personales | 4.140 | 2.811 | 3.049 | 3.950 | 3.484 | 5.140 | 6.689 |
| Servicios personales | 19.190 | 19.338 | 20.576 | 21.883 | 25.117 | 32.785 | 39.271 |
| FORMACION BRUTA DE CAPITAL | 6.71 | 4.11 | 4.64 | 7.41 | 12.09 | 16.56 | 13.62 |
| INVERSION FINANCIERA (1) | 14.01 | 3.78 | 4.85 | 10.44 | 9.51 | 13.31 | 10.72 |
| TRANSFERENCIAS | 31.24 | 30.06 | 41.66 | 44.16 | 43.25 | 62.82 | 66.80 |
| Corrientes | 24.00 | 20.24 | 31.12 | 29.26 | 27.78 | 43.21 | 46.54 |
| Resto del S. Público | 21.01 | 16.69 | 27.06 | 26.18 | 24.39 | 36.81 | 39.48 |
| Sector Privado | 2.85 | 3.43 | 3.77 | 2.88 | 3.21 | 6.05 | 6.54 |
| Internacionales | 0.14 | 0.11 | 0.29 | 0.20 | 0.18 | 0.35 | 0.52 |
| Capital | 7.24 | 9.82 | 10.54 | 14.90 | 15.48 | 19.61 | 20.27 |
| Resto del S. Público | 7.24 | 9.78 | 10.52 | 14.89 | 15.48 | 19.60 | 20.27 |
| Al Sector Privado | | 0.05 | 0.02 | 0.02 | 0.00 | 0.01 | 0.00 |
| SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA | 13.22 | 19.14 | 28.77 | 25.48 | 30.72 | 51.21 | 45.80 |
| Amortización | 7.07 | 6.73 | 12.41 | 9.64 | 16.02 | 19.57 | 12.33 |
| Externa | 5.64 | 4.15 | 5.62 | 5.23 | 8.01 | 0.00 | 9.59 |
| Interna | 1.43 | 2.58 | 6.79 | 4.40 | 8.01 | 0.00 | 2.74 |
| Intereses | 6.15 | 12.41 | 16.37 | 15.84 | 14.70 | 31.65 | 33.47 |
| Externa | 4.26 | | 11.87 | 11.19 | | | 22.86 |
| Interna | 1.89 | | 4.49 | 4.66 | | | 10.61 |
| RECTIFICACIONES PRESUPUESTARIAS | | | | 0.00 | 0.00 | 0.47 | 1.20 |
| TOTAL GASTO ACORDADO | 88.51 | 79.24 | 103.55 | 113.32 | 124.17 | 182.29 | 184.10 |

Notas: Gasto presupuestado

En 1985 se incluyen Bs. 6.500 millones de inversiones adicionales; Bs. 3.389 millones para Formación Bruta de Capital Fijo; Bs. 1.811 millones de transferencias de capital al sector público excluidas las gobernaciones y Bs. 1.300 millones para inversiones financieras.

Fuente: BCV. Anuario de Series Estadísticas: 1968-1983.

OCPRE. Presupuesto del Sector Público Consolidado: 1984

OCEPRE. Proyecto de Ley de Presupuesto 1985-1986

Cálculos Propios

CUADRO II-2
EGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL A PRECIOS CONSTANTES
Periodo: 1982-1986
(Miles de millones de bolívares. Base 1968)

| | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CONSUMO DE BIENES Y SERVICIOS | 7.71 | 6.90 | 6.52 | 6.68 | 6.37 | 6.45 | 6.75 |
| Consumo de bienes y servicios | | | | | | | |
| no personales | 1.29 | 0.82 | 0.76 | 0.83 | 0.58 | 0.64 | 0.69 |
| Servicios personales | 6.41 | 6.08 | 5.77 | 5.85 | 5.79 | 5.81 | 6.05 |
| FORMACION BRUTA DE CAPITAL | 2.11 | 1.21 | 1.23 | 1.73 | 2.54 | 2.58 | 1.84 |
| INVERSION FINANCIERA | 4.41 | 1.11 | 1.29 | 2.44 | 2.00 | 2.07 | 1.45 |
| TRANSFERENCIAS | 9.78 | 8.80 | 10.54 | 9.63 | 7.91 | 8.42 | 7.56 |
| Corrientes | 7.50 | 5.91 | 7.73 | 6.15 | 4.66 | 5.37 | 4.82 |
| Resto del S. Público | 6.56 | 4.87 | 6.73 | 5.50 | 4.09 | 4.58 | 4.09 |
| Sector Privado | 0.89 | 1.00 | 0.94 | 0.61 | 0.54 | 0.75 | 0.68 |
| Internacionales | 0.44 | 0.03 | 0.07 | 0.04 | 0.03 | 0.04 | 0.05 |
| Capital | 2.28 | 2.89 | 2.80 | 3.48 | 3.25 | 3.05 | 2.74 |
| Resto del S. Público | 2.28 | 2.88 | 2.80 | 3.48 | 3.25 | 3.05 | 2.74 |
| Al Sector Privado | 0.00 | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA | 4.13 | 5.59 | 7.15 | 5.36 | 5.16 | 6.37 | 4.75 |
| RECTIFICACIONES PRESUPUESTARIAS | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.06 | 0.12 |
| TOTAL GASTO ACORDADO | 28.14 | 23.61 | 26.74 | 25.84 | 23.98 | 25.95 | 22.47 |

Notas: Deflatores aplicados: Índice de precios al mayor: Consumo de bienes y servicios
 Transferencias corrientes
 Servicio de la deuda pública
 Rectificaciones presupuestarias
 Índice de precios al consumidor: Remuneraciones
 Deflactor implícito de la inversión: Formación de capital
 Inversiones financieras
 Transferencias de capital

Fuente: BCV, Anuario de Series Estadísticas: 1968-1983
 OCPRE, Presupuesto del Sector Público Consolidado: 1984
 OCEPRE, Proyecto de Ley de Presupuesto 1985-1986
 Cálculos Propios

gasto en todos estos componentes fue inferior al de 1982, a diferencia de la carga real de la deuda que significó 30% más.

