

I. INTRODUCCION

1. Alcance del Trabajo

En este documento se presentan algunas previsiones en materia de Balanza de Pagos y flujo de divisas para el período comprendido entre 1985 y 1987.

Estas previsiones han sido estimadas sobre la base de dos grandes conjuntos de hipótesis, que hemos denominado optimista, una, y pesimista, la otra. Los resultados, más que referirse a una predicción precisa, definen un rango o intervalo dentro del cual es posible se desenvuelvan las variables objeto de análisis.

A continuación se hace un comentario general sobre los resultados oficiales del sector externo para 1984. Posteriormente se detallan las hipótesis base y las proyecciones de la Balanza de Pagos.

Como punto final del documento se incluyen unas consideraciones generales en torno a la economía venezolana y las posibilidades de política económica.

2. La Balanza de Pagos de 1984

Aunque aún no se disponen de los resultados definitivos y completos sobre la Balanza de Pagos y el movimiento de las reservas internacionales del país para 1984, las cifras parciales que hasta ahora se han anunciado, permiten adelantar algunas conclusiones en torno al desenvolvimiento de las variables esenciales durante el año en cuestión.

En primer lugar, es de hacer notar el resultado que arrojó la Balanza Global al mostrar un superávit estimado preliminarmente en una cifra cercana a los 2.100 millones de dólares; superávit que contrasta ampliamente con el saldo de la misma cuenta en 1982 y 1983, años en los cuales se experimentó un déficit de 2.560 millones de dólares y un pequeño superávit de 400 millones de dólares, respectivamente.

Este resultado superavitario para ser explicado, exige un análisis del comportamiento de algunas variables que afectan en forma determinante al flujo de ingresos y egresos de divisas.

a) Exportaciones petroleras.

En materia petrolera, tanto el volumen de producción como de exportación efectivamente realizado en 1984, resultó ser menor que lo previsto inicialmente por PDVSA, aunque el valor nominal de las exportaciones superó en casi 9% las estimaciones de 14.640 millones de dólares. Este aumento del valor de las exportaciones, unos 140 millones de dólares, se produce, en principio, por una mejora del precio promedio del petróleo exportado que superó, según PDVSA, los 27 \$/barril, cuando se esperaba inicialmente que alcanzara 26,70 \$/barril.

b) Otras exportaciones.

En lo que se refiere a esta variable, las exportaciones no petroleras del sector público alcanzaron un nivel mayor que el estimado, unos 950 millones de dólares, producto sobre todo de un importante crecimiento de las exportaciones de SIDOR y del sector petroquímico, aunque las exportaciones del sector aluminio fueron menores que las esperadas.

Con respecto a las exportaciones privadas, según estimaciones de la Asociación de Exportadores de Venezuela, también recogidas por el I.C.E. y el propio B.C.V., éstas ascenderían a 412 millones de dólares para 1984, unos 39 millones de dólares más que lo inicialmente estimado.

c) Importaciones de bienes.

En cuanto a las importaciones de bienes de los sectores no petroleros, éstas mostraron un aumento que puede considerarse como muy leve, dadas las expectativas que habían sobre esta partida.

En efecto, las importaciones de bienes no petroleros entre 1983 y 1984 se incrementaron en un 10%, unos 610 millones de dólares, cifra bastante inferior a las estimadas inicialmente. Este resultado es producto, en primer lugar, de los efectos negativos que sobre el flujo de bienes importados tiene el régimen de control de cambios implementado por RECADI. En segundo lugar, la caída en el P.T.B. de las actividades internas, en relación a las expectativas, operó en el sentido de una mayor reducción de las importaciones de bienes.

Pero no sólo actuaron causas internas; la revalorización del dólar que ocurrió durante 1984 en el resto del mundo, abarató nuestras importaciones que no provienen de Estados Unidos, las cuales representan aproximadamente un 48% de las mismas.

Otro aspecto a ser destacado en esta materia se refiere al bajo nivel en la importación de maquinaria y equipos, que significaría una reducción paralela de la capacidad productiva al no estarse reponiendo el desgaste de los activos fijos.

Es importante hacer notar que, si se tiene en cuenta la evolución

del Índice de Precios Ponderado de nuestras importaciones, el nivel real de éstas estaría acercándose a los alcanzados a finales de la década de los sesenta y comienzos de los setenta, es decir, antes de que se produjera el brusco ascenso de los precios petroleros, lo cual es un indicador del reajuste que está sufriendo la economía nacional. No obstante debe tenerse en cuenta el carácter más complejo y dependiente de las importaciones que hoy debe tener el sector productivo interno, razón por la cual puede presumirse que la caída en el nivel del P.T.B. interno ha sido mayor que la estimada preliminarmente por el B.V.C.

Adicionalmente, las importaciones del sector petrolero también fueron menores a las previstas por PDVSA en unos 110 millones de dólares. Esta reducción sería consistente con la reducción en la producción, ya comentada, y un ajuste en los planes de expansión del sector ante la evolución prevista del mercado para los próximos años; expectativas que están muy influenciadas por los acontecimientos recientes en la materia.

d) Deuda Externa.

De todos los rubros de la Balanza de Pagos, los egresos por concepto de pagos de principal e intereses, referidos a la deuda privada externa fueron los que mostraron los resultados más inesperados.

En efecto, según las cifras hechas públicas por el Ministerio de Hacienda, los egresos por concepto de amortización de la deuda privada tan sólo alcanzaron la cifra de 26 millones de dólares, que resulta muy inferior a la estimada, teniendo en cuenta un saldo de la deuda privada para finales de 1983 cercano a los 7.400 millones de dólares.

Este inesperadamente bajo egreso, por concepto de amortización, tiene su origen obviamente en el riguroso control de divisas que está llevando a cabo el Gobierno a través de RECADI en un esfuerzo por que el sector privado utilice sus activos externos y/o refinance la deuda con los acreedores internacionales.

Adicionalmente, pueden calificarse de muy bajos los egresos por concepto de intereses sobre la deuda privada, estimándose que en 1985 los intereses atrasados no pagados en 1984, deben ascender a unos 280 millones de dólares. Este atraso tiene también su origen en la lentitud en el proceso de reconocimiento de la deuda privada por parte de RECADI, hecho que ha generado fuertes reclamos por parte de la banca internacional, dado el extraordinario atraso en el pago de estas acreencias.

En lo que se refiere a la deuda pública externa, los egresos muestran una mayor cercanía relativa a las previsiones, teniendo en cuenta sobre todo, que las cifras suministradas preliminarmente, muy probablemente no incluyan en su totalidad los egresos que por estos motivos se produjeron durante el mes de diciembre de 1984. Hay que mencionar, no obstante, que las tasas de interés han mostrado un comportamiento hacia la baja, lo que posiblemente implique unos egresos totales por este concepto, menores que los estimados para 1984 en unos 150 millones de dólares.

e) Otras partidas.

Es de presumir, aunque no se hayan adelantado cifras, que los egresos por concepto de transferencias unilaterales y viajes y turismo, hayan mostrado un descenso mayor que el estimado, evidenciando una elasticidad con respecto al tipo de cambio mayor que la presumida en las diferentes proyecciones.

Esta reducción es, obviamente, producto de la caída en el ingreso y de los niveles alcanzados por el precio de la divisa en el mercado no controlado, y por la utilización de activos en moneda extranjera por parte del sector privado para financiar sus egresos por viajes y turismo, situación que se desprende al analizar las cifras de viajeros durante 1984 que no muestran una alteración significativa en su número.

f) Inflación y tipo de Cambio de Paridad.

El índice de inflación afecta la evolución del tipo de Cambio de Paridad y éste a las importaciones de bienes y servicios, sobre todo aquellas no sometidas al control de cambios.

En lo que respecta a la tasa de inflación, medida a través del índice de precios al consumidor, el Gobierno estimó su nivel en un 16%, si se utiliza el método puntual diciembre 83 - diciembre 84.

