

Cuadro N° 4.1.

BALANZA DE PAGOS
1980 - 1981 - 1982
(Millones de Dólares)

	1980	1981	1982
Saldo en Cuenta Corriente	4.728	4.000	-3.491
Saldo en Mercancías	8.398	8.058	3.383
Saldo en Servicios	-3.231	-3.649	-6.233
Transferencias Unilaterales	- 439	- 409	- 641
Saldo en Cuenta Capital	-3.524	610	3.685
Sector Privado	- 658	-2.048	-4.439
Sector Público	-2.866	2.658	8.124
Errores y Omisiones	-1.211	-2.139	-2.914
Saldo en Transacciones Corrientes y de Capital	- 7	2.471	-2.720

Fuente : B.C.V.

EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES DE LA CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS
(1968 - 1982)
(Millones de Dólares)

AÑOS	Ingresos Principales		Egresos Principales						Saldo Cta. Corriente
	Exportaciones de Bienes	Ingresos So- bre Invers.	Importacio- nes de Bienes	Transporte y Seguro	Egresos So- bre Invers.	Viajeros	Otros Servicios	Transferen - cias Unilat.	
1968	2.538	34	1.583	160	816	122	146	82	-206
1969	2.523	39	1.624	177	840	129	153	99	-218
1970	2.640	54	1.713	188	607	140	99	94	-104
1971	3.152	39	1.896	227	777	138	98	85	-11
1972	3.202	57	2.222	258	537	178	112	97	-101
1973	4.803	229	2.626	289	917	194	153	113	877
1974	11.290	356	3.876	403	993	285	310	201	5.760
1975	8.982	740	5.462	259	640	383	399	175	2.171
1976	9.342	693	7.337	880	650	567	231	234	254
1977	9.661	782	10.194	1.027	867	979	349	284	-3.179
1978	9.174	1.052	11.234	1.283	1.200	1.545	446	408	-5.735
1979	14.360	1.346	10.004	1.132	1.523	1.657	683	408	350
1980	19.275	2.264	10.877	988	1.983	1.880	601	439	4.728
1981	20.181	3.581	12.123	1.012	3.056	2.255	834	409	4.000
1982	16.549	2.795	13.166	1.091	4.107	2.814	1.083	641	-3.491

Fuente : B.C.V.

EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES DE LA CUENTA
CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS
(1968 - 1981)

Ingresos Principales

AÑOS	Exportaciones de Bienes		Ingreso sobre Inversiones	
	Tasa de Crecimien to Interanual	Indice de Cre- cimiento Anual (Base 1968)	Tasa de Crecimien to Interanual	Indice de Creci- miento Anual (Base 1968)
1968	-	100,0	-	100,0
1969	-0,6	99,4	14,7	114,7
1970	4,6	104,0	38,5	158,8
1971	19,4	124,2	-27,8	114,7
1972	1,6	126,2	46,2	167,6
1973	50,0	189,2	301,8	673,5
1974	135,1	444,8	55,5	1.047,1
1975	-20,4	353,9	107,9	2.176,5
1976	4,0	368,1	-6,4	2.038,2
1977	3,4	380,7	12,8	2,300,0
1978	-5,0	361,5	34,5	3.094,1
1979	56,5	565,8	27,9	3.958,8
1980	34,2	759,5	68,2	6.658,8
1981	4,7	795,2	58,7	10.532,3
1982	-18,0	652,0	-21,9	8.820,6

Fuente : B.C.V.

Cuadro N° 4.4.

EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES DE LA CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS
(1968 - 1981)

AÑOS	EGRESOS PRINCIPALES											
	Importaciones de Bienes		Transporte y Seguro		Egresos Sobre Inversiones		Viajeros		Otros Servicios		Transferencias Unilaterales	
	Tasa Crecim Interanual	Indice de Crecim.	Tasa Crecim. Interanual	Indice de Crecim.	Tasa Crecim Interanual	Indice de Crecim.	Tasa Crecim Interanual	Indice de Crecim.	Tasa Crecim Interanual	Indice de Crecim.	Tasa Crecim. Interanual	Indice de Crecim.
1968	-	100,0	-	100,0	-	100,0	-	100,0	-	100,0	-	100,0
1969	2,6	106,2	10,6	110,6	2,9	102,9	5,7	105,7	4,8	104,8	20,7	120,7
1970	5,5	108,2	6,2	117,5	-27,7	74,4	8,5	114,8	-35,3	67,8	-5,1	114,6
1971	10,7	119,8	20,7	141,9	28,0	95,2	-1,4	113,1	-1,0	67,1	-9,6	103,7
1972	17,2	140,4	13,7	161,3	-30,9	65,8	29,0	145,9	14,3	76,7	14,1	118,3
1973	18,2	165,9	12,0	180,6	70,8	112,4	9,0	159,0	36,6	104,8	16,5	137,8
1974	47,6	244,9	39,4	251,9	8,3	121,7	46,9	232,6	102,6	212,3	77,9	245,1
1975	40,9	345,0	-35,7	161,9	-35,5	78,4	34,4	313,9	28,7	273,3	-12,9	213,4
1976	34,3	463,5	239,0	550,0	1,6	79,7	48,0	464,8	-42,1	158,2	33,7	285,4
1977	38,9	644,0	16,7	641,9	33,4	106,3	72,7	802,5	51,1	239,0	21,4	346,3
1978	10,2	709,7	24,9	801,9	38,4	147,1	57,8	1.266,4	27,8	305,5	43,7	497,6
1979	-10,9	632,0	-11,8	707,5	26,9	186,6	7,2	1.358,2	53,1	467,8	0,0	497,6
1980	8,7	687,1	-12,7	617,5	30,2	243,0	13,5	1.541,0	-12,0	411,6	7,6	535,4
1981	11,5	765,8	2,4	632,5	54,1	374,5	19,9	1.848,4	38,8	571,2	-6,8	498,8
1982	8,6	831,7	7,8	681,9	34,4	503,3	24,8	2.306,6	29,9	741,8	56,72	781,71

Fuente : B.C.V.

En lo que a la cuenta corriente se refiere, debe destacarse la fuerte caída de los ingresos por concepto de exportaciones petroleras debida al ya conocido deterioro, tanto de precios como de volumen exportado. Esta caída que supera los 4.000 millones de dólares con respecto a 1.981, se produce frente a un incremento de las importaciones de bienes de unos 1.000 millones de dólares, produciéndose de esta manera una disminución considerable de más del 58 % en el saldo en mercancías, que tradicionalmente ha sido determinante en el comportamiento del movimiento de reservas internacionales.

Esto significa una caída extraordinaria de la principal fuente de divisas del país de un 18 % con respecto a 1.981, que al no ser contrarrestada por disminuciones equivalentes de otros rubros deudores de la cuenta corriente, explica su déficit de unos 4.000 millones de dólares.

La economía venezolana, a pesar de encontrarse en una etapa depresiva desde hace varios años, no ha dejado de aumentar sus importaciones, como consecuencia de la alta rigidez de estas importaciones, al representar los bienes de capital y bienes intermedios, el 80 % de los mismos. Además, la política de liberación arancelaria aplicada en estos últimos años, ayudó a incrementar otros tipos de importaciones. En efecto, las importaciones crecieron en un

8,6 % en 1.982, superando los 1.300 millones de dólares. La relevancia de este incremento reside en el hecho de que se produjo simultáneamente en circunstancias económicas adversas: la caída de los ingresos provenientes de las actividades de exportación y el estancamiento del PTB. De persistir esta relación de la demanda de importaciones con respecto a las variaciones del PTB, es previsible que el país enfrente problemas muy graves en su dinámica interna, a medida que se agrave la situación de la Balanza de Pagos, no sólo por lo que acontece en materia petrolera, sino también por la situación de la deuda externa, tal y como se comentará más adelante.

Otro rubro significativo de la cuenta corriente que sufrió una fuerte contracción en 1.982, lo constituye la partida de ingreso sobre inversiones, la cual pasó de ser una fuente de divisas, a convertirse en una erogación neta mayor a los 1.300 millones de dólares en 1.982. El cambio de signo de esta cuenta se puede considerar definitivo en los próximos años, ya que los elementos determinantes de los ingresos sobre inversiones lo constituían los depósitos y activos externos que poseía PDVSA, así como el FIV y las colocaciones de las reservas por parte del BCV, los cuales han sufrido una contracción violenta como consecuencia de la disminución generalizada de estos activos. En los próximos años esta tendencia de deterioro podría acentuarse.

En el mismo sentido podrían evolucionar los ingresos que se devengan de las colocaciones externas de capital del sector privado. Además se debe observar que buena parte de estos ingresos no se hace efectiva ya que es mantenida en el exterior como nuevas inversiones de capital, tendencia que puede acentuarse aún más si las expectativas no se aclaran en relación al futuro económico del país.

Conjuntamente con esta reducción de los ingresos sobre inversiones de aproximadamente 786 millones de dólares, se produjo un incremento sustancial de los egresos sobre inversiones, debido fundamentalmente al súbito incremento del pago por concepto de intereses sobre la deuda pública y privada, que ya habían experimentado notables incrementos durante 1.981. Esto es una consecuencia directa de la pésima estructura de la deuda externa y de sus altas tasas de intereses flotantes. En efecto, los egresos sobre inversiones alcanzaron en 1.982 la impresionante cifra de 4.107 millones de dólares, representando un incremento de 1.051 millones de dólares en comparación con los del 1.981. Este fuerte incremento de los egresos conjuntamente con la reducción en los ingresos, se traduce en la erogación neta de 1.312 millones de dólares por este concepto que, en los últimos años, fueron proveedores de divisas. Este saldo contable se presume que puede ser significativamente mayor, si se considera el hecho de que parte de los intereses paga

dos por el sector privado normalmente no son registrados y se encuentran incluidos en la partida de errores y omisiones, que para 1.982 alcanza a una cifra de 2.900 millones de dólares.

En relación a las transferencias unilaterales, es decir, erogaciones de divisas sin contrapartida alguna, llevadas a cabo tanto por las remesas de los inmigrantes, como por el envío de los residentes, experimentaron un incremento significativo del orden del 57 %, como consecuencia de la creciente desconfianza en el bolívar, producto del deterioro de la economía nacional en 1.982, y de las expectativas desfavorables previstas para 1.983. Este aumento de las transferencias significó una erogación neta de 641 millones de dólares, es decir, 232 millones más que en 1.981, alternándose por tanto la tendencia establecida a partir de 1.978 que se situaba en el orden de los 400 millones de dólares.