En 1986, como puede observarse en los cuadros reseñados, el esfuerzo del Gobierno por mantener un programa de inversiones que impulsara la demanda interna se mantuvo, elevándose de nuevo en más de un 46% los gastos reales en formación de capital (Plan Adicional de Inversiones y Plan Trienal), aunque disminuyeron los egresos reales por concepto de bienes y servicios, inversión financiera y transferencias (corrientes y de capital). Los pagos por servicio de deuda aumentaron en términos nominales; pero fue a nivel de la deuda interna más que la externa donde se experimentaron las mayores variaciones en los egresos.

Para 1987, el gasto presupuestado terminó siendo un 47% más alto, nominalmente hablando, que en 1986, aunque sólo 8% mayor en términos reales. Dada la fuerte aceleración de la tasa inflacionaria comparada con 1982, la demanda de bienes no destinada a la formación de capital es la mitad de la de ese año, reflejando esto la fuerte reducción que por esta vía se ha producido en el mercado nacional. Asimismo, los pagos por motivo de servicios personales son 9% menos que en los que se incurrió hace cinco años (aún teniendo en consideración el incremento de los sueldos y salarios públicos), lo que refleja no sólo el hecho de que el Gobierno ha dejado de ejercer un papel fundamental en la absorción del crecimiento de la fuerza de trabajo, sino también el fuerte deterioro real que en los últimos años se ha producido en los sueldos y salarios pagados en la administración pública.

En lo que se refiere al gasto en inversión durante 1987, se mantuvo aproximadamente el mismo nivel de 1986, continuándose la ejecución del Plan Trienal, que hubo de sufrir modificaciones en su financiamiento dada la incidencia que la devaluación de diciembre de 1986 y los aumentos de sueldos y salarios decretados en el primer semestre del año, tuvieron. Asimismo, es de notar el crecimiento de las transferencias al sector privado al retornarse progresivamente a una ampliación de los subsidios; a pesar de la existencia de un tipo de cambio preferencial para un conjunto importante de importaciones de bienes-salario.

Con respecto al servicio de la deuda pública, la puesta en vigencia del nuevo esquema de refinanciamiento, el creciente peso del endeudamiento interno y, sobre todo, la incidencia del nuevo régimen cambiario (casi duplicó el tipo de cambio para el pago de la amortización y los intereses), incidieron para elevar en un 67% los egresos por este concepto, aumentando la participación de este componente en la estructura del presupuesto de gastos.

Para 1988, el proyecto de presupuesto presentado al Congreso Nacional supone un gasto presupuestario que puede calificarse de restrictivo, si se tiene en cuenta la evolución esperada de la inflación. En términos globales, se estima que el gasto fiscal real podría reducirse en más del 25%, experimentándose fuertes contracciones tanto en la formación de capital, como en la inversión financiera y en las transferencias corrientes y de capital, a pesar del mantenimiento de los subsidios al consumo.

El gasto en consumo de bienes y servicios puede que se incremente en más de 4,5% en términos reales, sin embargo éste todavía estará por debajo del nivel que tenía en 1982, e incluso en 1983. La variación de este componente se explica, ante todo, por el crecimiento de los egresos por sueldos y salarios, más que por un incremento en la demanda de bienes. Este incremento está más asociado al efecto del aumento de sueldos y salarios, y sus incidencias directas, que al empleo público el cual no se espera que se incremente durante el año comentado.

La caída en el gasto de inversión real y financiera, que ha implicado de hecho una modificación (no reconocida) del Plan Trienal de Inversiones, se inscribe en una política de demanda agregada que tiene un claro corte anti-inflacionario, consistente con la necesidad de no validar una tendencia inflacionaria que corría el riesgo de convertirse en recurrente por problemas de formación de expectativas. El deterioro de casi un 30% del gasto real de inversión, así como la reducción de más de 10% de las transferencias (ver cuadro II-2), no serán compensados por el ya mencionado incremento de 4,6% en el gasto corriente de consumo, contrayéndose por tanto los egresos gubernamentales totales; sobre todo aquellos que están dirigidos al mercado interno.

Una visión sintética de la evolución de la estructura del gasto del Gobierno Central puede observarse en el cuadro II-3. El primer aspecto que destaca es el creciente peso que ha ido adquiriendo el servicio de la deuda que pasa de un 15% en 1982 a más de un 28% en 1987. Es de fundamental importancia tener en cuenta que estos egresos tienen un alto componente externo y en el caso del servicio interno implica básicamente relaciones entre el Gobierno y otros agentes públicos tales como PDVSA, FIV, FOGADE, IVSS y BCV. Es decir, el crecimiento de este componente no afecta sensiblemente las relaciones entre el Gobierno y el público, así como con el Sistema Bancario Nacional.