Este nivel del índice de precios al consumidor es tradicionalmente más bajo que el índice de precios al por mayor, dado el nivel de subsidios al consumidor final y, particularmente en el año 1984, a la aplicación del sistema de regulación de precios a nivel del consumidor que fue implementado por el Gobierno, congelando prácticamente los precios de los bienes y servicios durante los dos últimos meses del año, como paso previo a la eliminación del sistema administrado de precios. Esto se realizó mediante un Decreto que obliga a todo aquel que desee aumentar los precios a participarlo con 60 días de anticipación.

En todo caso, debe reconocerse que el manejo en materia de precios ha permitido mantener éstos en niveles acordes con las modificaciones en el tipo de cambio, aunque son muchas las solicitudes para

proceder a reajustes durante 1985. Podría decirse que la política del Gobierno consiste en suavizar el impacto inflacionario, y con ello disminuir las presiones a una nueva sobrevaluación del signo monetario.

Por estas razones, se calcula que el tipo de Cambio de Paridad del Poder de Compra, partiendo del supuesto de que su valor era de 7,50 Bs./\$ a comienzos de 1984, sería de 8,50 Bs./\$ para finales del mismo año, teniendo en cuenta la evolución de la inflación interna y externa.

II. Hipótesis de comportamiento de las variables determinantes de la Balanza de Pagos en el período 1985 - 1987.

A. Ingreso de Divisas.

Uno de los rasgos más característicos de los acontecimientos recientes que han afectado el sector externo de la economía venezolana es, la mayor dependencia que del sector petrolero hoy se tiene como proveedor corriente de divisas. En efecto, si bien para 1982 las exportaciones petroleras representaron cerca del 40% del total de ingresos de divisas, incluyendo las transacciones corrientes y de capital, para 1984 esta participación se habría elevado al 71%; hecho que es producto, fundamentalmente, de la fuerte disminución de la entrada de capitales, por las restricciones crediticias internacionales que nos han afectado.

Esta situación puede tender a mantenerse en los próximos años a pesar de que no sea favorable el desenvolvimiento del mercado petrolero que, como se sabe, pasa en estos momentos situaciones críticas, dada la incertidumbre tanto en materia de precios como de volumen exportado.

A los efectos de estas proyecciones se ha asumido un rango de variación del precio promedio de exportación cuyo límite inferior sería de 25,07 \$/barril, es decir, 2 \$/barril por debajo del precio inicialmente previsto por los órganos oficiales, y un límite máximo de 27,074/barril que ha sido inicialmente estimado por el Gobierno, y que consideramos como la situación optimista dentro de este cuadro de perspectivas a la baja.

En materia de volumen exportado se asumen las cifras estimadas por PDVSA y que han servido de base a la construcción del escenario

central presentado por CORDIPLAN como marco cuantitativo para el VII Plan de la Nación; estos volúmenes están justificados en base a la continuación de los programas de refinación y sustitución interna de derivados que adelanta la industria petrolera. Sin embargo, es de hacer notar que estas cifras podrían eventualmente elevarse, dependiendo de la política que Venezuela siga ante la OPEP.

En todo caso, el país disminuirá su ingreso nominal de divisas por concepto petrolero en los próximos tres años en relación a 1984 (Ver cuadro II-1). En términos reales habrá un deterioro a pesar de la disminución esperada en la tasa de inflación internacional, tal y como se muestra en el gráfico II-1, según el cual el poder adquisitivo del barril exportado se ha deteriorado en 6,4% desde 1981 a 1984. Dadas las expectativas de inflación internacional, esta caída del poder adquisitivo continuará en el lapso bajo análisis, caída que podría ascender a 17% en 1987 respecto a 1981 en la hipótesis más optimista (Ver gráfico II-2).

La evolución prevista en materia petrolera, en principio, no podrá ser compensada por los incrementos que en forma optimista puedan esperarse para las exportaciones no petroleras de bienes que tendrían un incremento interanual en términos nominales, cercano al 15%. Sin embargo, hay que tener en cuenta que la inflación interna y la política cambiaria anunciada para 1986 y 1987 podrían afectar negativamente este ritmo de expansión, al irse anulando progresivamente la rentabilidad en bolívares del sector, a no ser que se definan los mecanismos fiscales compensatorios equivalentes. Por esta razón, se ha estimado como probable una situación pesimista de mantenimiento del nivel nominal en dólares previsto alcanzar en 1985 por las exportaciones no petroleras de bienes, es decir, unos 1.500 millones de dólares, en cuyo caso estas exportaciones no podrían contribuir a atenuar los efectos de la caída en los ingresos petroleros por exportaciones previsto para 1985 (Ver cuadro II-2).

Cuadro II-1

PODER ADQUISITIVO DE LAS EXPORTACIONES Y DEL PRECIO PROMEDIO DE REALIZACION PETROLERO

AÑO	EXPORTACIONES PETROLERAS CORRIENTES (m³)	PRECIO PROMEDIO DE REALIZACION CORRIENTE \$/bar	INDICE DE PODER ADQUI- SITIVO (BASE 1974)	EXPORTACIONES PETROLERAS CONSTANTES (m³)	PRECIO PROMEDIO DE REALIZACION CONSTANTE \$/bar
1950	2149	2.17	54.56	3938	4.01
1951	2210	2.19	54.75	4042	4.00
1952	2343	2.13	55.22	4243	3.86
1953	2336	2.08	55.35	4228	3.76
1954	2341	1.96	55.65	4205	3.52
1955	2305	1.94	56.63	4070	3.43
1956	2215	1.91	58.15	3809	3.28
1957	2333	1.85	58.67	3977	3.15
1958	2324	1.87	59.04	3936	3.17
1959	2226	1.81	61.07	3645	2.96
1970	2380	1.85	64.30	3701	2.88
1971	2905	2.36	67.67	4293	3.49
1972	2929	2.52	72.94	4016	3.45
1973	4450	3.71	84.31	5276	4.40
1974	10762	10.53	100.00	10762	10.53
1975	8493	10.99	108.93	7797	10.09
1976	8802	11.25	114.53	7685	9.82
1977	9225	12.61	126.86	7272	9.94
1978	8705	12.04	139.78	6228	8.61
1979	13673	17.69	154.57	8646	11.44
1980	16301	26.44	174.95	10461	15.11
1981	19094	29.71	180.57	10574	16.45
1982	15859	27.47	182.12	8598	15.05
1983	13760	25.31	175.92	7833	14.39
1984	14770	26.57	172.46	8563	15.40
PROYECCION HIPOTESIS OPTIMISTA					
1985	13930	27.07	181.10	7692	14.95
1986	14190	27.07	190.16	7462	14.24
1987	14820	27.07	199.66	7322	13.56
PROYECCION HIPOTESIS PESIMISTA					
1985	12500	25.07	181.10	7123	13.84
1986	13140	25.07	190.16	6910	13.18
1987	13540	25.07	199.66	6781	12.56

(*)Indice de precios ponderado de las importaciones y ajustado por el tipo de cambio del dolar con respecto a otras monedas

FUENTE:Calculos propios

EXPORTACIONES PETROLERAS

(mmm\$)