Otra partida corriente significativa es la de viajeros, la cual continuó creciendo, aunque a menor ritmo que en 1.981, a pesar del estancamiento del ingreso territorial bruto. Lo que señala una alta propensión del venezolano a salir del país, producto entre otras cosas del desnivel de los precios internos con respecto a los internacionales.

les, como consecuencia evidente de una sobrevaluación del bolívar en un régimen de libre convertibilidad. Por este concepto fue erogada la cantidad de 2.800 millones de dólares, 560 millones más que en 1.981, cifra que no tiene ninguna relación con lo que recibimos por este concepto, 310 millones de dólares, dando un saldo negativo de 2.490 millones de dólares. El turismo internacional hacia Venezuela por lo demás, es muy sensible a la dinámica económica interna, ya que en su mayor parte se trata de viajes motivados por negocios a diferencia de nuestras salidas que son caracterizadas por el turismo de placer y el consumo final de bienes.

El resultado negativo de la cuenta corriente fue contrarrestado por el saldo de la cuenta capital que presentó un saldo superavitario de 3.685 millones de dólares, 504 % más que el resultado de 1.981, (Ver Cuadro N°4-5), la cifra positiva más elevada que esta cuenta ha tenido. Este resultado debe ser analizado con cierto detalle pues en su constitución se pueden conseguir las explicaciones de lo que hoy acontece en materia de la balanza de pagos del país.

El elemento básico que hizo posible una importante entrada de divisas, que permitió compensar el déficit en la cuenta corriente y atender los requerimientos de la

Cuadro N° 4.5.

BALANZA DE PAGOS
CUENTA CAPITAL
(Millones de Dólares)

	1980	1981	1982
Saldo en Cuenta Capital	<u>-3.524</u>	<u>610</u>	<u>3.685</u>
- Sector Privado	<u>-658</u>	<u>-2.048</u>	<u>-4.439</u>
- Largo Plazo	711	603	108
Inversiones Extranjeras	55	184	254
Préstamos Recibidos	920	537	-28
Valores	-264	-118	-118
- Corto Plazo	-1.639	-2.651	-4.547
Préstamos Recibidos	84	-39	405
Otros	-1.453	-2.612	-4.952
- Sector Público	-2.866	2.658	8.124
- Largo Plazo	642	510	3.062
Deuda Pública LOCP	1.496	80	2.675
Préstamos	234	206	-
Cooperación Financiera	-250	-229	-168
Otros	-838	453	555
- Corto Plazo	-3.508	2.148	5.062
Préstamos	-655	-224	-58
Empresas del Estado	-2.857	2.346	5.120
Otros	4	26	-

Fuente : B.C.V.

propia cuenta capital, lo constituyeron las entradas por concepto de deuda pública autorizada, de 2.675 millones de dólares y una disminución de 5.120 millones de dólares de los activos internacionales netos de las empresas del Estado, básicamente de PDVSA. Esta situación no sólo es producto del convenio cambiario de septiembre de 1.982, sino también de las necesidades crecientes de recursos para satisfacer compromisos internos derivados de aumentos en los costos de operación y del programa de inversiones de la industria.

En su totalidad el sector público ingresó divisas por concepto de movimiento neto de capital por un monto de 8.124 millones de dólares (34.700 millones de bolívares), lo que significó un aumento de 205 % con respecto a 1.981. Este ingreso de divisas, alimentado por el mayor endeudamiento y la disminución de los activos financieros de PDVSA, permitió compensar las salidas netas de capital de 4.439 millones de dólares, efectuadas por el sector privado y contrarrestar el déficit de 3.400 millones de dólares en la cuenta corriente, tal y como ya se comentó.

Los egresos de divisas de 1.982 en la cuenta capital, imputable al sector privado, superan en un 116 % y 574 % a los ocurridos en 1.981 y 1.980 respectivamente.

(Ver Cuadro N° 4-6). Lo que es un indicador de la creciente desconfianza que se tiene sobre la economía venezolana y, por tanto, sobre la estabilidad del signo monetario nacional. Resulta interesante observar que las salidas de divisas casi duplicaron las entradas, a pesar de que éstas últimas se incrementaron entre 1.981 y 1.982 en unos 400 millones de dólares, producto sobre todo de la creciente entrada de capital a corto plazo del sector privado, que en 1.982 alcanzó la cifra de 3.479 millones de dólares.

Debe destacarse que en 1.982, las salidas de capital a largo plazo realizadas por el sector privado, fueron superiores al monto total de su endeudamiento a largo plazo. Esta disminución refleja varias situaciones: la disminución de la liquidez internacional, la caída de la inversión privada interna y el acceso cada vez más difícil al crédito privado externo al desconfiar progresivamente la corto plazo del sector privado, que se incrementó en casi un 100 % entre 1.980 y 1.982 para llegar a 8.026 millones de dólares, equivalentes casi al doble de los ingresos percibidos por el mismo concepto. Debemos sin embargo desta -

BALANZA DE PAGOS
CUENTA CAPITAL DEL SECTOR PRIVADO
(Millones de Dólares)

	1980	1981	1982
Entradas de Capital	4.782	4.378	4.737
Inversiones Directas	82	184	254
Préstamos Recibidos	1.661	1.370	772
Transacciones en Valores	203	232	232
Capital a Corto Plazo	2.836	2.592	3.479
Salidas de Capital	5.440	6.426	9.176
Inversiones Directas	27	-	-
Préstamos Recibidos	741	833	800
Transacciones en Valores	467	350	350
Capital a Corto Plazo	4.205	5.243	8.026
Movimiento Neto de Capital	- 658	-2.048	-4.439

Fuente : B.C.V.

car aquí que la salida de capital a corto plazo puede haber sido significativamente mayor, ya que se presume que la mayor parte de los errores y omisiones de los 2.480 millones de dólares imputables al sector privado, son realmente egresos de capital a corto plazo. Así el monto total de la salida de capitales a corto plazo del sector privado podría estar bordeando los 10.000 millones de dólares durante 1982.

Esta última observación es de considerable importancia, ya que frecuentemente se olvidan estos errores y omisiones en las estimaciones sobre el comportamiento de la balanza de pagos, llegándose posiblemente a conclusiones muy distintas. Los analistas de la materia y quienes tienen a su cargo la manipulación de la contabilidad nacional consideran que estos errores y omisiones en la cuenta del sector privado provienen básicamente de dos partidas: intereses pagados y salidas de capital a corto plazo no registradas. Sin embargo, parte del rubro "errores y omisiones" es imputable a la actividad petrolera por concepto de importaciones no registradas, y parte procede de movimientos de capital no contabilizados de otras actividades. En función de estas consideraciones y a los efectos de cálculos poste-

AJUSTES DE LOS COMPONENTES DE LA BALANZA DE PAGOS POR
CONSIDERACION DE LOS ERRORES Y OMISIONES
AÑOS : 1980, 1981, 1982
(Millones de Dólares)

	1980	1981	1982
Saldo en Cuenta Corriente	3.316	1.576	-3.925
- Sector Privado	-10.855	-12.161	-13.903
- Sector Público	14.171	13.737	9.978
Saldo en Cuenta Capital	-3.323	895	1.205
- Sector Privado	-2.147	-2.063	-6.919
- Sector Público	-1.176	2.958	5.714
Saldo en Transacciones Co rrientes y de Capital	- 7	2.471	-2.720

Fuentes : B.C.V.
Cálculos propios.

4.2. El movimiento de las Reservas Internacionales en 1.982

Los cambios que acontecieron en la estructura de la Balanza de Pagos de 1.982 se reflejan necesariamente en el movimiento de las reservas internacionales del país y, en general, en la posición de los activos internacionales a finales del año 1.982.

Puede calificarse este año como uno de los más dramáticos en la historia de la economía venezolana en cuanto al movimiento de divisas se refiere, así como a las medidas de política que fueron tomadas para contrarrestar las tendencias negativas que afectaron el nivel de reservas, del que depende el valor del signo monetario en términos de moneda extranjera y por tanto, el poder adquisitivo externo.

En efecto, ante la desconfianza creciente en el signo monetario y la economía nacional, fenómeno estrechamente vinculado a la caída del precio promedio del petróleo y a la baja liquidez del sistema crediticio internacional, y frente a una política monetaria que no solo ignoraba estas tendencias, sino parecía que las estimulaba, el año transcurrió con una presión creciente sobre el nivel de las reser-

vas internacionales, alcanzando su punto crítico durante el último cuatrimestre del año. La crisis se agravó durante las primeras semanas de 1.983 y provocó una devaluación de hecho en febrero, cuyas consecuencias aún no son totalmente claras.

La convicción, por parte del Gobierno Nacional, de que la fuga de capitales, producto de las expectativas negativas sobre la evolución de la economía nacional, podía ser detenida por tratarse de un fenómeno típicamente coyuntural. Esta apreciación superficial y voluntariamente optimista, explica la tardanza en la reacción frente al deterioro creciente de la estructura de la balanza de pagos y de la estabilidad del signo monetario nacional. El énfasis en controlar la tasa inflacionaria orientó una política monetaria centrada en la evolución de la liquidez monetaria y la tasa de interés, sin preocuparse de la sobreevaluación del bolívar, de la importación creciente y del endeudamiento a corto plazo por parte del sector público y privado.

En resumen, en 1.982, el saldo neto del movimiento de divisas del sector privado fue negativo por un monto de 20.800 millones de dólares y el del sector público fue positivo por un monto de 18.100 millones de dólares, dando una erogación neta de 2.700 millones de dólares (20.800-

18.100 \$) (Ver Cuadro N° 4-8). Esta erogación voluminosa, la mayor de la historia financiera del país, debería estar compensada por una disminución correspondiente de las reservas internacionales. Sin embargo, desde un punto de vista contable, el movimiento de reservas internacionales registró un incremento de 215 millones de dólares. Esta aparente contradicción es el producto de dos decisiones administrativas de carácter contable tomadas por el BCV y el Gobierno Nacional en el transcurso del año 1.982, que hicieron incrementar las reservas internacionales por un monto total de 5.998 millones de dólares. Estas dos decisiones fueron la revalorización del oro y el traspaso de los activos internacionales de PDVSA al Banco Central de Venezuela.

La revalorización del oro aportó un incremento contable a las reservas, equivalente a 2.955 millones de dólares (1) y el convenio cambiario PDVSA-HACIENDA-B.C.V. aumentó a su vez las reservas internacionales en 3.043 millones de dólares.

Estas operaciones hicieron incrementar ficticiamente las reservas internacionales con respecto a 1.981.

(1) La onza de oro pasó de 42,22 dólares a 300 dólares.