Por otra parte, es significativo el deterioro del peso relativo de las inversiones financieras que representaban casi un 16% del presupuesto en 1982, y que han pasado a ser sólo un 6.7% en promedio entre 1983 y 1987. Reflejando esto la disminución de los aportes presupuestarios de capital a otros entes públicos,

CUADRO II-3
ESTRUCTURA DE EGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL
Período: 1982-1986
(Porcentajes)

| | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CONSUMO DE BIENES Y SERVICIOS | 26.4 | 28.0 | 22.8 | 22.8 | 23.0 | 20.8 | 25.0 |
| Consumo de bienes y servicios no personales | 4.7 | 3.5 | 2.9 | 3.5 | 2.8 | 2.8 | 3.6 |
| Servicios personales | 21.7 | 24.4 | 19.9 | 19.3 | 20.2 | 18.0 | 21.3 |
| FORMACION BRUTA DE CAPITAL | 7.6 | 5.2 | 4.5 | 6.5 | 9.7 | 9.1 | 7.4 |
| INVERSION FINANCIERA | 15.8 | 4.8 | 4.7 | 9.2 | 7.7 | 7.3 | 5.8 |
| TRANSFERENCIAS | 35.3 | 37.9 | 40.2 | 39.0 | 34.8 | 34.5 | 36.3 |
| Corrientes | 27.1 | 25.5 | 30.1 | 25.8 | 22.4 | 23.7 | 25.3 |
| Resto del S. Público | 23.7 | 21.1 | 26.1 | 23.1 | 19.6 | 20.2 | 21.4 |
| Sector Privado | 3.2 | 4.3 | 3.6 | 2.5 | 2.6 | 3.3 | 3.6 |
| Internacionales | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.3 |
| Capital | 8.2 | 12.4 | 10.2 | 13.1 | 12.5 | 10.8 | 11.0 |
| Resto del S. Público | 8.2 | 12.3 | 10.2 | 13.1 | 12.5 | 10.7 | 11.0 |
| Al Sector Privado | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA | 14.9 | 24.2 | 27.8 | 22.5 | 24.7 | 28.1 | 24.9 |
| Amortización | 8.0 | 8.5 | 12.0 | 8.5 | 12.9 | 10.7 | 6.7 |
| Externa | 6.4 | 5.2 | 5.4 | 4.6 | 6.5 | | 5.2 |
| Interna | 1.6 | 3.3 | 6.6 | 3.9 | 6.4 | | 1.5 |
| Intereses | 6.9 | 15.7 | 15.8 | 14.0 | 11.8 | 17.4 | 18.2 |
| Externa | 4.8 | | 11.5 | 9.9 | | | 12.4 |
| Interna | 2.1 | | 4.3 | 4.1 | | | 5.8 |
| RECTIFICACIONES PRESUPUESTARIAS | | | | | | 0.3 | 0.7 |
| TOTAL GASTO ACORDADO | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

Notas: Gasto presupuestado

En 1985 se incluyen Bs. 6.500 millones de inversiones adicionales; Bs. 3.389 millones para Formación Bruta de Capital Fijo; Bs. 1.811 millones de transferencias de capital al sector público excluidas las gobernaciones y Bs. 1.300 millones para inversiones financieras.

Fuente: BCV. Anuario de Series Estadísticas: 1968-1983.

OCPRE. Presupuesto del Sector Público Consolidado: 1984

OCEPRE. Proyecto de Ley de Presupuesto 1985-1986

Cálculos Propios

sobre todo empresas del Estado productoras de bienes y financieras.

El peso relativo del consumo de bienes y servicios ha descendido, aunque no sensiblemente; sin embargo, la participación en la demanda de bienes y servicios no factoriales es la que ha acusado una disminución más pronunciada en su significación relativa global, tal y como ya se explicó en los párrafos anteriores.

En materia de transferencias, su relevancia se mantuvo más o menos alta en todo el período, asimismo no se perciben cambios de importancia en lo que se refiere a la distribución entre el sector privado y público, siguiendo estas últimas desempeñando el mayor peso. Al igual que en el caso del servicio de la deuda pública, la mayor parte de estas transferencias no implican una reinyección de recursos al público, al menos no de manera directa, y menos aún, si se tiene en cuenta que en los últimos años ha sido relevante la cantidad de recursos que el Gobierno Central ha transferido al resto del sector público para cubrir las implicaciones del refinanciamiento de la deuda externa.

En cuanto a la formación bruta de capital, a partir de 1985 se produce un peso creciente sobre el gasto total, hecho asociado a la implementación de los programas especiales de inversión; los que implican una reinyección importante de recursos a la economía interna dado el bajo nivel de componente importado que estos tienen. Sin embargo, es probable que el peso relativo de este componente del presupuesto descienda en 1988 dada la contracción prevista de la inversión pública.

2. Efectos del Gasto Público

2.1. *Sobre el Mercado Financiero*

Si bien en los últimos años ha crecido en forma sustancial el financiamiento del sector público por la vía del endeudamiento interno, como ya se ha mencionado, los efectos directos que este endeudamiento ha tenido sobre el funcionamiento del sistema financiero y la utilización del ahorro privado fueron relativamente poco significativos.

Sin embargo, las modificaciones en la estructura financiera del presupuesto y el gasto público han generado un conjunto de mecanismos, cuyos efectos indirectos han impactado al mercado crediticio y la utilización del ahorro interno.

Si bien la mayor parte del endeudamiento interno ha sido contraído con antes del propio sector público, es claro que la mayor parte de los recursos

monetarios que han hecho esto posible se han originado en la manipulación de la política cambiaria. Al convertirse la devaluación en un mecanismo de generación de recursos monetarios y por tanto de liquidez, la política monetaria tiene que hacerse contractiva para el sistema financiero privado dada la necesidad de mantener bajo control el comportamiento de los precios, y por este vía se afecta no sólo la capacidad creadora de liquidez del sistema financiero, sino también la disponibilidad del crédito. Situación que se hace aún más crítica en un contexto de control y regulación de la tasa de interés bancaria, ya que el proceso de asignación del ahorro a la inversión se hace aún más irracional desde el punto de vista económico.