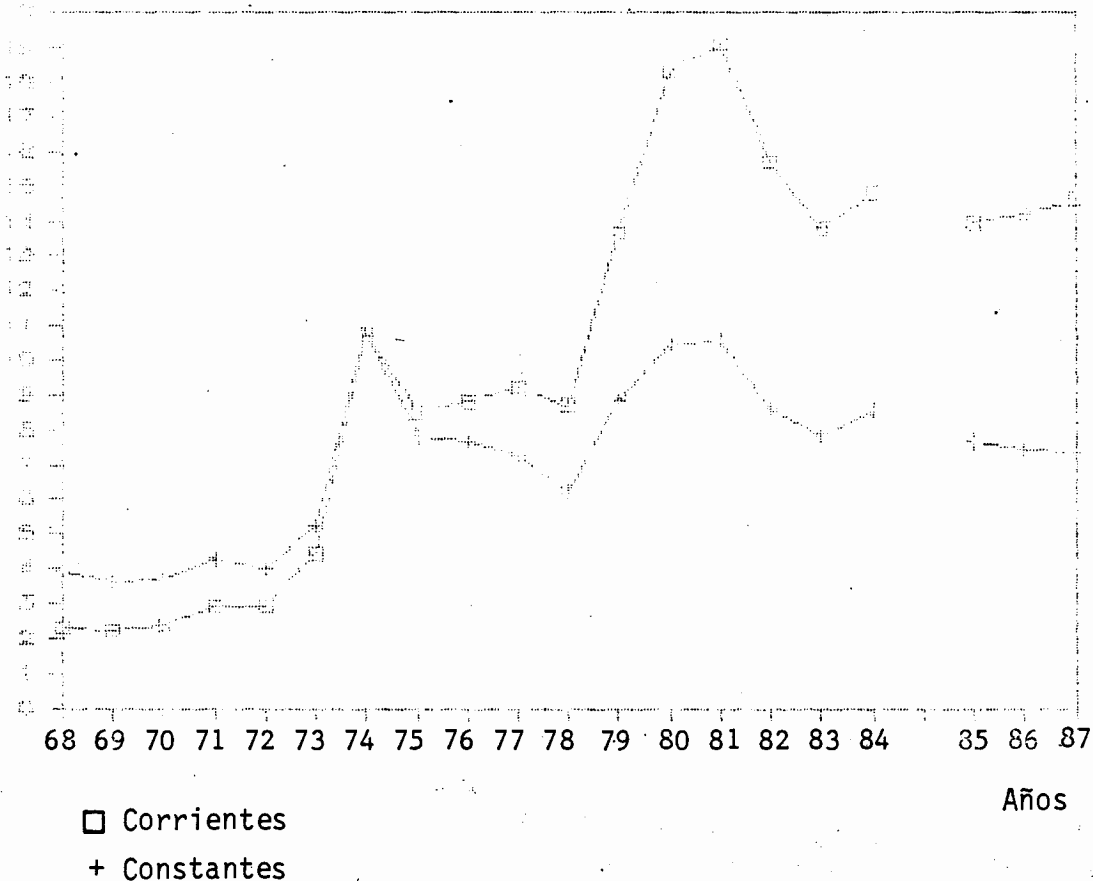
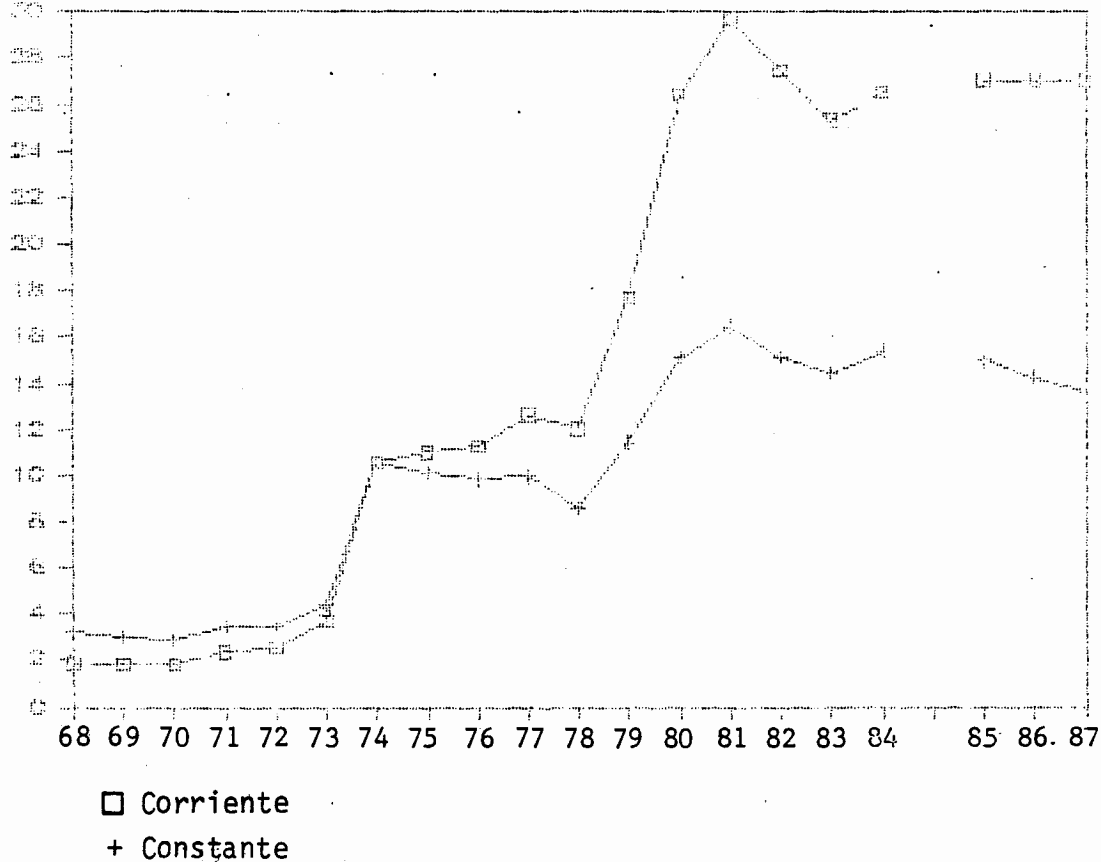


Gráfico II-2

PRECIO PETROLERO

(\$/barril)



Cuadro II-2

VARIACION DE LOS INGRESOS DE DIVISAS POR
EXPORTACIONES DE BIENES: PERIODO 1985-1987
(mmm \$)

	<u>1984 - 1985</u>		<u>1985-1986</u>		<u>1986-1987</u>	
	<u>HO</u>	<u>HP</u>	<u>HO</u>	<u>HP</u>	<u>HO</u>	<u>HP</u>
Variación de los ingresos de divisas por concepto de exportaciones petroleras	-0,84	-1,87	+0,26	+0,24	+0,42	+0,40
Variación de los ingresos de divisas por concepto de exportaciones no petroleras de bienes	+0,23	0,23	+0,23	0,00	+0,25	0,00

Nota: HO= Hipótesis Optimista; HP= Hipótesis Pesimista.

Fuente: Cálculos propios.

Otro rubro relativamente importante de ingresos de divisas, equivalente aproximadamente a las exportaciones no petroleras, lo constituyen los ingresos factoriales que proceden básicamente del rendimiento de los activos internacionales en poder de residentes tanto públicos como privados. Los ingresos por este concepto ascendieron en 1982 a 2.560 millones de dólares de los cuales el 76% eran ingresos percibidos por el sector público. Durante 1983 y 1984 las divisas percibidas por este concepto han sufrido una reducción considerable, producto sobre todo, de los cambios cualitativos y cuantitativos en los activos internacionales.

En efecto, para 1983 y 1984, los ingresos factoriales se redujeron aproximadamente en 45% con respecto a 1982, a pesar de las elevadas tasas de interés internacionales. Esto se debe fundamentalmente a los siguientes factores: disminución del nivel de activos internacionales, y resistencia a la repatriación de intereses por parte del sector privado (Ver gráfico II-3).