Cuadro N° 4.8.

MOVIMIENTO ANUAL DE DIVISAS DEL SECTOR PRIVADO Y DEL SECTOR PUBLICO
(1968 - 1981)
(Millones de Dólares)

AÑOS	Total Reser- vas Interna- cionales	SECTOR PRIVADO				SECTOR PUBLICO				Movimiento Neto de Divisas	Creación Oficial de Reservas	Movimiento de Reservas
		Saldo Cta. Corriente	Saldo Cta. Capital	Errores y Omisiones	Movimiento Divisas	Saldo Cta. Corriente	Saldo Cta. Capital	Errores y Omisiones	Movimiento Divisas			
1968	928	-	+207	-	-	-	78	-	-	+55	-1	+54
1969	939	-	+378	-	-	-	+108	-	-	+10	+1	+11
1970	1.023	+103	+54	+45	+94	-207	+132	+24	-51	+43	+41	+84
1971	1.479	+221	+323	+142	+686	-232	+185	-216	-263	+423	+33	+456
1972	1.756	+204	-281	+569	+492	-305	+117	-72	-260	+232	+45	+277
1973	2.412	+1.321	+53	-472	+902	-444	+89	-3	-358	+544	+112	+656
1974	6.581	+6.239	-549	-334	+5.356	-479	-576	-134	-1.189	+4.167	+2	+4.169
1975	9.243	+2.801	+457	+224	+3.482	-630	-369	+184	-815	+2.667	-5	+2.662
1976	9.285	-6.751	-1.142	+2.621	-5.272	+7.005	-1.263	-475	+5.267	-5	+47	+42
1977	9.129	-8.917	+763	+967	-7.187	+5.738	-12	+1.286	+7.012	-175	+19	-156
1978	7.599	-10.669	+1.233	-195	-9.631	+4.934	+1.416	+1.720	+8.070	-1.561	+31	-1.530
1979	8.819	-10.244	+490	+2.030	-7.724	+10.594	-244	-1.516	+8.834	+1.110	+110	+1.220
1980	8.885	-10.855	-658	-1.489	-13.002	+15.583	-2.866	+278	+12.995	-7	+73	+66
1981	11.409	-12.161	-2.048	-15	-14.224	+16.161	+2.658	-2.124	+16.695	+2.471	+53	+2.524
1982	11.624	-13.903	-4.439	-2.480	-20.822	+10.412	+8.124	-434	+18.102	-2.720	+2.935	+215

Fuente : B.C.V.

Nota : No se pudo obtener el dato.

(Ver Cuadro N° 4-9). En realidad hubo una sensible y significativa disminución del total de activos internacionales en poder del país, de aproximadamente 5.000 millones de dólares, disminución que debilitó la capacidad financiera de la industria petrolera.

Para tener una idea de la dimensión del problema de la disminución de la disponibilidad de recursos externos del país en 1.982, habría que observar que si no se tomara en consideración la revalorización del oro, la disminución de las reservas hubiese alcanzado los 2.737 millones de dólares y si se excluyera los dólares traspasados desde las reservas estratégicas de PDVSA, el monto de las reservas internacionales habría llegado a tan sólo 4.998 millones de dólares, es decir, 56 % menos que lo disponible a finales de 1.981.

Pero las operaciones administrativas y contables no fueron acompañadas por otras medidas correctivas; la situación de la balanza de pagos experimentó deterioro adicional durante el segundo semestre de 1.982 y primeras seis semanas de 1.983, durante las cuales se calculaba una salida neta de divisas por un monto de 1.411 millones de dólares.

La merma de las reservas internacionales, con -

ACTIVOS INTERNACIONALES DEL PAIS

AÑOS : 1981 - 1982

(Millones de Dólares)

	<u>1981</u>	<u>1982</u>
<u>Reservas del B.C.V.</u>	<u>8.619</u>	<u>10.039</u>
- Por su cuenta	8.541	9.910
- Oro	484	3.439
- F.M.I.	1.100	1.245
- Divisas	6.957	5.226
- Por cuenta del F.I.V.	78	129
<u>Reservas de la Banca Comercial</u>	<u>338</u>	<u>64</u>
- Oro	3	-
- Divisas	335	-
<u>F.I.V.</u>	<u>2.452</u>	<u>1.521</u>
<u>Reservas Totales (1 + 2 + 3)</u>	<u>11.409</u>	<u>11.624</u>
<u>P.D.V.S.A.</u>	<u>7.660</u>	<u>2.540</u>
<u>Activos Internacionales (4 + 5)</u>	<u>19.069</u>	<u>14.164</u>

Fuente : B.C.V.

Nota:(-) No se dispone de la información.

juntamente con la prevista disminución del ingreso petrolero durante el año 1.983 y la crítica situación en materia de vencimiento de la deuda externa privada y pública, terminaron con la estabilidad del valor del signo monetario provocando un cambio de la paridad cambiaria.

Las medidas tomadas parecieron ser sumamente tardías, ya que de un lado se dejó disminuir el nivel de reservas peligrosamente y, de otro lado, se permitió crecer las expectativas desfavorables y la desconfianza. Recuérdese que tres meses de importaciones de bienes y servicios requerían unos 3.700 millones de dólares para finales de 1982. De hecho, el traspaso de divisas de manos de PDVSA al B.C.V. pareciera que fuera una operación inevitable en el intento fallido de crear confianza y presentar un cuadro financiero favorable para renegociar la deuda; pero la gran demanda de divisas, producto de la desconfianza ya mencionada, rápidamente agotó buena parte de este aporte. La revalorización del oro fue sólo una operación contable que no significaba un aumento efectivo del nivel de reservas. El valor del oro depende del precio cotizado en el mercado internacional que es eminentemente especulativo y está muy relacionado a lo que acontece con el dólar. En los actuales momentos, el precio del oro tiende a bajar, producto de una perspectiva de aumento de la oferta del metal, atribuido a las posibles

ventas que los países petroleros llevarían a cabo y a la rumoreada intención del F.M.I. de liquidar parte de sus stocks. Esto indica que el precio del oro no es, en lo absoluto, estable y que su precio podría llegar por debajo, incluso de lo que calculó el B.C.V., como precio de mercado para el metal.

4.3. Relación entre la evolución de la Deuda Externa y el movimiento de la Balanza de Pagos.

En los puntos anteriores se han hecho una serie de consideraciones en torno a la deuda externa y a la balanza de pagos, resulta ahora conveniente explicitar las relaciones entre ambos aspectos con el fin de pasar posteriormente al análisis de las perspectivas en estas materias.

La balanza de pagos muestra un flujo, mientras el endeudamiento externo, o más propiamente el saldo de la deuda externa, constituye un stock, por lo que debemos precisar en qué sentido la deuda externa, o más específicamente su movimiento, afecta a la balanza de pagos. De hecho, el movimiento de la deuda externa afecta, en forma directa, tanto la cuenta corriente como la cuenta capital.

En la cuenta corriente se registran los intere -

ses y dividendos pagados o recibidos por inversiones realizadas anteriormente y por el capital prestado o recibido por los residentes.

En la cuenta capital se registra el movimiento de la deuda externa contratada por el sector público, empresas del Estado, y por el sector privado. Las partidas muestran los movimientos netos en el año, cuyos resultados dependen de la relación que exista entre el endeudamiento durante el año, o endeudamiento bruto, y el monto de las amortizaciones de capital pagadas durante el mismo lapso. Por esta razón, un signo negativo en la partida, significa que la amortización de capital ha sido mayor que el endeudamiento bruto, por lo que deberá disminuir el saldo de la deuda externa con respecto al que existía al iniciar el período; un signo positivo indicará lo contrario, es decir, un incremento del endeudamiento externo total.

Por supuesto, el monto de los intereses está dependiendo del monto del saldo de la deuda, así como de las condiciones estipuladas en su contratación. Dada la evolución de la deuda externa en Venezuela, la mayor parte de los nuevos empréstitos han sido contratados a tasas de interés flotantes, basados en el nivel de la tasa LIBOR o bien en la tasa preferencial cobrada por los bancos nortea-

mericanos, a la que se le añade un diferencial que varía de acuerdo a la solvencia estimada del país deudor. El incremento de las tasas de interés ocurrido en los últimos años a nivel internacional, así como el aumento del diferencial sobre la tasa básica es lo que explica, conjuntamente con un endeudamiento progresivo, la súbita elevación de los pagos por concepto de interés que se registran en la balanza.

La magnitud de la amortización del capital depende, además del saldo de la deuda, del calendario de amortización determinado por la estructura de la deuda misma. El incremento acelerado de esta partida en Venezuela se debe a la deficiente forma de la contratación de las deudas, que está constituida en más de un 50 % por deudas a corto plazo. La acumulación de vencimientos en un período muy corto ha puesto al país en situación realmente débil en cuanto a la capacidad de negociación y ha expuesto el futuro a la merced de las interferencias internacionales en las definiciones de las políticas económicas internas.

Ante un panorama no muy alentador en materia de ingresos petroleros, con una estructura muy rígida de las importaciones, el movimiento de la deuda externa adquiere un significado relevante a los efectos de determinar las posibilidades de que el bolívar conserve su paridad cambiaria

frente al dólar. En situaciones actuales la renegociación de la deuda vencida constituye el elemento clave para pronosticar si el valor del bolívar experimentará o no nuevas depreciaciones.

El movimiento de la deuda pública en estos momentos tiene además una serie de implicaciones indirectas sobre otros rubros de la balanza de pagos, sobre todo aquellos muy vinculados a las expectativas de los agentes económicos. Tal es el caso de cuentas tales como transferencias unilaterales y los movimientos de capital del sector privado, que en la actual coyuntura están más influidos por esas expectativas y desconfianza, que por consideraciones relativas a la tasa de interés.

En la medida en que el monto renegociado sea menor de lo necesario, cabe suponer que se generan factores para profundizar la desconfianza en la economía nacional; lo que es de esperar, que no sólo no se repatrien los capitales que salieron antes del control de cambios, sino que siguiera saliendo capital aún después de la devaluación, ya que las perspectivas en materia de una pérdida creciente del valor del bolívar pueden ser lo suficientemente fuertes como para vencer el desestímulo que el control de cambios ha instituido. La experiencia reciente en otros países pareciera

confirmar esta conclusión.

La tardanza muy prolongada del proceso de renegociación provoca también desconfianza en el signo monetario, y convierte al dólar en el mejor activo a los efectos de las consideraciones de inversión. A medida que se alarga la renegociación de la deuda, las posibilidades de repatriación son menores y los factores que propendan a una salida de capitales se hacen cada vez más presentes, atenuando de esta manera las posibilidades de recuperación.