Así, el déficit fiscal, si bien no ha presionado directamente sobre la utilización del ahorro interno, lo ha hecho por vías más bien relacionadas con la forma "sugeneris" como se relaciona la política fiscal, la política cambiaria y la política monetaria en Venezuela.

Teniendo estos comentarios como marco de referencia, la situación fiscal en 1988, si bien podría ser deficitaria, no presionará, en forma inmediata, negativamente sobre el mercado crediticio interno. Para el presente año se estima que en el peor de los casos, el Gobierno Central podría requerir recursos extraordinarios por un monto de Bs. 20.400 millones de bolívares. De éstos, aproximadamente el 81 % serán obtenidos a través de colocaciones de deuda interna en organismos del sector público, como parte de la implementación del Plan Trienal. En este sentido, más de 16.570 millones de bolívares provendrán de captaciones de empresas e institutos autónomos del Estado, (Sector Petrolero, Instituto Venezolano de Seguros Sociales, Fondo de Garantía de Depósitos, Instituciones Financieras Públicas etc.). Asimismo, la liquidación de FOCOCAM y la contratación de nuevos préstamos externos aportarán recursos monetarios adicionales que evitarán recurrir a la colocación directa sobre el sector privado, tanto en el mercado primario como secundario. Debe aclararse adicionalmente, que los pagos directos con bonos de deuda pública (colocación por cesión de pago), tampoco absorberán parte del ahorro privado ya que la modificación de la ley del B.C.V. permite una amplia capacidad de intervención en el mercado secundario, suficiente para prevenir cualquier tendencia considerada indeseable.

Del total de valores públicos en circulación, se estima que casi un 20% están en manos de la Banca Comercial, institución que incrementó considerablemente sus inversiones en bonos públicos durante 1986 y 1987. Las otras instituciones financieras privadas, incluyendo las sociedades financieras, poseen relativamente poca significación como tenedores de bonos de deuda pública.

Para el presente año, se estima que se eleven las operaciones, tanto de

compra como de venta de valores públicos, por parte del B.C.V., dado que las operaciones de mercado abierto se han ido convirtiendo cada vez más en un significativo instrumento de política monetaria a medida que ha ido creciendo la magnitud del endeudamiento interno. Al igual que en años anteriores, las operaciones de compra y venta de bonos seguirán haciéndose por taquilla más que por la Bolsa de Valores, en la cual las transacciones con bonos públicos han ido perdiendo significación relativa.

Por otra parte, el comportamiento del mercado secundario de bonos estará muy asociado a la evolución de la tasa de interés efectiva que esté operando en el mercado, sobre todo en lo que se refiere a las tenencias privadas, y especialmente bancarias de estos papeles. En la actualidad, la cotización de los bonos de deuda pública con vencimiento a largo plazo y tasas de rendimiento de 12% a 12,25%, se están cotizando entre un 70% y 73% de su valor par, consecuencia no sólo de las expectativas de aumentos en la tasa de interés bancaria, sino, sobre todo, de las tasas de interés efectivas que se están pagando en el mercado monetario, y especialmente en las mesas de dinero, incluyendo la que dirige el B.C.V.

La incongruencia de la política económica actual, entre el mantenimiento de unas tasas de interés bancarias reales abiertamente negativas y la succión de las reservas excedentes por parte del instituto emisor a través de las mesas de dinero, está afectando naturalmente el mercado de valores públicos abatiendo los precios de mercado de estos títulos. Si tal situación se mantiene durante el año (lo que es bastante probable), es posible predecir una mayor intervención del B.C.V. en el mercado secundario de bonos, especialmente por compras en taquilla, para sostener alguna estabilidad en los precios y afrontar las mayores ventas que la banca comercial, sobre todo, seguirá haciendo, buscando más liquidez y mejores oportunidades de inversión, incluyendo préstamos a la autoridad monetaria en las mesas de dinero.

De seguirse manteniendo las tasas de interés bancarias en los niveles actuales, o aún si se ajustan insuficientemente (2 ó 3 puntos), los precios de los bonos en el mercado estarán muy determinados por la tasa de interés que ofrezca pagar el B.C.V. en el mercado monetario a corto plazo, así como también por los requerimientos de liquidez de las propias instituciones financieras, que son importantes poseedores de estos títulos. A su vez, estarán muy ligados a la evolución del tipo de cambio en el mercado libre, principal preocupación que determina las acciones del B.C.V. en las mesas de dinero.

Si no hay presiones desestabilizadoras sobre el tipo de cambio y las tasas de interés reales no se hacen más negativas, es posible que no hayan variaciones relevantes en las cotizaciones de los papeles públicos más allá de las que tienen

que ver con los vencimientos y tasas nominales de rendimiento de cada emisión en particular. Un aumento de las tasas de interés bancarias podría afectar negativamente la cotización de los bonos; pero, si dicho aumento sólo se sitúa en un orden de 2 a 3 puntos; su efecto será imperceptible sobre el precio de mercado de los valores públicos.

De mantenerse las tendencias recientes en cuanto al endeudamiento interno y al déficit crónico del sector público, pronto se empezarán a revelar con toda claridad las limitaciones de tal mecanismo de financiamiento, sobre todo por sus implicaciones sobre la liquidez bancaria, la disponibilidad del crédito, y el carácter estructuralmente inflacionario que implican.