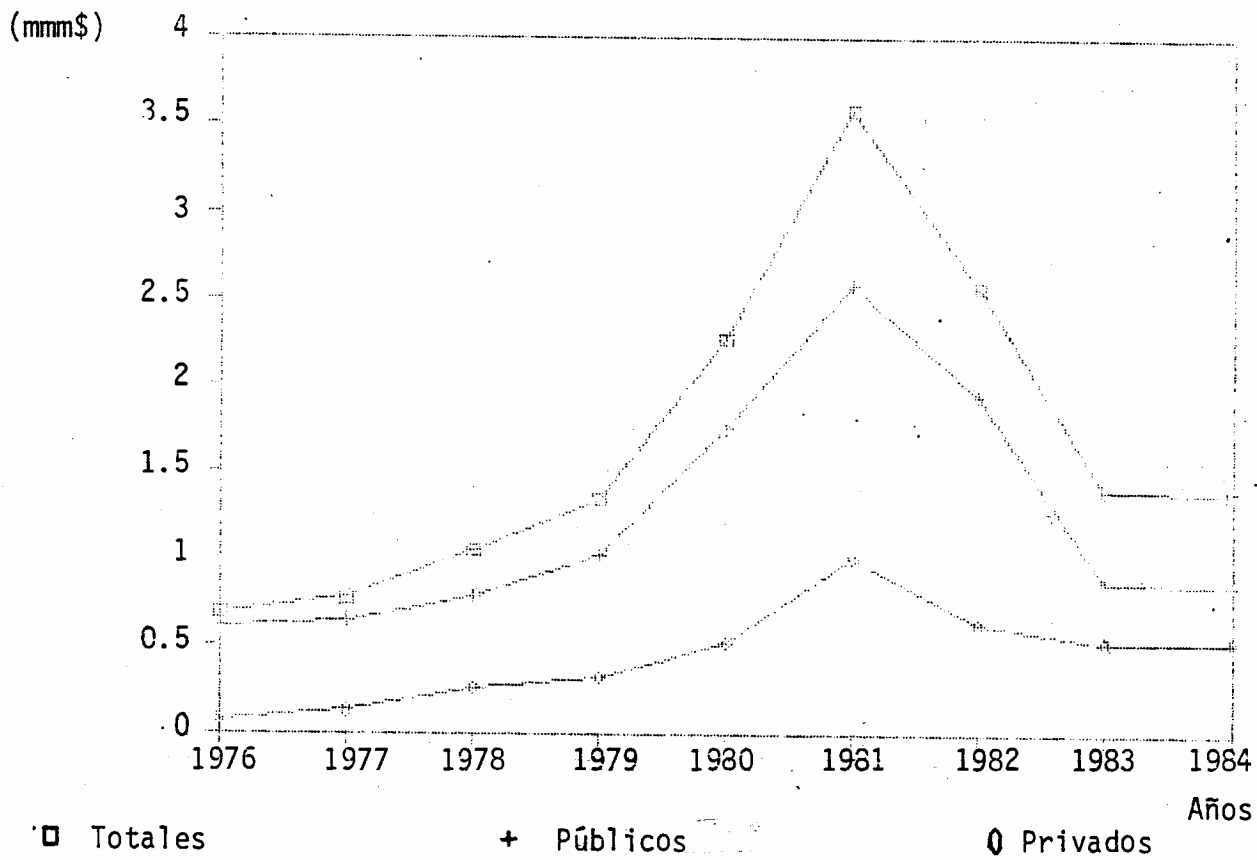
Debe tenerse en cuenta que, si bien el nivel de reservas internacionales no ha sufrido una merma entre 1984 y 1982, parte del nivel actual de éstas se debe a una revalorización del oro equivalente a unos 3.000 millones de dólares, operación que en modo alguno incrementa el rendimiento de nuestras colocaciones externas.

La operación de centralización de las divisas del sector público en manos del B.C.V., hace depender, casi exclusivamente, los ingresos factoriales externos públicos de las colocaciones de las reservas internacionales en el sistema financiero internacional; por ello estos ingresos dependen de la evolución de este nivel de reservas y de la tasa de interés en el mercado internacional del dinero. Si las tasas de interés mantienen su tendencia a la baja, esto, como es lógico, afectará negativamente los rendimientos esperados. En el peor de los casos, pareciera razonable estimar que en los próximos años la tasa no se elevaría más allá del 11%, es decir, no volvería a alcanzar los elevados niveles de 1982.

A partir de estos supuestos, es posible que, en el caso optimista -baja tasa de interés y mantenimiento del nivel de reservas-, el nivel de ingresos factoriales de origen externo se encuentre en los próximos tres años en una cifra similar a la de 1984. De ser más elevadas las tasas de interés, a pesar de mayores déficits en la Balanza de Pagos, los ingresos por este concepto podrían elevarse en 1985 y 1986 en unos 200 y 100 millones de dólares respectivamente con respecto a 1984, para luego alcanzar un nivel similar en 1987, producto sobre todo, de una caída en

Gráfico II-3

INCREMENTO FACTORIAL EXTERNO



el nivel de reservas. En todo caso, las variaciones en este rubro no parecen ser significativas con respecto al resto de las variables que deben considerarse.

En cuanto a los servicios no factoriales, no se preveen cambios sustanciales con respecto a lo acontecido en los tres últimos años, aunque es posible que experimente un cierto aumento en los ingresos por turistas, rubro que podría alcanzar una cifra cercana a los 390 millones de dólares para 1986 y 1987, lo que significaría un incremento del 25% con respecto a 1982. La evolución de esta variable dependerá fundamentalmente de la tasa de inflación interna y la política cambiaria; las previsiones aquí planteadas suponen el mantenimiento de una relativamente importante subvaluación del bolívar con respecto al dólar en el mercado libre y una evolución adecuada de la oferta interna de servicios de apoyo a la actividad turística.

En lo que se refiere a los ingresos en Cuenta Capital, como ya se mencionó, ha habido una caída muy importante con respecto a 1982, pasando de un monto de 19.790 millones de dólares a sólo unos 920 millones de dólares en 1984. Esta fuerte reducción está obviamente relacionada con la paralización en la contratación de nuevas deudas, tanto públicas como privadas, así como la merma en la repatriación de capitales.

Igualmente se ha producido una disminución en los ingresos por inversión privada externa, partida que se redujo en un 54% si se compara 1982 con 1984. Aunque es de notar que esta partida seguirá siendo no significativa en el contexto de nuestra Balanza de Pagos, no previéndose que en el período de análisis supere los 200 millones de dólares aún en el caso optimista.

Si se mantiene una política de endeudamiento público circunscrita fundamentalmente al endeudamiento de carácter comercial y si, además, no se inician grandes proyectos con elevados componentes importados y si se mantiene la situación de baja liquidez en la banca internacional, producto no sólo de lo que acontece en el sector petrolero, sino también la mayor demanda de fondos por parte de los países desarrollados que han iniciado un período de auge; es previsible que las entradas de capital no alcancen, en ninguna circunstancia, los dos mil millones de dólares.

Por supuesto, una variable que podría alterar estas previsiones, es la repatriación de capitales. Como es sabido, el nivel de estos ingresos es prácticamente indeterminado, dada la multitud de circunstancias que alteran su comportamiento; pero es obvio que el clima de confianza, así como las necesidades internas de liquidez, son dos elementos que parecieran ser determinantes en la decisión de repatriar; es por ello que la política cambiaria, el escenario petrolero y la creditabilidad que inspira la acción del Gobierno son claves en cuanto a esta materia se refiere. Dada nuestra perspectiva global y asumiendo el carácter imponderable de esta variable, estimamos como cifra posible, una similar a la alcanzada en 1983, es decir, unos 500 millones de dólares.

B. Egresos de Divisas.

Con respecto a las importaciones de bienes de carácter no petrolero, se ha producido una evolución más favorable que la esperada. Esta situación puede ser consecuencia de varios factores concomitantes: en primer lugar, no sólo ha disminuido considerablemente la importación de artículos suntuarios, sino que también se ha reducido la importación de maquinarias y repuestos a la par que ha continuado el proceso descendente de la inversión pública y privada en un contexto de una

demanda deprimida y elevada capacidad ociosa del activo fijo; por otra parte, la situación de incertidumbre y la disminución del nivel de de manda pública y privada es muy probable que haya reducido los niveles deseados de inventarios e incluso puede haberse alterado la relación entre inventarios y nivel de ventas, a pesar de la incertidumbre cambiaria. Adicionalmente, tendría que agregarse la paulatina sustitución que se ha venido experimentando en materia de pro ductos agropecuarios.

Todas estas circunstancias podrían estar incidiendo en un cambio es tructural de la relación entre las importaciones, la variación del producto y la tasa de cambio, que explicaría una modificación equivalente a un 30% del valor estimado de estas relaciones, en base al comportamiento histórico experimentado en los años anteriores a 1983.