Esta relación entre expectativas y el endeudamiento externo son, a nuestro juicio, sumamente importantes sobre todo para evaluar las perspectivas en el corto y mediano plazo del movimiento de reservas que es la base del precio en moneda extranjera del bolívar, y poner de manifiesto relaciones funcionales, en nuestras circunstancias, entre distintos componentes que afectan el movimiento de la balanza de pagos, teniendo por tanto que tomarlos en consideración a los efectos de analizar el posible comportamiento en el futuro inmediato de los diversos rubros que conforman la balanza de pagos.

5. POSIBLE EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES DE LA BALANZA DE PAGOS EN EL PERIODO 1.983 - 1.985

Tal y como se comentó en los puntos anteriores, la situación de la deuda externa y sus perspectivas afectan, en nuestro caso decisivamente, el comportamiento de la Balanza de Pagos, no sólo de una manera directa, sino también indirectamente, a través del comportamiento de otras variables macroeconómicas.

Por otra parte, existe un conjunto de variables cuya evolución posible debe ser tomada muy en cuenta si se quiere predecir la posible evolución de nuestras reservas internacionales. Variables que están no sólo ligadas a los acontecimientos del mercado petrolero internacional, sino también a las actividades productivas internas, las políticas económicas implementadas por el sector público y las posibilidades de producir cambios estructurales en la dinámica de la economía nacional.

Ya hemos hecho algunos comentarios en torno a lo que pudiera acontecer con respecto a la deuda externa, pública y privada, y al efecto hemos formulado un conjunto de hipótesis; en este aparte las completaremos incorporando al

gunas consideraciones, también hipotéticas, en relación a otros componentes decisivos de la Balanza de Pagos con el objeto de presentar cuantitativamente, lo que a nuestro entender puede suceder en nuestra cuenta externa y, por tanto, en la estabilidad del signo monetario y otros aspectos del financiamiento del crecimiento económico.

5.1. Hipótesis en la Cuenta Corriente

5.1.1. Exportaciones

Obviamente, del rubro exportaciones, son las que están referidas a petróleo las de casi exclusiva importancia. Las hipótesis básicas en torno a las exportaciones petroleras para 1.983, 1.984 y 1.985, están basadas en las estimaciones que han sido elaboradas por el Ministerio de Minas e Hidrocarburos y PDVSA. En este sentido, en materia de precios y cantidades exportadas, se estima (ver Cuadro N° 5-1), que el mercado, después de la sensible disminución de 1.983, tenderá a mantenerse más o menos estable, para sufrir una leve mejoría hacia 1.984 y 1.985, cuando se prevé un crecimiento importante de la economía internacional, específicamente en los países desarrollados que son los principales consumidores de nuestro petróleo.

Como puede notarse, se considera que entre 1982

VALOR DE LAS EXPORTACIONES PETROLERAS, PRECIOS ESTIMADOS DEL PETROLEO Y VALOR DE
OTRAS EXPORTACIONES

AÑOS : 1983 - 1984 - 1985

AÑOS	Valor de las Exportaciones (Miles de Millones de \$)	Exportación. Millones de barriles / día	Precio Promedio de realización. \$ / barril	Valor otras exportaciones (Miles de Millones de \$)
1983	13,2	1,47	24,6	0,9
1984	13,9	1,47	25,9	1,1
1985	16,6	1,65	27,6	1,3

Fuente : Ministerio de Hacienda, Petróleos de Venezuela S.A.,
CORDIPLAN.

y 1.983 se producirá una caída en el valor exportado que equivale a más del 15 %, producto de una disminución del precio promedio de realización, que pasó de 27,5 dólares por barril a 24,6 dólares el barril, y de la disminución del volumen exportado que quedó fijado por compromisos con la OPEP en 1,47 millones de barriles diarios.

Para 1.984, la mejoría equivalente a más del 5% en el valor exportado se debe a una leve mejoría en el precio promedio de realización que se espera pasará de 24,6 dólares el barril a 25,9 dólares el barril.

En cuanto a 1.985, se calcula que las exportaciones podrían ascender a 1,65 millones de barriles diarios, y realizados a un precio promedio de 27,6 dólares el barril, de tal manera que puedan generar 16,6 mil millones de dólares, es decir, que crezca en más de un 18 % con respecto a 1.984.

En lo que respecta a las otras exportaciones, en este trabajo se asumen las estimaciones oficiales (ver Cuadro N° 5-1), que pueden calificarse de optimistas y que se basan fundamentalmente en las repercusiones que se esperan con las medidas del control de cambios y el crecimiento de algunas exportaciones básicas no tradicionales, tales como

el caso del aluminio. En efecto, se espera que estas exportaciones crezcan en 1.983 en un 22,2 % con respecto a 1.982, para luego seguir incrementándose a una tasa menor del 18 % para 1.984 y 15 % en 1.985. El cumplimiento de esta meta está supeditado ante todo al mantenimiento de la capacidad exportadora lograda con la devaluación parcial del bolívar que depende sobre todo de la evolución de los costos internos de producción, en especial de los salarios y las materias primas, ya que se estima una alta capacidad ociosa en materia de activos fijos en la industria potencialmente exportadora. De no poder impedirse fuertes incrementos salariales, así como no poderse garantizar el suministro de materias primas a precios similares a los actuales, o bien no poder sustituir la producción a costos competitivos con el extranjero de algunos de los insumos utilizados, creemos que tales metas pueden dejar de alcanzarse en una proporción considerable. Por otra parte, se debe tomar en cuenta la necesidad de abastecimiento interno de algunos productos susceptibles de ser exportados, abastecimiento que podría verse en cierta forma afectado como consecuencia de los desniveles de rentabilidad, lo que podría conducir a un control por parte del gobierno sobre ciertos rubros, reduciendo así la posibilidad de exportación. Debe de tomarse en cuenta, también, que al reducirse la capacidad financiera del gobierno como consecuencia

de la disminución de sus ingresos, se aminoran los subsidios al sector industrial, que son muy importantes, sobre todo los ligados a insumos de servicios, desatándose así nuevas presiones sobre los costos de producción que pueden reducir la ventaja que se obtiene con la devaluación. Adicionalmente, la reducción de las exportaciones no petroleras, sobre todo las mineras, están ligadas no sólo a las ventajas comparativas que el país tenga, sino también a la dinámica de la economía mundial que, de no recuperarse de su actual estancamiento, repercutiría negativamente en la evolución de estas exportaciones; téngase en cuenta que la producción de las principales empresas exportadoras de productos básicos ligados al aprovechamiento de materias primas minerales sufrieron una fuerte caída en el año de 1.982.

5.1.2. Importaciones de Mercancías

Para 1.983 se espera que las importaciones experimenten una fuerte reducción que alcanza al 23 % respecto a 1.982. Esta disminución se debe principalmente a un componente inflacionario de las importaciones que se estima del 4 % en 1.983 y del 8 % en 1.984, a la prohibición de importación de ciertos artículos clasificados como suntuarios, al establecimiento de un tipo de cambio diferencial para otros artículos considerados no esenciales, o un cierto grado de sustitución que pueda ocurrir al interior de la economía y a la disminución del ritmo de las inversiones. Normalmente, en una crisis de balanza de pagos como la que presenta el país, debido a la carga financiera que implica el servicio de la deuda externa, las importaciones deberían reducirse aún más, pero esto, en el caso de Venezuela es prácticamente imposible, por el alto contenido de bienes de capital e insumos intermedios que son de difícil sustitución en el corto plazo.

En cuanto a la evolución de las importaciones de mercancías para 1.984 y 1.985, se ha supuesto un comportamiento similar al asumido por las estimaciones oficiales, esto es, un aumento de 9 % en 1.984 y un aumento de 7 % en

1.985, como consecuencia de una leve recuperación de la economía nacional.

5.1.3. Importaciones de servicios

Dentro de esta categoría se ha incluido los intereses pagados por concepto de deuda externa, viajeros, transporte y seguros, y otras importaciones de servicios.

a) Intereses pagados.

Las estimaciones de los intereses a pagar durante 1.983, 1.984 y 1.985 son una consecuencia directa de las distintas hipótesis de refinanciamiento y de las tasas de interés promedio aplicadas, y que ya fueron establecidas en el punto 3 de este estudio (Ver Cuadro N° 3-9).

b) Viajeros.

Es evidente que, ante una situación de recesión económica y de devaluación de nuestro signo monetario, se vea drásticamente reducido. En este estudio se ha asumido que los gastos en el exterior por concepto de viajeros, se reducen en un 50 % respecto a 1.982, principalmente porque la devaluación de la moneda para este tipo de gasto llega casi al 150 %.

Para 1.984 y 1.985 se prevé un incremento de

los gastos por concepto de viajeros de 7 % en 1.984 y de 19 % en 1.985, de forma similar a como lo suponen las estimaciones oficiales. Cabe señalar que, a pesar de estos aumentos, los gastos por viajeros estimados para 1.985 estarán un 37 % por debajo de los registrados en 1.982.

c) Transporte y Seguros.

Los gastos por transporte y seguros normalmente evolucionan, y así se ha comprobado históricamente, conjuntamente con las importaciones de mercancías, es decir, crecen o decrecen al mismo ritmo que éstas últimas. Por lo tanto se prevé que para 1.983 este tipo de gastos se reducirá en un 23 % respecto a 1.982 y aumentará en 9 % en 1.984 y en 7 % en 1.985.

d) Otras importaciones de servicios.

Esta categoría incluye otros servicios, tal cual aparece en la balanza de pagos: Gastos del Gobierno n.i.o.p. y Remesas de Utilidades. En cuanto al comportamiento de este tipo de gastos, se asumió las estimaciones oficiales, es decir, que se reducen en conjunto en un 35 % en 1.983, luego aumentan un 9 % en 1.984 y en 1.985 no experimentan ningún tipo de crecimiento. Dentro de este tipo de gastos, los que acusan una mayor disminución son otros servicios, pues se supone disminuirán en un 55 % en 1.983.

5.1.4. Exportaciones de Servicios

Esta categoría de ingresos incluye Intereses recibidos por fondos venezolanos en el exterior, viajeros, transporte y seguros pagados a Venezuela y otras exportaciones de servicios.

a) Intereses recibidos.