La ampliación de la capacidad de endeudamiento del Gobierno con el B.C.V., a través del mercado secundario, y la utilización de la devaluación para generar recursos financieros para el Estado, progresivamente succionan recursos reales desde el sector privado al sector público, ya no por vía tributaria o el endeudamiento directo, sino por medio de la utilización del crédito y del impuesto inflacionario; problemas que aún no se han revelado con un carácter dramático, dado que todavía los niveles de déficit y deuda interna no han alcanzado cifras que comprometan y limiten el gasto privado, además de que el bajo nivel de inversión privada ha demandado recursos del ahorro interno poco significativos.

Esta situación no es más que la expresión de un dilema inevitable que debe ser resuelto: la opción de fomentar una economía cada vez más estatizada, o por el contrario una economía con una presencia creciente del sector privado.

2.2. *Sobre la Liquidez*

Al igual que en el caso de los ingresos, no todo gasto fiscal afecta directamente la liquidez. Sólo aquellos egresos que suponen cambios en el nivel del efectivo y de depósitos en poder del público (lo que implica cambios en el nivel de reservas de la banca) alteran la oferta monetaria.

Los egresos de mayor significación que afectan el nivel de la liquidez, dadas las demás circunstancias constantes, son en el caso del público: la compra de bienes y servicios (factoriales y no factoriales), las transferencias y subsidios (tanto a empresas públicas y privadas como a personas naturales), las inversiones financieras, y por supuesto, el servicio de la deuda pública interna en manos del público. En cuanto al Sistema Bancario Nacional, los egresos fiscales más importantes de que son destinatarios lo constituyen: el pago de amortización e intereses de la deuda colocada en la banca, el pago de los rescates de las letras del tesoro que previamente hayan adquirido y la variación del nivel de los depósitos del Gobierno Central mantenidos en el sistema bancario.

El servicio de la deuda pública interna en poder del B.C.V., el FIV y PDVSA, los aportes y transferencias presupuestarias a entes distintos al público y el sistema bancario nacional, así como los egresos de carácter externo, al suponer cambios en la estructura de los pasivos no monetarios del B.C.V. y/o modificar el nivel de activos en forma compensada por el nivel de los susodichos pasivos no monetarios del ente emisor, no alteran en forma directa el stock de liquidez. Tomando como referencia 1986, se estima que cerca del 80% del total de gastos fiscales pagados se destinó al público y al sistema bancario nacional, indicando esto el efecto expansivo neto que tiene y ha tenido, este factor sobre la liquidez.

En la medida que aumente la tenencia de la deuda pública interna en poder del B.C.V., PDVSA y el FIV, así como el aumento de la carga del servicio de la deuda externa (por razones no sólo atinentes al aumento de la tasa de interés externa sino, sobre todo, a la devaluación del bolívar), el gasto público pierde su poder expansivo sobre la oferta monetaria, dado el nivel y composición del ingreso fiscal.

Asimismo, la devaluación del bolívar reduce el efecto del gasto sobre la liquidez al incrementar el valor de las importaciones y de los gastos operacionales en el exterior del gobierno, y adicionalmente alterar los aportes que deben hacerse al FIV.

Obviamente, en la medida que crece la participación de los egresos no destinados al público y al sistema bancario, la política monetaria debe ser más activa en el sentido de utilizar los instrumentos de que dispone el B.C.V. para alcanzar los objetivos trazados en materia de liquidez; esto es aún más importante mientras más inestable sea el mercado petrolero y más oscile el tipo de cambio al que se cotiza el bolívar en el mercado controlado y libre, aunque este último es relativamente poco importante a los efectos de la determinación del nivel de la liquidez.

La incidencia de la gestión fiscal sobre el comportamiento de la liquidez monetaria se realiza a través del aporte que la ejecución del presupuesto produce por la vía de la creación primaria de oferta monetaria, consecuencia de las relaciones gobierno-público, y la creación de base monetaria que se produce como resultado de las operaciones entre el Gobierno y el Sistema Bancario Nacional. El efecto definitivo sobre la liquidez dependerá por supuesto, manteniendo todo lo demás constante, de la evolución del valor del multiplicador monetario.

En Venezuela, tal influencia se produce fundamentalmente por la vía de la relación gobierno-público que siempre supone un efecto de creación de oferta

monetaria, dado el permanente exceso de los egresos fiscales dirigidos al público con respecto a los ingresos percibidos de este.

La significación que ha adquirido el factor fiscal en la composición de la oferta monetaria de origen primario, se ha venido incrementando notablemente, de forma que este representó el 65% de esta variable en 1982, para pasar a constituir el 79% en 1987.

Sin embargo, los egresos fiscales dirigidos al público, a diferencia de los ingresos, han ido perdiendo peso relativo en el total del gasto pagado en la medida que ha ido creciendo la significación del servicio de la deuda externa e interna con entes distintos al público. En este sentido, el poder expansivo sobre la liquidez del gasto presupuestario se ha ido reduciendo en el tiempo.

De hecho, el peso relativo de los egresos destinados al público sobre el total se ha ido atenuando, pasando de ser, en promedio trimestral, un 84% en 1983 a menos de 74% en 1986. Aunque esto no quiere decir, por supuesto, que el monto nominal del gasto presupuestario que crea directamente oferta monetaria no se haya elevado a un ritmo acelerado, lo cual está asociado a la incidencia cambiaria e inflacionaria.