El mantenimiento o no de esta nueva situación dependerá no sólo de la política cambiaria, sino también del ritmo de inflación interna y la velocidad y signo del crecimiento de las actividades internas.

Si se mantiene la política de ajuste del tipo de cambio en base a la Paridad del Poder de Compra relativo del bolívar, obviamente se anularía el efecto desfavorable que produce una tendencia a la sobrevaluación progresiva de la moneda al erosionarse más rápido su poder adquisitivo interno que el externo. Una política de este tipo exige, como es natural, ajustes cambiarios más o menos frecuentes que a su vez generan presiones inflacionarias internas. En principio, y de acuerdo a los li neamientos generales del VII Plan de la Nación, se procedería a una uni ficación cambiaria a comienzos de 1986, en base a la Paridad del Poder de Compra del bolívar con respecto al dólar, relación que podría alcanzar los 9,10 Bs./\$ U.S.A., si la inflación para el año 1985, medida por el Índice de Precios al por Mayor, es del orden de 13% y suponiendo que al Tipo de Cambio de Paridad del bolívar con el dólar era a comienzos

de 1984 de Bs. 7,50 por dólar U.S.A.. De ajustarse a una paridad cambiaria menor, es probable entonces que la unificación cambiaria se efectúe a un tipo de cambio sobrevaluado, sobre todo si se confirman los bajos niveles de inflación esperados para la economía norteamericana (3% en 1985). Una nueva sobrevaluación, incluso en el caso de una disminución del nivel del producto interno, podría implicar el mantenimiento del control de cambio y posiblemente del nivel de los aranceles, si se quiere mantener en niveles similares a los actuales, el egreso de divisas por concepto de importaciones.

El otro factor que puede afectar el comportamiento actual del nivel de importaciones, está asociado al ritmo de crecimiento y el nivel del P.T.B. de las actividades internas. Es probable, como se dijo, que la capacidad ociosa del activo fijo, construido sobre todo en la segunda mitad de la década de los setenta, sea tal, que a pesar de la caída de las inversiones que ha experimentado la economía venezolana, al menos en los últimos cuatro años, aún pueda mantenerse el nivel de producción e incluso, soportar alguna reactivación sin que se incurra en nuevas importaciones de equipos. Sin embargo, un crecimiento sostenido requiere, al menos, de importaciones para reponer el capital desgastado. Por esta razón, no es, a nuestro juicio, prudente suponer que la baja en las importaciones de activos fijos y repuestos pueda mantenerse por mucho tiempo si se produce una recuperación sostenida lo suficientemente sólida como para generar la confianza suficiente que permita la elaboración y puesta en marcha de nuevas inversiones y/o detener el proceso de descapitalización del sector productivo interno. Bajo estas consideraciones, cabría esperar que, en caso de una elevación del nivel de confianza, una reducción máxima equivalente a un 25% en el nivel de importaciones y si las relaciones históricas entre tipo de cambio efectivo y variación del P.T.B. se mantuvieran.

Sobre la base de estas consideraciones y calculando un intervalo

de crecimiento de las actividades internas, para el período considerado, que sea consistente al resto del conjunto de las hipótesis, se ha previsto la evolución de las importaciones de bienes no petroleros que se muestra en el cuadro II-2.

Cuadro II-2

EVOLUCION ESTIMADA DE LAS IMPORTACIONES Y
VARIABLES ASOCIADAS. PERIODO: 1985-1987

	<u>1985</u>		<u>1986</u>		<u>1987</u>	
	<u>HO</u>	<u>HP</u>	<u>HO</u>	<u>HP</u>	<u>HO</u>	<u>HP</u>
- % variación del PTB de las actividades internas.	2,6	0,0	5,0	2,0	4,2	4,0
- Tipo de Cambio de Paridad del Poder de Compra relativo a comienzos de año.	8,50		9,14		11,07	
- Valor de las importaciones de bienes no petroleros mmm\$ (1)	7,63	7,44	8,09	7,66	9,40	8,89

Nota: (1) Téngase en cuenta que la hipótesis pesimista supone un nivel de crecimiento menor.

Fuente: Cálculos propios.

En lo que se refiere a las importaciones del sector petrolero, se mantienen los supuestos oficiales según los cuales se continuará ajustando el programa de inversiones de la industria, así como se irá progresivamente sustituyendo importaciones de insumos del sector. Es de

notar que en términos relativos, la disminución de importaciones en es te sector, ha sido significativa al disminuir aproximadamente en un 50% el valor de lo importado en comparación con 1982. En el período de la proyección se estima que estas importaciones de bienes no sobre pasarán el nivel de los 810 millones de dólares en cualquier caso.

En lo que respecta a las importaciones de servicios de seguros y fletes, están fuertemente correlacionadas a las importaciones de bienes estimándose que ascenderán a un 10% del valor de estas últimas; porcentaje que es acorde a la relación detectada históricamente.

Otro rubro relativamente importante dentro de las importaciones de servicios no factoriales, es el de los egresos por concepto de viajes y turismo, los que han experimentado una fuerte reducción en cuanto al valor de las divisas adquiridas para este uso, tal y como se mencionó en el punto anterior.

De mantenerse una tasa de inflación que no anule la importante sub valuación del bolívar en el mercado libre de divisas, así como una tasa de crecimiento moderada o nula en las actividades internas, es previsible que los egresos de divisas por concepto de turismo y viajes al exte rior no superen los 700 millones de dólares en los próximos tres años, lo que significaría una caída importante con respecto a 1982, año en que se calcula que por este concepto egresaron más de 2.800 millones de dólares.

El otro rubro de egresos que tiene sustancial significación para el movimiento de nuestra Balanza de Pagos, está asociado a los pagos del servicio de la deuda externa tanto pública como privada. A estos efectos se muestra en el cuadro II-3 la posible evolución de la situación del endeudamiento con el resto del mundo.

Cuadro II-3

DEUDA EXTERNA
(miles de millones de dolares USA)

	HIPOTESIS OPTIMISTA			HIPOTESIS PESIMISTA		
	1985	1986	1987	1985	1986	1987
DEUDA EXTERNA TOTAL	30.07	29.10	25.57	30.07	27.86	25.08
DEUDA PUBLICA EXTERNA	24.42	23.36	21.76	24.42	23.35	21.75
DEUDA PRIVADA EXTERNA	5.65	4.72	3.79	5.65	4.49	3.33
SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA	5.49	5.94	6.31	6.11	6.80	7.12
SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA	4.55	4.44	4.90	5.06	4.93	5.36
Amortizacion	2.00	2.04	2.60	2.00	2.04	2.60
Intereses	2.55	2.40	2.30	3.06	2.89	2.76
SERVICIO DE LA DEUDA PRIVADA EXTERNA	0.95	1.31	1.41	1.05	1.87	1.75
Amortizacion	0.31	0.93	0.93	0.31	1.17	1.18
Intereses	0.64	0.58	0.48	0.74	0.71	0.57
NUEVOS ENDEUDAMIENTOS EXTERNOS	0.50	1.00	1.00	0.50	1.00	1.00
PUBLICOS	0.50	1.00	1.00	0.50	1.00	1.00
PRIVADOS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Fuente: Calculos Propios

En cuanto al sector público, la entrada en vigencia del esquema de refinanciamiento de la deuda determinará el grueso de los egresos de capital, no previéndose importantes nuevos endeudamientos a no ser que los niveles de las reservas internacionales caigan por debajo de los considerados como mínimos estratégicos. Es posible, sin embargo, que se incurran en nuevos endeudamientos moderados, principalmente con organismos multilaterales y por razones de créditos comerciales por parte de algunas empresas del Estado e institutos autónomos.