Incluye las ganancias por intereses provenientes de activos en el exterior, pertenecientes al Banco Central, a PDVSA y al Fondo de Inversiones de Venezuela y que son repatriados. No incluye los intereses devengados por activos internacionales pertenecientes al sector privado, pues se considera que éstos rara vez ingresan al país. Los organismos antes mencionados, y de acuerdo a estimaciones oficiales, verán fuertemente reducidos los intereses recibidos, debido a la disminución de los activos internacionales y a la tendencia hacia la baja que experimenta la tasa LIBOR. Para 1.983 se prevé una disminución del 63 % de los intereses recibidos, una disminución del 43 % en 1.984 y un aumento del 50 % en 1.985.

b) Viajeros.

En este estudio hemos supuesto que los ingresos

por viajeros se mantendrán durante los tres años de la proyección al mismo nivel que en 1.982, es decir, 400 millones de dólares. Pensamos que esto es así, pues en Venezuela no existe la infraestructura adecuada como para incentivar el turismo a corto plazo y además que el volumen de los negocios tenderá a decaer.

c) Transporte y Seguros.

Los ingresos por transporte y seguros tienen normalmente un comportamiento similar a las exportaciones de mercancías. Por esta razón hemos supuesto que estos ingresos disminuirán en 1.983 en 16 %, para luego aumentar en 1.984 en 6 % y en 1.985 en 19 %.

d) Otras exportaciones de servicios.

En cuanto a las entradas por otros servicios, hemos supuesto que se mantienen en 100 millones de dólares anuales tal cual lo suponen las estimaciones oficiales reducirán por lo menos en un 50 % en 1.983, como consecuencia exclusiva de la fuerte devaluación que sufrió el bolívar para la realización de este tipo de operación. Para 1.984 se

prevé una disminución del 33 % y en 1.985 se mantiene el nivel de 1.984.

Las estimaciones para el valor de las importaciones de bienes y servicios, las exportaciones de servicios y de las transferencias unilaterales se pueden visualizar en el cuadro a continuación.

CUADRO N° 5-2

VALOR DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS,
EXPORTACIONES DE SERVICIOS Y TRANSFERENCIAS UNILATERALES
1.983 - 1.984 - 1.985
(Miles de millones de dólares)

	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Importación de bienes	10,1	11,0	11,8
Importaciones de servicios			
Intereses pagados	(1)	(1)	(1)
Viajeros	1,5	1,6	1,9
Transporte y Seguros	1,2	1,3	1,4
Otras	1,1	1,2	1,2
Exportación de servicios			
Intereses recibidos	0,7	0,4	0,6
Viajeros	0,4	0,4	0,4
Transporte y Seguros	0,3	0,3	0,4
Otras	0,1	0,1	0,1
Transferencias unilaterales	0,3	0,2	0,2

(1) Los intereses estimados dependen de las hipótesis de refinanciamiento establecidas (Ver Cuadro N° 3-9).

Fuente: CORDIPLAN, Estimaciones propias.

5.2. Hipótesis Cuenta Capital

En la cuenta capital, los rubros más importantes sobre los que se deben formular estimaciones de comportamiento son los relacionados con el endeudamiento (préstamos y amortizaciones) las transferencias de capital al extranjero, el reingreso o repatriación de capitales y las entradas netas por concepto de inversión directa extranjera.

En relación a las previsiones en materia de endeudamiento externo, ya fueron expuestas con sus detalles en el punto 3 de este documento, por lo que aquí no se repetirán, pero sí deben de tenerse en cuenta, dada su significación coyuntural, para estimar la evolución del resto de las partidas de la cuenta capital.

5.2.1. Transferencias de Capital

La remisión de fondos al extranjero bajo la forma de capital a corto plazo obedece, en los actuales momentos, más que a criterios de rentabilidad basados en los diferenciales de la tasa de interés que de hecho son favorables para la colocación interna en estos momentos, a una desconfianza creciente en la estabilidad del valor del bolí

var y a una gran incertidumbre en torno al futuro de la economía interna, que no solo corresponde a la coyuntura de ser 1.983 año electoral, sino que trasciende este horizonte temporal y se proyecta sobre 1.984 y 1.985 inclusive.

La desconfianza en la estabilidad del bolívar y en la recuperación de la economía interna están íntimamente ligadas al refinanciamiento de la deuda externa pública y privada, que es el elemento que puede ocasionar una caída en el monto de reservas de tal magnitud que puede provocar una nueva caída del valor del bolívar, e incluso, disminuir fuertemente la capacidad importadora de la economía nacional, a un punto tal que tenga que reducirse en forma importante el PTB interno como consecuencia de la caída en la inversión privada y pública, y en el nivel del consumo total.

A medida que el plazo para el refinanciamiento se extiende, si los procedimientos administrativos asociados al control de cambio no funcionan adecuadamente, y si se desatan las presiones inflacionarias que parecen inevitables, a pesar de que el precio de la divisa para los usos no preferenciales se ha más que duplicado, seguirá siendo más rentable adquirir dólares, el activo de mayor liquidez y rendimiento en el mercado y, por supuesto, mucho más seguro. Estas deducciones se ven además apoyadas por las expe-

riencias recientes en países latinoamericanos donde, a pesar de haberse producido devaluaciones aún mayores y fuertes procesos inflacionarios, la salida de capitales continuó sin mayores reducciones.

Teniendo en cuenta estos comentarios, hemos elaborado diferentes hipótesis para la estimación del comportamiento de las transferencias de capital que están fuertemente ligadas a lo que pueda acontecer con la renegociación de la deuda externa, estableciendo una relación directa entre refinanciamiento y disminución de la remisión hacia el exterior de divisas. En cualquier caso es evidente el alto grado de subjetividad que estas estimaciones tienen, pero la finalidad de hacerlas, más que determinar exactamente lo que pueda suceder, es la de señalar la dirección y los rasgos de los movimientos que se pueden presentar en la Balanza de Pagos.

Debemos aclarar que las cifras de 1.982 que han servido de punto de partida, fueron aportadas por un porcentaje de los errores y omisiones que para ese año alcanzaron en la cuenta del sector privado el orden de los 2.800 millones de dólares, que se presume corresponden en su mayoría a salidas de capital a corto plazo no registradas. Llamamos la atención sobre este hecho, ya que de no tener en cuenta

estas omisiones, el cálculo de las previsiones puede arrojar resultados muy diferentes.

La evolución de las transferencias de capital previstas para el lapso 1.983-1.985, es la siguiente. (Ver Cuadro N° 5-3):

- En caso de refinanciamiento total del capital vencido del sector público, se supuso que a lo sumo las transferencias de capital del sector privado se reducirían en 60 % para 1.983, 50 % para 1.984 y 10 % para 1.985 (Hipótesis I y III sobre refinanciamiento).

- En caso de que se lograra un refinanciamiento de sólo la mitad del capital vencido del sector público, es lógico suponer un decrecimiento menos acelerado de las transferencias de capital del sector privado, dadas las implicaciones que un no refinanciamiento total tendría sobre el valor del bolívar y el crecimiento económico interno. Por ello se estimó que para cada año de la proyección egresarían por este concepto un 30 % aproximadamente más de lo que sería si hubiese un refinanciamiento total de los capitales vencidos en cada año (Hipótesis II sobre refinanciamiento).

- En caso de que se logre un refinanciamiento de la mitad del capital vencido del sector público y la mitad del sector privado (Hipótesis IV sobre refinanciamiento), se estima que las transferencias de capital aumentarían con relación a la alternativa citada en primer lugar, calculándose un 12,5 % más para cada año.

CUADRO N° 5-3

EVOLUCION DE LAS TRANSFERENCIAS DEL CAPITAL

AÑOS: 1.983 - 1.984 - 1.985

(en miles de millones de dólares)

Hipótesis de Refinanciamiento	V A L O R		
	1.983	1.984	1.985
I y III	3,0	1,5	1,4
II	3,8	1,9	1,8
IV	3,4	1,7	1,6

Fuente: B.C.V., Cordiplán, cálculos propios.

5.2.2. Repatriación de Capitales

Según las estimaciones oficiales se calcula en unos 5.100 millones de dólares el capital que fue trasladado al exterior durante el segundo semestre de 1.982 y el primer trimestre de 1.983. Este dinero, que se fugó como consecuen-

cia, por una parte, de la pérdida de confianza en la estabilidad del bolívar y, por otra, buscando obtener ganancias especulativas ante la previsión de una eventual devaluación, retornará sólo en la medida en que se disipen las deudas en cuanto a cuál será el valor alrededor del cual se fijará de nuevo la paridad estable del signo monetario, y esta situación depende ya no sólo de las medidas de políticas económicas internas, sino también y sobre todo, de lo que pueda acontecer en materia petrolera, y lo que suceda en materia de refinanciamiento de la deuda. Mientras se mantengan vigentes los elementos que originan la incertidumbre en esta materia, es muy difícil que se repatrien grandes sumas de dinero, aunque es de notar que siempre ingresarán algunas cantidades, producto de la necesidad de liquidez de los propietarios y en algunos casos serán usadas estas divisas, colocadas hoy en el exterior, para cancelar deudas externas, contraídas en muchos casos para aumentar la tenencia de dólares como activo financiero de primera jerarquía.

Al igual que en el caso de las transferencias de capital al exterior, la estimación del comportamiento de este rubro es sumamente arbitraria, ya que en él influyen factores subjetivos difícilmente cuantificables (expectativas). En todo caso, nuestras hipótesis en este rubro son menos optimistas que las oficiales, sobre todo en lo que respecta a

1.983, año en el cual en el mejor de los casos, preveemos una repatriación no mayor de 1.000 millones de dólares, teniendo como base lo que hasta los momentos se calcula que ha regresado y dadas las condiciones que rodean la renegociación de la deuda en lo que resta del año.

Nuestra hipótesis más negativa en lo que a este rubro se refiere, está ligada a la eventual situación en que el sector público y el sector privado logren refinanciar tan sólo la mitad del capital vencido, con lo cual aumentaría la presión sobre las reservas internacionales provocando seguramente una mayor devaluación y dificultades crecientes para mantener el flujo de importaciones que se requieren para promover el crecimiento interno. En este caso suponemos que en los próximos tres años podrían reingresar unos 2.300 millones de dólares, es decir 2.000 millones de dólares menos que los calculados por los organismos oficiales.

La distribución por año de estas estimaciones sería la siguiente:

CUADRO N° 5-4

HIPOTESIS SOBRE REPATRIACION DE CAPITALS

AÑOS: 1.983 - 1.984 - 1.985

(Miles de Millones de Dólares)

Hipótesis de Refinanciamiento	V A L O R		
	1.983	1.984	1.985
I, III, IV	1,0	1,5	1,6
II	0,7	0,8	0,8

Fuente: Cálculos propios.