Más importante que los cambios en la estructura del gasto, resulta la relación entre ingresos fiscales obtenidos y egresos dirigidos al público, ya que de esto depende el efecto neto del presupuesto sobre la oferta primaria de dinero; la vía más importante, insistimos, de relación entre la política fiscal y el comportamiento de la liquidez en Venezuela. En esta materia, la tendencia que se evidencia de los datos estadísticos es a un creciente peso de los ingresos sobre los egresos; es decir, un retorno creciente (desde el público) de los gastos presupuestarios que se realizan; lo que es consistente con lo ya mencionado en relación a la creciente presión tributaria interna, el aumento de las tarifas e incluso el endeudamiento, cuyo nivel, aunque bajo relativamente hablando, es creciente. Así, mientras en 1982, en promedio, en un trimestre los ingresos recaudados del público eran el 27.2% de las compras de bienes y servicios más las transferencias a las familias y empresas, en 1986 pasaron a ser un 42.4%.

La casi totalidad de la creación de oferta de dinero primario se explica por las relaciones gobierno-público. El segundo factor en importancia lo constituye el sector petrolero, que en sus relaciones con otras empresas y las familias aporta recursos monetarios primarios a la masa monetaria, pero en una proporción que está muy por debajo de la del Gobierno.

De los otros factores explicativos del comportamiento del dinero primario,

las relaciones entre el B.C.V. y el público son evidentemente las más importantes. Sin embargo, el efecto de las operaciones entre el ente emisor y el público opera en sentido contrario a la expansión fiscal, ya que al ser el movimiento cambiario la operación de mayor relevancia entre estos dos agentes, y dado que el público es esencialmente un comprador neto de divisas, sobre todo a partir de 1983, la salida de bolívares del circuito es mayor que lo que ingresa. Aún así, la incidencia del movimiento cambiario directo entre el público y el Banco Central ha sido en promedio, de poco peso para contrarrestar el efecto fiscal sobre la expansión primaria de oferta monetaria. ⁽¹⁾

Las otras operaciones entre el B.C.V. y el público que afectan la expansión primaria de oferta monetaria, están referidas a la compra y venta de valores y a los redescuentos y anticipos netos otorgados por el primero al segundo. Estas operaciones constituyen instrumentos de la política monetaria.

En este sentido, el poder del B.C.V. para determinar la magnitud de la expansión primaria de oferta de dinero es relativamente bajo, ya que este es prácticamente fijado por el nivel y estructura del gasto público; apuntalado por la incidencia de PDVSA y en menor, aunque creciente medida, por las inversiones internas del FIV, que apoyan los objetivos de la política fiscal.

Esta sobre-determinación del gasto presupuestario sobre las tenencias primarias de dinero por parte del público, y por esta vía sobre la liquidez constituye, sin lugar a dudas, una característica notable de la economía venezolana, lo cual se traduce en un muy escaso grado de autonomía de la política monetaria.

La magnitud de los recursos involucrados en las relaciones entre el sistema bancario y el Gobierno son bastante más bajas que los aportes fiscales a la creación de oferta monetaria de carácter primario, pero no por ello son poco importantes en el contexto del sistema financiero. En efecto, los cambios en el monto de los depósitos del Gobierno en los bancos altera en forma más o menos inmediata la capacidad de generar dinero por la vía del crédito y las colocaciones de las instituciones financieras, y ha servido también para fortalecer determinadas instituciones durante los períodos de crisis que han afectado a algunas empresas bancarias públicas y privadas.

De manera que, los aportes a la creación de reservas bancarias que provienen de las relaciones de la banca con el Gobierno están muy lejos de poder

(1) Hay que aclarar, que aquí nos estamos refiriendo al movimiento cambiario directo entre el B.C.V. y el público y este no constituye el movimiento principal, ya que la mayor parte de las operaciones con divisas se realizan a través del Sistema Bancario Nacional.

contrarrestar el efecto destructivo de reservas que el movimiento cambiario con el B.C.V. supone, que a su vez es la contrapartida del movimiento cambiario entre la banca y el público, dado que el ente emisor provee la casi totalidad de las divisas que la banca vende. Es así, como las relaciones B.C.V.-sistema bancario en la creación de base monetaria dirigida directamente al sistema bancario, se explican casi en su totalidad por las operaciones cambiarias, siendo los demás agentes poco relevantes para contrarrestar los efectos de estas operaciones; incluyendo los redescuentos y anticipos y las inversiones en valores del B.C.V.

La variación total de las reservas bancarias, son el resultado de la parte de la expansión primaria de oferta monetaria que se traduce en depósitos bancarios y de la creación de base producto de la relación de los agentes económicos distintos al público (B.C.V., Gobierno, PDVSA, FIV, FOGADE, etc.) con el sistema bancario. Se observa que el efecto expansivo sobre la oferta primaria de dinero de origen fiscal (aún no teniendo en cuenta la parte que el público retiene en efectivo), es en general, menor al efecto contractivo que tienen las operaciones cambiarias entre el B.C.V. y el Sistema Bancario Nacional, que explican casi toda la creación de base monetaria dirigida al sistema bancario. Este hecho resulta de mucha importancia, ya que al ser la creación pura de base de carácter negativo, siendo improbable que el B.C.V. pueda con sus instrumentos revertir tal situación, la variación de reservas bancarias depende ante todo de la expansión de oferta primaria que genera no sólo el Gobierno, sino también PDVSA y el FIV. Es decir, que la base monetaria, tanto en lo que se refiere al efectivo como a las reservas bancarias, que son el eje del cual depende la capacidad de crear dinero bancario (dado el multiplicador), está dependiendo del comportamiento de los agentes estatales sobre los que la política monetaria no puede ejercer ningún control determinante.