En relación al sector privado, el aspecto más resaltante ha sido los bajos egresos por pagos de principal y de intereses que al no ser pagados en su vencimiento, se convierten de hecho en nueva deuda. Como es sabido, las erogaciones por estos conceptos están normadas básicamente por los llamados convenios N° 2 y N° 5, suscritos entre el B.C.V. y el Ejecutivo Nacional. En base a estos convenios se espera un incremento de la salida de divisas por amortización en 1985 con respecto a unos 930 millones de dólares, una vez que comiencen los pagos de acuerdo a las normas previstas en el convenio N° 2. Los pagos a ser realizados en 1985 están referidos, tanto a la amortización de las deudas contraídas antes de febrero de 1983, menores a 250.000 dólares, como a los pagos que se hagan por el mercado no controlado.

Es necesario aclarar que las empresas que se acojan al convenio N° 5, no realizarán de hecho amortización alguna en 1985, ya que la adquisición de bonos de la deuda pública del Gobierno Federal de los Estados Unidos constituye una adquisición de activos financieros, por lo que debe registrarse no como amortización de una deuda sino como una salida de capital. Se estima por este concepto un egreso de 360 millones de dólares durante 1985.

En relación a los intereses, su monto está determinado no sólo por

el saldo de la deuda, sino por el nivel de la tasa de interés en el mercado financiero internacional. La incertidumbre en los cambios de estas tasas hace difícil prever los egresos por intereses, ya que son múltiples las variables que concurren en su determinación, y en particular aquellos factores que están asociados a la situación del dólar norteamericano, la evolución del déficit de la Balanza Comercial y del Gobierno Federal de los Estados Unidos, así como el ritmo de crecimiento de las economías desarrolladas que requieren más recursos financieros. En los actuales momentos se experimenta una tendencia a la baja en los niveles de la tasa de interés, ubicándose la tasa LIBOR para préstamos a 90 días a un nivel aproximado de 8,7% anual; nada garantiza el sostenimiento de esta tendencia en los próximos meses, ya que cualquiera de los factores antes mencionados podría alterar su desenvolvimiento, sobre todo la presión creciente por una depreciación del dólar y el efecto del elevado incremento de la actividad económica norteamericana sobre el mercado del dinero.

Por estas razones se ha considerado un intervalo de variación que está definido por una hipótesis optimista que consiste en un sostenimiento de los relativamente bajos niveles actuales de la tasa de interés y una hipótesis pesimista que define un límite máximo que equivale a una elevación de 2 puntos en la mencionada tasa. En ambos casos se ha mantenido el diferencial sobre el LIBOR, tal y como han sido estimados oficialmente: 1 1/4 para la deuda privada y 1 1/8 para la deuda pública.

III. Proyecciones de la Balanza de Pagos

Dados los dos posibles escenarios planteados, el comportamiento de la Balanza de Pagos para el período 1985-1987, presenta los saldos que se pueden observar en el cuadro III-1.

El resultado global de la Balanza, en el caso de la visión optimista, muestra, en general, cifras positivas o equilibradas. Estas son producto del conjunto de supuestos asumidos en cuanto a la evolución de los principales conceptos que influyen en la Balanza, tanto por el lado de los ingresos como de los egresos.

La Balanza Comercial presenta saldos positivos para los dos escenarios estudiados. Los correspondientes a la versión optimista, están entre los 6 y 7 mil millones de dólares, menores a los saldos obtenidos en los años 1983 y 1984. En la Hipótesis Pesimista los saldos que se obtienen son, obviamente, un poco menores, entre 5.000 y 6.000 millones de dólares anuales. Es interesante destacar que estos elevados saldos en la Balanza Comercial, se acercan a los obtenidos en 1980-81, años del último boom petrolero (Ver gráfico III-1); la diferencia estriba en que, en la actualidad, el saldo se debe, fundamentalmente, al bajo nivel de importaciones, mientras que en aquel momento se debió al alto nivel de exportaciones. Si bien el bajo nivel de importaciones es favorable desde el punto de vista del Sector Externo, el mismo puede tener repercusiones negativas sobre la economía interna al dificultar el proceso económico por falta de insumos de origen externo. Sin embargo, este hecho incentiva la sustitución de importaciones, aunque en un plazo más largo.

En cuanto a la Balanza de servicios no factoriales se observa que conserva su signo negativo a lo largo del período de la proyección, lo que es característico en la estructura de nuestra Balanza de Pagos y, en general, la de todo país no desarrollado. Sin embargo, el peso negativo ha bajado de nivel en relación a 1982 y años anteriores, determinado

ESTADÍSTICA DE PAGOS

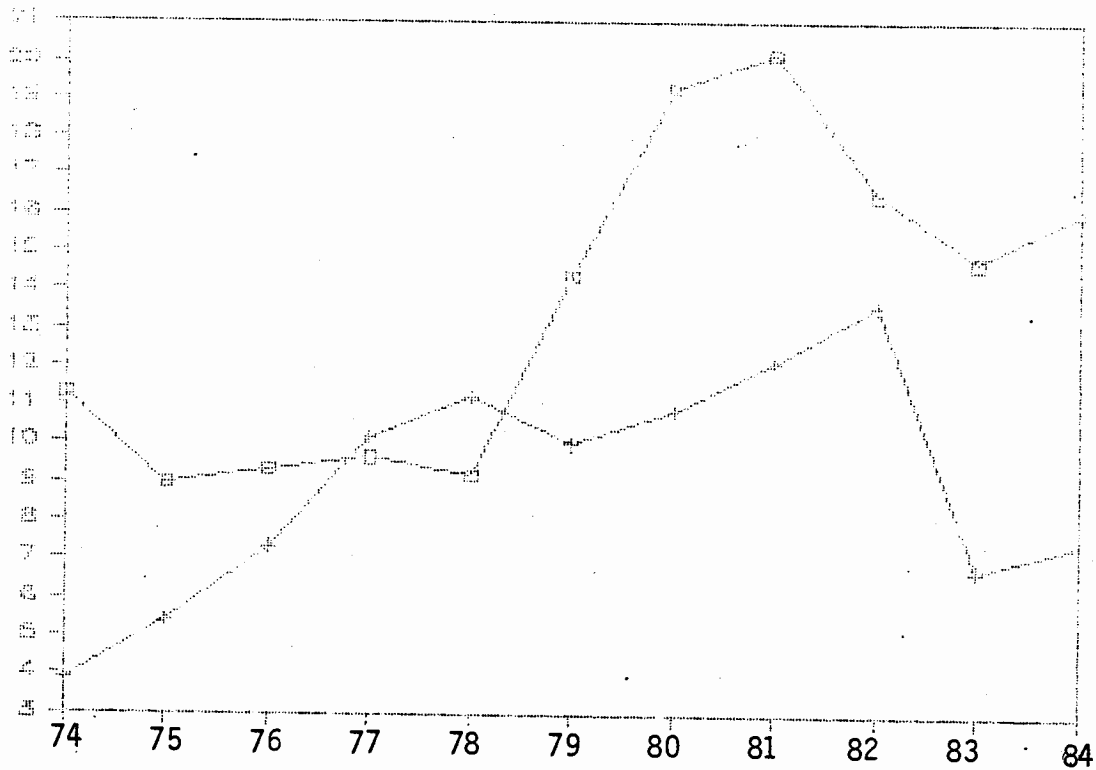
(millones de dólares USA)