5.2.3. Inversión Extranjera Directa:

El otro rubro de alguna significación en la cuenta capital lo constituyen las entradas de divisas por concepto de inversión extranjera directa. Dada la actual coyuntura, es obvio que los ingresos por este concepto se reduzcan a su más mínima expresión, que viene dada fundamentalmente por la reinversión y las entradas autónomas para mantener y completar las inversiones ya realizadas. En este sentido, asumimos los cálculos de algunos organismos del sector público que ubican esta cifra en unos 100 millones de dólares anuales. Para 1.985, en función de una posible mejoría en la situación económica interna se calcula que en el mejor

de los casos los ingresos por este concepto podrían duplicarse, es decir, alcanzar unos 200 millones de dólares.

5.3. Evolución de la Balanza de Pagos en los años 1.983-1.984 - 1.985

Las hipótesis de refinanciamiento de la deuda externa y las hipótesis sobre el comportamiento de los componentes de la Balanza de Pagos, dan origen a evoluciones distintas del saldo en cuenta corriente, en cuenta de capital y en el saldo global.

La estructura que adquiere la Balanza de Pagos según las diferentes hipótesis de refinanciamiento, se señala en los Cuadros N° 5-5, 5-6, 5-7 y 5-8.

En el caso de refinanciamiento total del capital vencido del sector público y ningún refinanciamiento para el capital privado (Hipótesis I), la mayor concentración de pagos por concepto de servicio de la deuda se verificará en 1.983, principalmente por los 3.400 millones de dólares que debe amortizar el sector privado, obteniéndose así un saldo negativo en cuenta de capital por 5.600 millones de dólares. Por su parte, el saldo en cuenta corriente experimentaría un déficit de alrededor de 1.700 millones de dólares altamen

HIPOTESIS I

BALANZA DE PAGOS 1983, 1984 y 1985

(Miles de Millones de Dólares)

	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
<u>Cuenta Corriente</u>			
- Exportaciones de mercancías	<u>14,3</u>	<u>15,1</u>	<u>18,0</u>
. Petróleo	13,2	13,9	16,6
. Otras exportaciones	1,1	1,2	1,4
- Importaciones de mercancías	<u>10,1</u>	<u>11,0</u>	<u>11,8</u>
- Saldo balanza de mercancías	<u>4,2</u>	<u>4,1</u>	<u>6,2</u>
- Exportaciones de servicios	<u>1,5</u>	<u>1,2</u>	<u>1,5</u>
. Intereses recibidos	0,7	0,4	0,6
. Viajeros	0,4	0,4	0,4
. Transporte y seguros	0,3	0,3	0,4
. Otros	0,1	0,1	0,1
- Importaciones de servicios	<u>7,1</u>	<u>7,3</u>	<u>7,6</u>
. Intereses pagados	3,3	3,2	3,1
. Viajeros	1,5	1,6	1,9
. Transporte y seguros	1,2	1,3	1,4
. Otros	1,1	1,2	1,2
- Saldo balanza de servicios	<u>-5,6</u>	<u>-6,1</u>	<u>-6,1</u>
- Transferencias unilaterales	-0,3	-0,2	-0,2
- <u>Saldo en Cuenta Corriente</u>	<u>-1,7</u>	<u>-2,2</u>	<u>-0,1</u>
<u>Cuenta de Capital</u>			
- Sector Público	<u>-0,3</u>	<u>0,7</u>	<u>-0,1</u>
. Préstamos a largo plazo	0,0	1,3	1,3
. Amortizaciones	-0,3	-0,6	-1,4
- Sector Privado	<u>-3,4</u>	<u>-0,1</u>	<u>-0,3</u>
. Préstamos a largo plazo	0,0	1,1	1,1
. Amortizaciones	-3,4	-1,2	-1,4
- Repatriación	1,0	1,5	1,6
- Transferencias de capital	-3,0	-1,5	-1,4
- Inversiones extranjeras netas	0,1	0,1	0,2
- <u>Saldo en Cuenta de Capital</u>	<u>-5,6</u>	<u>0,7</u>	<u>0,0</u>
<u>Saldo de la Balanza de Pagos</u>	<u>-7,3</u>	<u>-1,5</u>	<u>-0,1</u>

HIPOTESIS II

BALANZA DE PAGOS 1983, 1984 y 1985

(Miles de Millones de Dólares)

	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
<u>Cuenta Corriente</u>			
- Exportaciones de mercancías	<u>14,3</u>	<u>15,1</u>	<u>18,0</u>
. Petróleo	13,2	13,9	16,6
. Otras exportaciones	1,1	1,2	1,4
- Importaciones de mercancías	<u>10,1</u>	<u>11,0</u>	<u>11,8</u>
- Saldo balanza de mercancías	<u>4,2</u>	<u>4,1</u>	<u>6,2</u>
- Exportaciones de servicios	<u>1,5</u>	<u>1,2</u>	<u>1,5</u>
. Intereses recibidos	0,7	0,4	0,6
. Viajeros	0,4	0,4	0,4
. Transporte y seguros	0,3	0,3	0,4
. Otros	0,1	0,1	0,1
- Importaciones de servicios	<u>7,1</u>	<u>6,6</u>	<u>6,9</u>
. Intereses pagados	3,3	2,5	2,4
. Viajeros	1,5	1,6	1,9
. Transporte y seguros	1,2	1,3	1,4
. Otros	1,1	1,2	1,2
- Saldo balanza de servicios	<u>-5,6</u>	<u>-5,4</u>	<u>-5,4</u>
- Transferencias unilaterales	-0,3	-0,2	-0,2
- <u>Saldo en Cuenta Corriente</u>	<u>-1,7</u>	<u>-1,5</u>	<u>+0,6</u>
<u>Cuenta de Capital</u>			
- Sector Público	<u>-6,7</u>	<u>-0,4</u>	<u>-0,8</u>
. Préstamos a largo plazo	0,0	1,3	1,3
. Amortizaciones	-6,7	-1,7	-2,1
- Sector Privado	<u>-3,4</u>	<u>-0,1</u>	<u>-0,3</u>
. Préstamos a largo plazo	0,0	1,1	1,1
. Amortizaciones	-3,4	-1,2	-1,4
- Repatriación	0,7	0,8	0,8
- Transferencias de capital	-3,8	-1,9	-1,8
- Inversiones extranjeras netas	0,1	0,1	0,2
- <u>Saldo en Cuenta de Capital</u>	<u>-13,1</u>	<u>-1,5</u>	<u>-1,9</u>
<u>Saldo de la Balanza de Pagos</u>	<u>-14,8</u>	<u>-3,0</u>	<u>-1,3</u>

HIPOTESIS III

BALANZA DE PAGOS 1983, 1984 y 1985

(Miles de Millones de Dólares)

	1983	1984	1985
<u>Cuenta Corriente</u>			
- Exportaciones de mercancías	<u>14,3</u>	<u>15,1</u>	<u>18,0</u>
. Petróleo	13,2	13,9	16,6
. Otras exportaciones	1,1	1,2	1,4
- Importaciones de mercancías	<u>10,1</u>	<u>11,0</u>	<u>11,8</u>
- Saldo balanza de mercancías	<u>4,2</u>	<u>4,1</u>	<u>6,2</u>
- Exportaciones de servicios	<u>1,5</u>	<u>1,2</u>	<u>1,5</u>
. Intereses recibidos	0,7	0,4	0,6
. Viajeros	0,4	0,4	0,4
. Transporte y seguros	0,3	0,3	0,4
. Otros	0,1	0,1	0,1
- Importaciones de servicios	<u>7,1</u>	<u>7,5</u>	<u>7,7</u>
. Intereses pagados	3,3	3,4	3,2
. Viajeros	1,5	1,6	1,9
. Transporte y seguros	1,2	1,3	1,4
. Otros	1,1	1,2	1,2
- Saldo balanza de servicios	<u>-5,6</u>	<u>-6,3</u>	<u>-6,2</u>
- Transferencias unilaterales	-0,3	-0,2	-0,2
- <u>Saldo en Cuenta Corriente</u>	<u>-1,7</u>	<u>-2,4</u>	<u>-0,2</u>
<u>Cuenta de Capital</u>			
- Sector Público	<u>-0,3</u>	<u>0,7</u>	<u>-0,1</u>
. Préstamos a largo plazo	0,0	1,3	1,3
. Amortizaciones	-0,3	-0,6	-1,4
- Sector Privado	<u>-1,7</u>	<u>-1,0</u>	<u>-0,7</u>
. Préstamos a largo plazo	0,0	1,1	1,1
. Amortizaciones	-1,7	-2,1	-1,8
- Repatriación	1,0	1,5	1,6
- Transferencias de capital	-3,0	-1,5	-1,4
- Inversiones extranjeras netas	0,1	0,1	0,2
- <u>Saldo en Cuenta de Capital</u>	<u>-3,9</u>	<u>-0,2</u>	<u>-0,4</u>
<u>Saldo de la Balanza de Pagos</u>	<u>-5,6</u>	<u>-2,6</u>	<u>-0,6</u>