Por otro lado, si se tiene en cuenta la incidencia que sobre la gestión fiscal (ingresos y gastos presupuestarios) y el movimiento B.C.V.-sistema bancario, tiene la política cambiaria, la autonomía de la política monetaria es casi nula en cuanto a su poder para contrarrestar las orientaciones de la política fiscal y cambiaria. En este sentido puede decirse que la política fiscal tiene un alto poder para validarse a sí misma desde el punto de vista monetario.

Ya que la incidencia de la gestión fiscal sobre el multiplicador es bastante difusa y presumiblemente escasa, se puede asumir que la participación del factor fiscal en el proceso de creación de oferta monetaria sucede únicamente por medio de las variaciones que este provoca en la base monetaria. En este sentido, es factible suponer constante el multiplicador monetario a efecto de calcular la variación del monto de recursos líquidos totales generados en la gestión financiera del fisco, es decir, la variación de oferta monetaria de origen fiscal. Tal

concepto se expresaría como el producto entre la variación de la base monetaria de origen fiscal y el multiplicador monetario.

Siguiendo el procedimiento arriba mencionado, se han calculado las variaciones de la base monetaria de origen fiscal, así como las del nivel de liquidez a que dan lugar. Así, entre 1982 y 1986 cada bolívar que gasta el fisco se transformó, en promedio, en una variación de 0.52 bolívares de base, para finalmente convertirse en 0,89 bolívares de variación de la liquidez monetaria. Es importante tener presente que estos efectos monetarios de la gestión fiscal son contrarrestados o complementados por la incidencia de los otros factores determinantes de la liquidez, siendo que el efecto neto de la acción combinada de estos elementos conformará la variación efectiva de dicha variable.

En 1988, se espera ejecutar un gasto fiscal ligeramente mayor, en términos nominales, al de 1987, lo que en presencia de los mismos parámetros de comportamiento registrados en este último año deberá producir una variación de la base monetaria de origen fiscal de 87.562 millones de bolívares aproximadamente, monto superior en 2,2% que el de 1987. En presencia de una tasa inflacionaria esperada del 15 al 18% en 1988, el mencionado crecimiento nominal de la expansión del dinero primario de origen fiscal se traducirá en una contracción en términos reales de la misma. Luego, de no producirse un incremento en el valor del multiplicador monetario al menos igual al de la tasa esperada de inflación (lo que es bastante factible), la incidencia fiscal total en la variación de la liquidez será restrictiva en términos reales. Esta situación supone la necesidad de una intervención efectiva de la autoridad monetaria en función de compensar la debilidad de la inyección monetaria de origen fiscal, si es que se desean mantener niveles de liquidez cónsonos con un crecimiento esperado del 2 al 3% de la economía real interna. A estos efectos, la reciente modificación de la Ley del B.C.V. ofrece alternativas para implantar medidas de este tipo, sobre todo a través de las operaciones de mercado abierto, en un contexto donde el mercado de títulos de deuda pública es cada vez más significativo.

2.3. Sobre la Demanda Agregada

Del conjunto del gasto fiscal, sólo una parte de ésta constituye creación directa de demanda agregada y en tanto tal, contribución a la formación del PTB interno.

El aporte a la creación del producto por parte del Gobierno Central, se realiza a través del gasto en consumo de bienes y servicios, factoriales y no factoriales, y el gasto destinado a la formación bruta de capital. Las inversiones financieras, las transferencias y el servicio de la deuda pública constituyen

fondos que son transferidos a otros agentes económicos que son quienes realizan la demanda de bienes y servicios.

Desde el punto de vista de la significación del PTB creado por el Gobierno en el PTB no petrolero, ésta fue creciendo en 1985 y 1986, superando el 13%, después de haberse mantenido alrededor de 12% durante 1983 y 1984 (ver cuadro II-4), años en que se produjo una política contractiva de gasto, como ya se mencionó. Adicionalmente, debe notarse que mientras el gasto de consumo en bienes y servicios se mantuvo, en términos reales, a un nivel bastante estable, los egresos de inversión real se aceleraron significativamente a partir de 1985 con la implantación de los planes de inversión. En todo caso, el PTB del Gobierno en ninguno de los años comprendidos entre 1983 y 1987, y aún teniendo en cuenta lo estimado para 1988, supera el producto real creado en 1982, que se estima en 9.820 millones a precios de 1968.

Es importante destacar la creciente significación relativa que la inversión bruta del Gobierno ha adquirido en el contexto macroeconómico, a pesar de su disminución en términos reales comparada con el nivel logrado en 1982 (ver cuadro II-5). Esto revela la sensible disminución que el proceso de inversión global ha tenido en el país en los últimos años (la inversión privada comenzó a decrecer desde 1977 y se acentuó a partir de 1979). En este sentido, la formación bruta de capital generada por el Gobierno pasó de significar un 9% en 1982 a casi un 14% en 1985. Esto evidencia además, la creciente importancia de la inversión pública en el comportamiento de la demanda agregada interna y el PTB, sobre todo en los últimos dos años, producto de la implementación del Plan Adicional y Trienal de Inversiones.

En general, puede decirse que todos los indicadores disponibles señalan una creciente importancia del gobierno y el sector público en su conjunto en la economía. Así el gasto fiscal acordado pasó de ser el 29,8% del PTB en 1984, a casi 34% en 1987; igualmente, el gasto públicoconsolidado ha llegado a alcanzar el 62% del producto después de un ascenso ininterrumpido en estos últimos seis años.