	HIPÓTESIS OPTIMISTA			HIPÓTESIS PESIMISTA		
	1985	1986	1987	1985	1986	1987
Total Exportaciones de bienes	15.43	15.92	16.80	14.40	14.54	15.04
Exportación Petrolera	13.95	14.15	14.82	12.90	13.14	13.54
Otras Exportaciones	1.50	1.73	1.98	1.50	1.50	1.50
Total Importaciones	8.44	8.83	10.21	8.25	8.40	9.70
Importaciones Petroleras	0.51	0.74	0.51	0.51	0.74	0.51
Otras Importaciones de Bienes	7.93	8.09	9.40	7.44	7.66	8.89
SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL	6.98	7.10	6.37	6.15	6.24	5.34
Total Exportaciones de Servicios	1.25	1.30	1.34	1.25	1.29	1.33
Exportaciones de trans. y seguros	0.39	0.40	0.40	0.39	0.39	0.39
Exportaciones de viajes y turismo	0.37	0.39	0.39	0.37	0.39	0.39
Exportaciones de otros servicios	0.37	0.51	0.55	0.37	0.51	0.55
Total Importaciones de Servicios	3.16	3.24	3.16	3.16	3.22	3.03
Importaciones de Transporte y segur.	0.54	0.59	1.02	0.52	0.54	0.57
Importaciones Viajes y Turismo	0.55	0.55	0.59	0.55	0.56	0.59
Importaciones Servicio Gobierno	0.35	0.35	0.28	0.35	0.35	0.25
Importaciones de Otros Servicios	1.35	1.35	1.20	1.35	1.38	1.12
Transferencias Unilaterales netas	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20
SALDO BALANZA DE SERVICIOS NO FACT.	-2.14	-2.16	-2.02	-2.13	-2.13	-1.70
Total Ingresos Factoriales	1.37	1.37	1.43	1.58	1.48	1.36
Ingresos Factoriales del Sector Pub.	0.84	0.84	0.70	1.05	0.95	0.83
Ingresos Factoriales Sector Privado	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53
Total Egresos Factoriales	3.39	3.16	2.95	4.01	3.90	3.53
Intereses Deuda Pública Externa	2.55	2.40	2.30	3.06	2.69	2.76
Intereses Deuda Privada Externa	0.64	0.58	0.49	0.74	0.71	0.57
Remisión de Utilidades	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
SALDO BALANZA SERVICIOS FACTORIALES	-2.02	-1.81	-1.55	-2.43	-2.52	-2.18
SALDO BALANZA CUENTA CORRIENTE	2.62	3.13	2.82	1.59	1.79	1.26
Total Salidas de Capital	3.97	4.07	4.53	3.51	4.71	5.23
Amortización Deuda Pública Externa	2.00	2.04	2.50	2.00	2.04	2.50
Amortización Deuda Privada Externa	0.31	0.93	0.93	0.31	1.17	1.18
Transferencias de capital	1.30	1.10	1.00	1.50	1.50	1.50
Otras Salidas de Capital	0.36					
Total Entradas de Capital	1.15	1.68	1.70	1.12	1.62	1.62
Inversión Extranjera	0.15	0.18	0.20	0.12	0.12	0.12
Repatriación de Capitales	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Endeudamiento Público	0.50	1.00	1.00	0.50	1.00	1.00
Endeudamiento Privado	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros Ingresos de Capital	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
SALDO BALANZA CUENTA CAPITAL	-2.82	-2.39	-2.83	-2.67	-3.09	-3.66
SALDO BALANZA DE PAGOS	.00	0.74	-0.01	-1.10	-1.29	-2.40
TOTAL RESERVAS INTERNACIONALES	14.29	15.03	15.02	13.19	11.90	9.50

Gráfico III-1

BALANZA COMERCIAL

(mm\$)



- Exportaciones
- + Importaciones

Años

fundamentalmente, por la disminución de las importaciones, la baja sustancial de los egresos por concepto de viajes y turismo y transferencias unilaterales. Estas observaciones son válidas para las dos hipótesis contempladas.

Los servicios factoriales, por otra parte, presentan un saldo negativo para todo el período, siendo mayor en la Hipótesis Pesimista que en la Optimista, debido principalmente al mayor pago de intereses que efectúa el país por concepto de la Deuda Externa.

La evolución del saldo de servicios factoriales en los últimos años, muestra una tendencia al aumento del signo negativo. Esto es el reflejo de lo que se ha acontecido con los ingresos por intereses que obtiene el país por la colocación de sus activos internacionales.

El resultado de los saldos comentados conduce a la obtención de saldos positivos en la Cuenta Corriente para todo el período en ambas hipótesis. Estos son posibles, gracias a los elevados saldos en la Balanza Comercial que permiten financiar los déficits en servicios, y cubrir los déficits de la Cuenta Capital.

Por último, el saldo en la Cuenta de Capital es negativo para las hipótesis trabajadas producto, fundamentalmente, de los egresos de capital que significa la amortización de la Deuda Externa, tanto pública como privada, y de las transferencias de capital. La diferencia entre ambas hipótesis se debe a los supuestos sobre transferencias de capital y las condiciones de amortización de la Deuda Externa Privada.

Los saldos negativos de la Cuenta de Capital contrastan fuertemente con el resultado obtenido en 1982, cuando las entradas de capital alcanzaron casi 20.000 millones de dólares, siendo gran parte de ellas por concepto de endeudamiento público y privado, lo que originó un saldo positivo cercano a los 4.000 millones de dólares. Desde entonces, las

entradas no superan los 1.700 millones de dólares anuales, por lo que es imposible compensar, al menos, las salidas de capital antes mencionadas.

Del análisis anterior se puede concluir que la Balanza de Pagos ha sufrido cambios estructurales a partir de 1983, y que éstos tienden a consolidarse, configurando una Cuenta Externa que refleja una actividad interna apoyada totalmente en el ahorro nacional, a diferencia del pasado cuando se basaba, en parte, en el ahorro externo. De esta forma la Cuenta Capital, que durante varios años permitió financiar buena parte de los egresos de divisas, ha sido sustituida por la cuenta comercial, que debe generar un superávit importante para financiar nuestras necesidades externas.

Finalmente se puede afirmar que, bajo los supuestos de la hipótesis optimista, nuestra Balanza de Pagos no presenta una situación deficitaria. La consecuencia de ello sería que el sector externo disminuiría su carácter fuertemente restrictivo y obstaculizador a una evolución más dinámica de la economía interna.

En relación a la Hipótesis Pesimista, se puede concluir que, aún cuando los saldos de la Balanza de Pagos son negativos, éstos no constituyen una restricción insoportable para el país, ya que el nivel actual de reservas internacionales, producto de la gestión del año 1984, permite financiar déficits menores durante algunos años. Estos déficits tendrían como contraparte positiva la posibilidad de crecimiento de las actividades internas.

IV. Algunas consideraciones en torno a la Balanza de Pagos y la Política Económica.

El equilibrio de la Balanza de Pagos es un resultado que, en sí mismo, no tiene significado alguno. Un resultado semejante, en determinadas circunstancias, puede ser consecuencia de un proceso contractivo de la economía interna o de uno expansivo.

La disponibilidad de divisas es un recurso financiero cuya finalidad es permitir alcanzar determinados objetivos de política económica muy asociados al tipo de cambio, al nivel de crecimiento real y al nivel de inflación interna. El incremento o el mantenimiento del nivel de reservas permiten contar con una mayor holgura para implementar políticas de recuperación pero, en sí mismos, no determinan el éxito o fracaso de tales políticas.

En este sentido, el nivel de reservas internacionales que actualmente posee el país, es producto de una recesión importante de las actividades internas, un control riguroso de la oferta de divisas, un atraso en el pago de la deuda externa, e incluso de operaciones meramente contables y/o legales. El monto de estas reservas viene a constituir una especie de restricción que, dadas ciertas circunstancias, limita los efectos de las políticas expansivas y, con ello, el nivel de la tasa de crecimiento. Esta limitación se hace menor en la medida en que se tenga éxito en los procesos reestructuradores que alteren las relaciones entre el crecimiento interno y los requerimientos de divisas, procesos que en general se desenvuelven en horizontes de mediano y largo plazo.

Por estas razones, el nivel adecuado de reservas internacionales debe ser calificado en función de las características de las políticas trazadas (sustitución de importaciones, promoción de exportaciones, deuda pública, etc.) y la expansión probable de la economía nacional, así como la evolución, sobre todo de las exportaciones petroleras.

Por otro lado, es necesario precisar que aún alcanzando tasas de crecimiento positivas, no necesariamente mejora el nivel de vida promedio del venezolano, ya que al margen de la estructura de la distribución de ingresos, un aumento del nivel de vida exige un crecimiento real del producto por encima del crecimiento poblacional que en promedio ascendió al 3,24% durante la década de los setenta. Esto quiere decir que la economía interna junto al poder adquisitivo de nuestras exportaciones petroleras, debería crecer a una tasa cercana al 4% anual para que se mejore el nivel de vida.