HIPOTESIS IV

BALANZA DE PAGOS 1983, 1984 y 1985

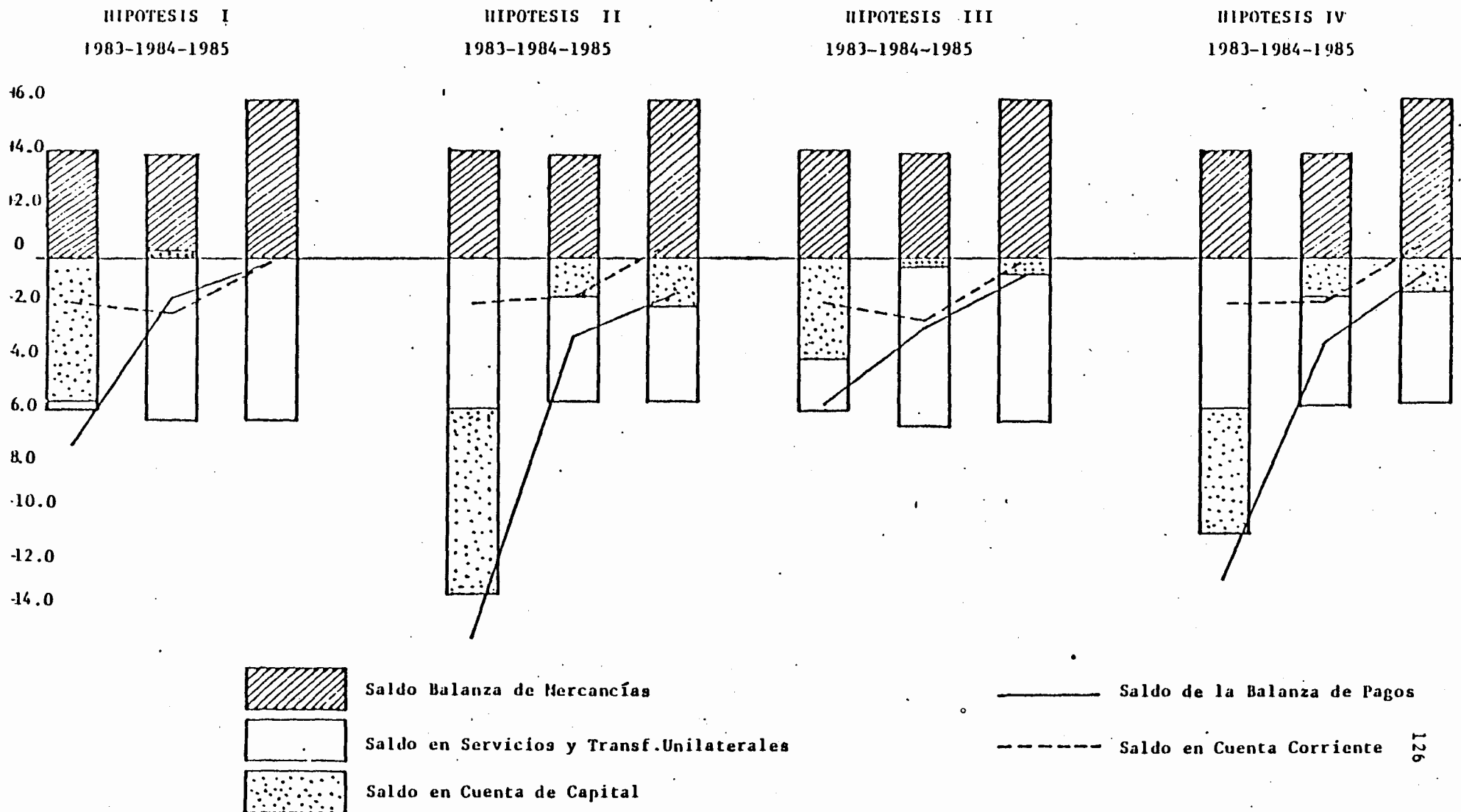
(Miles de Millones de Dólares)

	1983	1984	1985
<u>Cuenta Corriente</u>			
- Exportaciones de mercancías	<u>14,3</u>	<u>15,1</u>	<u>18,0</u>
. Petróleo	13,2	13,9	16,6
. Otras exportaciones	1,1	1,2	1,4
- Importaciones de mercancías	<u>10,1</u>	<u>11,0</u>	<u>11,8</u>
- Saldo balanza de mercancías	<u>4,2</u>	<u>4,1</u>	<u>6,2</u>
- Exportaciones de servicios	<u>1,5</u>	<u>1,2</u>	<u>1,5</u>
. Intereses recibidos	0,7	0,4	0,6
. Viajeros	0,4	0,4	0,4
. Transporte y seguros	0,3	0,3	0,4
. Otros	0,1	0,1	0,1
- Importe de servicios	<u>7,1</u>	<u>6,8</u>	<u>7,0</u>
. Intereses pagados	3,3	2,7	2,5
. Viajeros	1,5	1,6	1,9
. Transporte y seguros	1,2	1,3	1,4
. Otros	1,1	1,2	1,2
- Saldo balanza de servicios	<u>-5,6</u>	<u>-5,6</u>	<u>-5,5</u>
- Transferencias unilaterales	-0,3	-0,2	-0,2
- <u>Saldo en Cuenta Corriente</u>	<u>-1,7</u>	<u>-1,7</u>	<u>0,5</u>
<u>Cuenta de Capital</u>			
- Sector Público	-6,7	-0,4	-0,8
- Transferencias de capital	-3,4	-1,7	-1,6
- Inversiones extranjeras netas	0,1	0,1	0,2
- <u>Saldo en Cuenta de Capital</u>	<u>-10,7</u>	<u>-1,5</u>	<u>-1,3</u>
<u>Saldo de la Balanza de Pagos</u>	<u>-12,4</u>	<u>-3,2</u>	<u>-0,6</u>

Gráfico N° 5.1.

BALANZA DE PAGOS 1983 - 1984 - 1985

(Miles de Millones de Dólares)



te influenciado por los 3.300 millones de dólares que es necesario pagar por concepto de intereses. Se llegaría así, en 1.983, a un déficit global de Balanza de Pagos, de 7.300 millones de dólares.

Para 1.984 y 1.985 se prevé un mejoramiento sustancial del déficit de Balanza de Pagos, debido a la disminución considerable del pago por concepto de amortizaciones por parte del sector privado respecto a 1.983, y por la disminución en transferencias de capital. Por otro lado, los intereses totales a pagar disminuyen por la disminución de los intereses de la deuda privada, por la baja en su saldo. Sin embargo, éste no es un hecho significativo para la disminución del déficit total de Balanza de Pagos. En 1.984, el déficit de Balanza de Pagos se situaría en 1.500 millones de dólares. Es de hacer notar que el logro de este menor déficit para 1.985 es consecuencia en gran parte, del aumento de las exportaciones totales. Este es un fenómeno que bajo todas las hipótesis, estaría contribuyendo a disminuir el déficit en Balanza de Pagos en 1.985.

Si suponemos, ahora, que el sector público logra refinanciar sólo la mitad de su capital vencido y el sector privado no logra ningún tipo de refinanciamiento (caso de la Hipótesis II), entonces la situación de Balanza de Pagos

se empeora aún más, llegándose en 1.983 a niveles de déficit prácticamente insostenibles. Esto es consecuencia de la fuerte presión que sobre la Balanza de Pagos estarían ejerciendo los 10.100 millones de dólares que por concepto de amortizaciones, habría que erogar en 1.983. A esto hay que agregar el incremento en las salidas de capital respecto a la Hipótesis I. Se estaría así obteniendo un déficit en cuenta de capital de 13.100 millones de dólares que, unido al déficit en cuenta corriente, estaría dando un saldo negativo total de 14.800 millones de dólares.

En los años 1.983 y 1.984 se produce una disminución del déficit total, aunque permaneciendo a niveles superiores a los registrados para estos mismos años bajo la Hipótesis I. Esta disminución se debe principalmente al menor pago de amortizaciones que hay que realizar en 1.984 y que disminuyen en 7.200 millones de dólares respecto a 1.983, lográndose así un déficit en cuenta de capital de sólo 1.500 millones de dólares. A esto habría que agregar también la disminución registrada en las salidas de capital, tanto en 1.984 como en 1.985. Además, hay que señalar el hecho de que los intereses a pagar por concepto de deuda en 1.984 y 1.985 disminuyen, pues los saldos de deuda sobre los cuales se calculan, son menores debido al pago de amortizaciones en 1.983. Este hecho produce un mejoramiento en los

saldos en cuenta corriente, respecto a la Hipótesis I, llegándose incluso a obtener un leve saldo positivo de 600 millones de dólares en 1.985. Estos hechos, y los supuestos subyacentes de comportamiento para las otras variables, conducen a un déficit en Balanza de Pagos de 3.000 millones de dólares en 1.983 y 1.300 millones de dólares en 1.985.

Por supuesto, y como ya se dijo anteriormente, ésta es la hipótesis más pesimista que se ha formulado.

Bajo los supuestos de una hipótesis mucho más optimista (Hipótesis III), en la cual el sector público logra refinanciar la totalidad de su capital vencido y el sector privado la mitad, se produce una disminución importante del déficit global de Balanza de Pagos para 1.983 en comparación con las Hipótesis I y II, ya que el monto a pagar por concepto de amortizaciones ascendería sólo a 2.000 millones de dólares. Se logra así un déficit total de 5.600 millones de dólares, gracias a la reducción del déficit en cuenta de capital a 3.900 millones de dólares.

En 1.984 y 1.985, sin embargo, se obtienen déficits globales superiores a los obtenidos bajo la Hipótesis I, debido fundamentalmente, a las amortizaciones de capital que deberá realizar el sector privado y que alcanzan a 2.100

millones de dólares en 1.984 y 1.800 millones en 1.985, ya que los intereses se mantienen prácticamente a los mismos niveles y no influyen significativamente en los saldos en cuenta corriente que se obtienen en comparación a la Hipótesis I. El déficit total obtenido en 1.984 sería de 2.600 millones de dólares y en 1.985 de 600 millones.

Considerando finalmente la posibilidad de que se cumpla una hipótesis intermedia (Hipótesis IV), en la cual tanto el sector público como el sector privado logran refinanciar la mitad de sus capitales vencidos, se obtendría en 1.983 un déficit global en Balanza de Pagos considerablemente alto, del orden de los 12.400 millones de dólares, ya que la amortización de capitales sería en este caso de alrededor de 8.400 millones de dólares, lo cual también determina un déficit de 10.700 millones de dólares en cuenta de capital.

En 1.984 y 1.985, sin embargo, se logra una mejor situación del saldo de cuenta corriente, y es más, obteniendo un leve superávit de 500 millones de dólares en 1985. Este hecho se debe fundamentalmente a la disminución de los intereses a pagar en comparación con la Hipótesis I, sin embargo esto se ve contrarrestado por las mayores amortizaciones de capital que hay que realizar y que alcanzan en 1.984

a 3.800 millones de dólares y a 3.900 en 1.985. De esta manera se obtienen saldos negativos en cuenta de capital para estos años. Considerando conjuntamente los saldos en cuenta corriente y los saldos en cuenta de capital, los déficits en balanza de pagos serían de 3.200 millones de dólares en 1.984 y de 600 millones en 1.985.

Los resultados obtenidos en la balanza de pagos bajo cada una de las hipótesis planteadas, tendrán sus efectos en la evolución de las reservas internacionales del país, tal como se analizará en el punto siguiente.

6. EL MOVIMIENTO DE ACTIVOS INTERNACIONALES EN EL PERIODO
1.983 - 1.985 Y SUS POSIBLES IMPLICACIONES

En el punto anterior se han descrito cuáles podrían ser los resultados esperados en el comportamiento de la Balanza de Pagos a partir de un conjunto de hipótesis que afectan sobre todo al comportamiento de la deuda externa del país. Los resultados de este ejercicio predictivo muestran que en todos los casos para los tres años considerados, es de esperar una disminución, no sólo de la posibilidad del refinanciamiento y sus efectos directos e indirectos, sino también de la evolución del mercado petrolero y de que pueda producirse un crecimiento económico en los años 1984 y 1985, crecimiento que a su vez, está condicionado por la disponibilidad de recursos externos tal y como se comentará más adelante.