Un proceso similar ha sido experimentado por la significación del sector público tanto en la demanda agregada como efectiva, mostrándose clara la tendencia hacia una mayor dependencia de la dinámica económica interna de las decisiones estatales de política económica, reforzándose el papel del Estado como principal agente consumidor, empleador y exportador de bienes y servicios.

De esta manera, a pesar del deterioro del ingreso petrolero real, principal generador de divisas del país, se ha reforzado el papel del presupuesto y el gasto

Cuadro II-4
SIGNIFICACION DEL PTB GENERADO POR EL GOBIERNO CENTRAL
 Periodo 1982-1988
 (Millones de bolívars)

| | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| Consumo de bienes y servicios | 6,90 | 6,52 | 6,68 | 6,37 | 6,45 | 6,75 |
| Formación Renta de Capital | 1,21 | 1,23 | 1,73 | 2,54 | 2,58 | 1,84 |
| PTB GOBIERNO | 8,11 | 7,75 | 8,41 | 8,91 | 9,03 | 8,59 |
| PTB no Petrolero | 66,02 | 65,02 | 65,40 | 67,49 | nd | nd |
| PTB GOBIERNO/PTB no Petrolero (%) | 12,28 | 11,92 | 12,86 | 13,20 | nd | nd |

Fuente: OCEPRE. Exposición de Motivos Proyecto de Ley de Presupuesto 1988
 BCV. Anuario de Cuentas Nacionales 1983-1986
 Cálculos Propios

Cuadro II-5
SIGNIFICACION DE LA FORMACION BRUTA DE CAPITAL DEL GOBIERNO NACIONAL
 Periodo 1982-1988
 (Millones de bolívars y porcentajes)

| | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1. Formación Bruta de Capital del Gobierno Central | 6,71 | 4,11 | 4,64 | 7,41 | 12,09 | 16,56 | 13,62 |
| 2. Formación Bruta de Capital Total | 75,33 | 34,15 | 51,35 | 54,58 | nd | nd | nd |
| (1)/(2) (%) | 8,9 | 12,0 | 9,0 | 13,6 | | | |

Fuente: OCEPRE. Exposición de Motivos Ley de Presupuesto 1988
 BCV. Anuario de Cuentas Nacionales 1982-1985

Cuadro II.6
COMPONENTE EXTERNO DEL GASTO FISCAL
 Periodo: 1982-1988
 (Miles de millones de bolívars)

| | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 |
|-----------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1. Gasto Fiscal Pagado | 79,24 | 103,55 | 113,32 | 124,17 | 182,29 | 184,10 |
| 2. Gastos Fiscales Externos | 9,92 | 19,07 | 17,46 | 19,13 | 31,98 | 34,36 |
| (2)/(1) (%) | 12,52 | 18,42 | 15,41 | 15,41 | 17,54 | 18,72 |

Fuente: OCEPRE. Exposición de Motivos de Ley de Presupuesto 1988

de los entes descentralizados como entes inductores del mercado interno, a la par que han crecido los mecanismos regulatorios y de control del comportamiento de los agentes privados.

Por supuesto, que esto es consecuencia, entre otras cosas, de las expectativas negativas que sobre el futuro de la economía nacional se han ido formando los agentes privados, que han retraído el gasto privado y lo han hecho cada vez más dependiente de los impulsos presupuestarios.

Para explicar el deterioro del gasto en inversión del sector privado, además de las expectativas adversas, hay que agregar una situación generalizada de sobrecapitalización. Esta última es consecuencia de las elevadas inversiones llevadas a cabo en los años de bonanza de los setenta, el bajo precio relativo del capital que prevaleció hasta años recientes, y el cerramiento de la economía interna que ha acompañado a la devaluación y que ha disminuído la depreciación por obsolescencia tecnológica.

La situación de las expectativas, la capacidad productiva existente y la percepción del incremento del gasto público como algo transitorio (no sostenido), han afectado el grado de eficiencia de la política fiscal para generar reacciones en el sector privado, en cuanto a inducir un consumo y un gasto en inversión creciente. En otras palabras, el efecto multiplicador del gasto público ha descendido en forma creciente en estos últimos cinco años. Esta situación ha estado también muy influenciada por los cambios estructurales en la economía; sobre todo, por la disminución del rol de las actividades productoras de bienes y servicios transables, en especial la construcción, que es una actividad con muchos encadenamientos internos y generadora importante de empleos directos.

En todo caso, debe advertirse que en estas consideraciones no se está tomando en cuenta el eventual crecimiento de la llamada economía informal, actividades que seguramente han tenido un importante impacto sobre el mercado de bienes y de trabajo, aunque no nos es posible cuantificarlo.

Un último aspecto que debe observarse, se refiere al peso que tiene el componente externo sobre el total del gasto. El gasto fiscal externo está referido básicamente a: las importaciones de bienes servicios, el gasto del servicio exterior, y sobre todo, el servicio de la deuda externa.

En términos relativos, tal y como puede notarse en el cuadro II-6, el peso promedio del componente externo ha ido ascendiendo, hasta llegar, estimamos, al 19% en 1988, porcentaje muy superior al nivel histórico (excluyendo 1984). Esta tendencia es consecuencia tanto de la evolución del servicio de la deuda

externa como de la incidencia de la devaluación del tipo de cambio.

Hay que destacar que en la medida que se eleve la participación del gasto externo total, se presume que se reduce el efecto expansivo del incremento del gasto presupuestario tanto por sus repercusiones en el mercado de bienes como el mercado financiero, es decir, disminuye el multiplicador de la política fiscal y con ello su eficiencia como mecanismo para inducir la demanda agregada interna.