El logro de un crecimiento de esta magnitud no es imposible para los próximos 2 ó 3 años, al menos en cuanto se refiere a los requerimientos de divisas, ya que el país dispone de reservas que podrían soportar ciertos niveles de déficits en la cuenta externa, sobre todo teniendo en cuenta los resultados de 1984; déficits que dependerán, no sólo del desempeño del mercado petrolero y financiero internacional, sino también de la forma como se administre la política fiscal, monetaria y cambiaria.

En relación a la política económica, si bien hasta ahora no se tiene una visión completa que permita indagar los detalles y el grado de coherencia de las decisiones gubernamentales, pareciera que se ha partido del axioma de una capacidad productiva ociosa que, en principio, permitiría una expansión de la demanda sin fuertes presiones sobre la Balanza de Pagos. Sin embargo, a nivel desagregado es necesario preguntarse si dicha capacidad ociosa corresponde o no a los sectores donde es posible incrementar el consumo, además sería conveniente examinar en qué medida la política restrictiva (administrativa o legal) de importaciones afecta el uso de esa capacidad ociosa, sobre todo de aquellas industrias muy dependientes de insumos importados. Es necesario recordar que la industria en Venezuela, aún en los años de auge, ha mantenido considerables márgenes de capacidad ociosa en cuanto a la capacidad

técnica del equipo se refiere, revelando una de las características permanentes de la tecnología, cuál es su adaptación a la escala de los mercados y al abanico de factores productivos disponibles; por esta razón es conveniente tomar con cuidado la consideración axiomática referida al nivel de ociosidad del capital instalado, más aún cuando se toma en cuenta el ya largo período de disminución de la inversión que se inició en el país en 1979.

En cualquier caso, el crecimiento interno exige un proceso de acumulación que, en la circunstancia más favorable, se circunscribirá, al menos, a requerimientos de capital de trabajo; de la magnitud de esta variable dependerá el ritmo del crecimiento. En este sentido las preguntas que surgen son las siguientes: ¿habrá excedente suficiente para la reposición del capital y nuevas inversiones cuando el sector empresarial enfrenta una situación financiera difícil por los reembolsos que habría que hacer para afrontar el servicio de la deuda? ¿Podrá el sector público estimular la demanda agregada en circunstancias en que el presupuesto del gobierno central supone una caída importante de los gastos reales? ¿Podrá elevarse el consumo privado si el ajuste salarial no es superior a los cambios de la tasa de inflación?

Todo parece indicar que si se quiere un aumento de la actividad económica se deben producir cambios en la concepción de la política económica. En particular aparece como necesario incurrir en una política fiscal deficitaria que pueda financiar un incremento de la demanda del sector público.

Otra materia que requiere de una profunda revisión es la que se refiere a la inversión extranjera, ya no sólo por motivos tecnológicos y de mercados, sino por necesidades financieras en divisas.

Así mismo, es necesario levantar todo el conjunto de permisos y regulaciones que afectan el proceso de inversión, así como reordenar la política arancelaria simplificándola y haciéndola concordar con el manejo de los recursos públicos que se destinan a los sectores productivos. El problema del desempleo no se soluciona mediante decretos; desaparece sólo cuando aumenta el nivel de las actividades productivas. Pueden incurrir en un grave error aquellos, que viendo el panorama agregadamente, suponen que un incremento en los salarios genera automáticamente un incremento de la demanda y por ende un incremento en el producto. No debe olvidarse que son los sectores de consumo final, sobre todo los demás bajos ingresos, quienes recibieron y reciben los más altos subsidios. Al eliminarse o reducirse los subsidios directos e indirectos, un aumento del salario no necesariamente compensaría la caída del salario real y por tanto de la demanda interna. Hay que recordar que muy probablemente la capacidad ociosa disponible no está dirigida a la satisfacción de bienes de consumo con baja repercusión sobre la Balanza de Pagos, sino que está más asociada a la tradicional estructura del gasto del sector público. Además debe tenerse en cuenta la velocidad de ajuste de la inversión a cualquier ajuste del consumo; si ésta es lenta, como creemos que sea nuestro caso, y agudizada por el escenario de incertidumbre que aún podría rodear al empresario, un incremento de salario puede generar un incremento de la inflación que anule los efectos multiplicadores iniciales de un incremento de la demanda de bienes de consumo.

En circunstancias de depresión de la demanda interna, es conveniente estimular las actividades de exportación de los sectores con capacidad ociosa y que no generen presiones relativamente mayores sobre la demanda

de divisas para suplir insumos. El diferencial cambiario resulta ser un mecanismo muy apropiado de estímulo, incluso desde un punto de vista de la distribución de ingresos. Las exportaciones no tradicionales pueden contribuir no sólo a obtener mayor cantidad de divisas, sino también a crear mayor número de empleos, suplir la insuficiencia de demanda interna de algunos sectores y encadenar un proceso de recuperación económica. Debe entenderse de una vez, que la industria nacional no tiene viabilidad en el largo plazo si no se proyecta hacia el exterior; el tamaño del mercado interno por sí solo difícilmente podrá sustentar una estructura industrial eficiente. Este último argumento exige también una profunda revisión de nuestra política de sustitución de importaciones, ya que después de casi 30 años de promoción y estímulo de algunos sectores, cuyo costo social ha sido elevadísimo, es obvio que no reviste ninguna ventaja el seguirlos sosteniendo.

La prolongación de la incertidumbre del sistema múltiple de cambios es un factor de desconfianza para la inversión interna y para la repatriación del capital fugado. La utilidad cambiaria sólo es justificable en caso de la necesidad de compensar la pérdida de cambio de 4.30 concedido a la amortización del capital privado. La recuperación económica requiere que se unifique la tasa de cambio, determinada sobre un estudio empírico serio del poder adquisitivo externo del bolívar.

La pérdida del poder adquisitivo del bolívar es un hecho irreparable. El reconocimiento de esta situación puede hacerse lentamente, produciendo una expectativa no siempre favorable para los negocios, o producirse con relativa rapidez, reduciendo las expectativas e incertidumbre. La unificación cambiaria acelerada producirá ajustes violentos de precios; pero los ajustes sucesivos de precios son generalmente superiores, a los ajustes únicos, ya que los primeros permiten introducir sucesivamente elementos de expectativas de alza en relación al precio futuro.

Debe tenerse en cuenta que la fijación de la tasa de cambio no puede ser ni arbitraria ni desvinculada de la evolución del poder de compra relativo del bolívar, ya que un ajuste cambiario menor que el señalado por la paridad del poder de compra, por temor a los efectos inflacionarios internos, provoca una tendencia a la sobrevaluación del signo monetario, hecho que ha sido el causante de muchos de los problemas estructurales y coyunturales de los últimos tiempos. Una moneda sobrevaluada en nuestras actuales circunstancias provocaría, o bien un necesario mantenimiento del control de cambios riguroso, o una elevación de los niveles de protección, hechos que en ningún caso coadyuvan a la re-estructuración de la economía interna y una elevación del nivel de confianza. Por ello es recomendable que la unificación de la tasa de cambio se realice en base al nivel de la paridad del poder de compra, ajustándose con una frecuencia que estaría determinada por la magnitud del desnivel entre los ritmos de la inflación interna y externa que sea de relevancia para el país.

Estas consideraciones finales y de carácter general indican que una solución aceptable en la economía externa del país, puede significar un reto a la economía interna. Este reto impone muchos sacrificios a los consumidores, especialmente a los que tradicionalmente han disfrutado de la abundancia y de la facilidad. 1984 fue un año de ajustes y los resultados han sido satisfactorios; pero lo que queda por ajustar es más complejo porque lo que se debe tomar en consideración no se refiere tan sólo al corto plazo, sino principalmente al mediano y largo plazo.