El efecto del resultado de la balanza global sobre la posición de los activos internacionales se muestra en el Cuadro N° 6-1, y como podrá observarse, algunas de las alternativas analizadas quedan descartadas por el hecho de que es imposible alcanzar niveles negativos en los activos internacionales disponibles. Esto quiere decir que, a partir de nuestros supuestos, la situación eventual de un financiamien

POSICION DE LOS ACTIVOS INTERNACIONALES SEGUN LAS DIFERENTES HIPOTESIS

AÑOS : 1983, 1984 y 1985

(En Miles de Millones de Dólares)

A Ñ O S	Activos Inter nacionales al Comienzo del Año	Saldo de la Balanza de Pagos	Activos Inter nacionales al Final del Año
<u>HIPOTESIS I</u>			
1983	14,2	-7,3	6,9
1984	6,9	-1,5	5,4
1985	5,4	-0,1	5,3
<u>HIPOTESIS II</u>			
1983	14,2	-14,8	-
1984	-	-3,0	-
1985	-	-1,3	-
<u>HIPOTESIS III</u>			
1983	14,2	-5,6	8,6
1984	8,6	-2,6	6,0
1985	6,0	-0,6	5,4
<u>HIPOTESIS IV</u>			
1983	14,2	-12,4	1,8
1984	1,8	-3,2	-
1985	-	-0,6	-

Fuente : Cálculos propios.

to parcial de la deuda pública y un refinanciamiento de la deuda privada vencida, aún suponiendo una fuerte reducción de las importaciones y un crecimiento de las actividades internas, así como una recuperación del mercado petrolero, los egresos de divisas serían de tal magnitud que superarían con creces el monto de las disponibilidades de activos internacionales.

Así mismo, la alternativa descrita como Hipótesis IV, en la cual se alcanza a financiar parcialmente la deuda pública y privada vencida, se hace inviable a partir de 1.984, manteniendo todos los supuestos relativamente optimistas que ya antes se han comentado.

De nuestras alternativas, tan sólo la Iay la IIIa y las soluciones intermedias serían susceptibles de suceder realmente, ya que los déficit consecutivos de la Balanza de Pagos pueden ser cubiertos por la disponibilidad de activos externos prevista. Sin embargo, aún debe considerarse el hecho de que existe un nivel mínimo de activos internacionales que deben ser mantenidos en calidad de reservas estratégicas, que usualmente se establecen en un monto equivalente a tres (3) meses de importaciones de bienes y servicios, a los cuales en nuestro caso deberíamos añadirle los dólares requeridos como reservas operativas de la industria

POSICION DE LOS ACTIVOS INTERNACIONALES, RESERVA ESTRATEGICA PARA IMPORTACIONES
Y RESERVA OPERATIVA DE P.D.V.S.A.

AÑOS : 1983, 1984 y 1985

(En Miles de Millones de Dólares)

	<u>HIPOTESIS I</u>			<u>HIPOTESIS II</u>		
	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
1. 3 meses de Importaciones de bienes y servicios	3,5	3,8	4,1	3,5	3,8	4,1
2. Reserva estratégica P.D.V.S.A.	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
3. Sub - Total (1 + 2)	6,00	6,30	6,60	6,00	6,30	6,60
4. Activos Internacionales Disponibles	6,9	5,4	5,3	8,6	6,0	5,4
5. Saldo (4 - 3)	0,9	-0,9	-1,3	2,6	-0,3	-1,2

Fuente : Cálculos propios.

la mitad de ésta, hipótesis optimista, la estabilidad del signo monetario no está garantizada. Aún asumiendo las proyecciones oficiales en el sentido de que puede esperarse un incremento del PTB de 2,5 % y 4,6 % en 1.984 y 1.985, previsiones muy difíciles de sostener, no se estaría en condiciones de mantener el stock de activos financieros externos que se requieren para la reserva estratégica, y lo que tal vez es peor aún, poder sostener el funcionamiento de la industria petrolera sin necesidad de recurrir al endeudamiento externo para financiar sus operaciones normales.

Hay que recordar además, que dentro de los activos internacionales se están contabilizando las existencias revalorizadas del oro, cuyo precio en el mediano plazo nadie es capaz de preveer con exactitud. Dadas nuestras hipótesis, es previsible una posible venta de oro con el objeto de afrontar requerimientos de divisas para financiar los déficit de Balanza de Pagos.

En síntesis podríamos decir que son muy altas las probabilidades de una depreciación mayor del bolívar con respecto a la situación actual, y por tanto, es muy difícil que se pueda producir un incremento significativo del crecimiento económico en los próximos dos años, a menos que se puedan volver a repetir acontecimientos similares a los de

1.974, hechos muy poco probables.

La economía venezolana está irremediablemente atada al petróleo y sus circunstancias; esta dependencia tiende a profundizarse ahora que ya no existe ese margen de seguridad que ofrecía una amplia disponibilidad de reservas y un acceso, prácticamente automático, al sistema financiero internacional. Si no podemos disponer de recursos para importar, es muy difícil mantener el nivel del PTB, y por tanto, la dimensión de la Demanda Agregada, la que tenderá a caer como consecuencia tanto de las restricciones públicas como privadas; es en este sentido que las importaciones de bienes y servicios muestran una estructura de alta rigidez. Resulta muy poco probable, por no decir imposible, que conjuntamente con toda esta situación pueda lograrse un incremento del producto bruto y, por tanto, es de esperar una disminución del nivel de vida en el país en los próximos años.

La reducción de las reservas internacionales, el cada vez más difícil acceso al endeudamiento externo y la estabilidad, en el mejor de los casos, del mercado petrolero, conjuntamente con una grave situación en materia de endeudamiento y una poca credibilidad para el inversionista nacional en la estabilidad del bolívar definen un cuadro de fuertes restricciones financieras que afectarán no sólo al comportamien

to de la inversión pública y privada, sino también a la capacidad de consumo nacional de los residentes.

Debe tenerse en cuenta que la economía venezolana se ha hecho mucho más compleja en estos últimos diez(10) años con respecto a lo que era en los primeros años de la década de los sesenta, cuando se tenía un aparato industrial reducido y un sector externo mucho más manejable en el sentido de que era menos rígida la estructura de nuestras importaciones y prácticamente inexistente la presión de la deuda externa. Hoy, en cierto sentido, la dependencia del financiamiento de la economía interna con respecto a la disponibilidad de activos internacionales es mucho mayor que antes, dado el alto componente importado, no sólo en el consumo intermedio, sino también en el consumo final.

Es cierto que el país ha sido conducido en los últimos años bajo la sombra de una bonanza pasajera que se refleja precisamente en la situación crítica de nuestra Balanza de Pagos y su evolución previsible. Una política financiera exageradamente expansionista, un deterioro progresivo en la relación de intercambio, distorsiones crecientes en los precios internos, conjuntamente con el mantenimiento de un tipo de cambio que mantuvo por muchos años una importante sobrevaluación del bolívar con respecto al dólar, no podían conducir a otra situación. Se ha edificado un aparato indus

trial no sólo costoso e ineficiente, amparado por un proteccionismo arancelario y un subsidio que alcanzó niveles impresionantes, sino altamente dependiente de las importaciones, tanto de insumos como de endeudamientos externos, cuya transformación en generador de divisas es sumamente difícil, dada su orientación sectorial y su onerosa estructura de costos, así como su profundo nexo al comportamiento del sector público. Frente a una situación conformada de esta manera, las soluciones no lucen fáciles, ni poco traumáticas. Parece inevitable que un proceso de ajuste exige cambios profundos en la sociedad venezolana, cuyos efectos sociales y políticos aún no parecen claros, pero que en todo caso su mirán al país en un ambiente muy distinto al que hemos estado acostumbrados, sobre todo en los últimos años. Es decir, podemos pasar de una situación donde todos y cada uno podía mejorar en forma creciente su nivel de bienestar, a una donde es inevitable el desmejoramiento, producto de un incremento del costo de vida y, seguramente, de una regresividad en la distribución del ingreso.

Es poco probable la hipótesis de algunos antes oficiales, según la cual el país podría de nuevo avanzar en su crecimiento en 1.984 y 1.985, basado sobre todo en un incremento de la actividad privada que haría crecer la inversión arrastrando con ello el resto de la economía. Hoy la

dependencia de la dinámica interna del comportamiento de la demanda agregada del sector público es mayor que nunca; esto es producto del fuerte progreso del intervencionismo estatal en la economía que aconteció sobre todo después de la elevación del precio petrolero en 1.974. El sector productivo privado y el consumo no público están estrechamente atados a los vaivenes del presupuesto nacional, y esta relación define una característica estructural que no puede ser alterada en forma sensible en los próximos dos años; si el gasto público decrece, es muy difícil un crecimiento significativo del PTB.

Por otra parte, el crecimiento de la inversión privada depende, ante todo, de la tasa real de rentabilidad esperada en el largo plazo, la que en situación de gran incertidumbre, tiene que ser significativamente más alta que la ya acostumbrada. La alta rentabilidad real del capital exigida para poder promover un crecimiento significativo de la inversión privada, capaz de sustituir el papel dinamizador del gasto público, tiene grandes implicaciones sobre la distribución del ingreso, en el sentido de provocar una disminución de la renta real de los asalariados. El Estado, por restricciones financieras, no podrá continuar su generosa política de redistribución de ingreso, lo que empeorará aún más la renta real de los ciudadanos. Las implicaciones

sociales y el costo político implícito en las decisiones de política económica que deben tomarse (en materias como: control del crecimiento de los salarios reales, disminución de las cargas sociales, reducción del nivel de atención social pública, etc.), con el objeto de producir un cambio estructural en la economía venezolana que reduzca la dependencia de ésta con respecto al comportamiento del sector público, son tales que dudamos que pueda haber un tránsito más o menos acelerado hacia una nueva situación. En este sentido, creemos que la racionalidad política predominará sobre la racionalidad económica, atrasando con ello la posibilidad de superación de los factores estructurales críticos.

Otras muchas conclusiones podrían ser deducidas de estas notas, pero pensamos que al lector debe dejársele en libertad para que formule sus propias apreciaciones en torno al futuro. Además, aún falta aclarar el comportamiento de muchas variables, algunas de ellas no económicas que, con toda seguridad, inciden en el acontecer nacional de una manera que incluso puede ser más decisiva que las relaciones aquí analizadas.