

I. CONSECUENCIAS INMEDIATAS DE LA CAIDA DE LOS INGRESOS PETROLEROS

La evolución petrolera se refleja de una manera directa sobre dos aspectos de la economía nacional de importancia crucial: El Presupuesto del Gobierno Nacional y los mercados de las divisas. El primer aspecto es fundamental, pues el Presupuesto Gubernamental es responsable de una parte sustancial de la demanda agregada interna, de tal manera que al incidir sobre aquel también incidirá sobre ésta. El segundo aspecto no es menos importante, ya que Venezuela representa una economía muy abierta hacia el exterior. Veamos a continuación cada uno de estos aspectos.

1. Efectos sobre el Presupuesto Gubernamental

La fuerte disminución del precio petrolero en los últimos meses crea una brecha importante en el Presupuesto del Gobierno Nacional que se está ejecutando durante 1986. Los ingresos fiscales estimados, según la Ley aprobada por el Congreso Nacional a finales del año pasado alcanza los 122.800 millones de bolívares, de los cuales 68.600 corresponden al estimado de ingresos fiscales provenientes del petróleo. Estos últimos serían posibles sólo si se cumplen los siguientes supuestos de exportación y precios: 1.410.000 barriles diarios de exportación a un precio promedio de 24.5 dólares, que se convierten a moneda nacional al tipo de cambio de Bs. 7,50 por dólar. Sin embargo, la evolución petrolera tal vez no permita que se cumplan dichos supuestos. En cuanto a precios, parece haber consenso al estimarse que podrían estar alrededor de los 15 dólares por barril, promedio para el año. En relación a la cantidad hay menos acuerdo; no obstante, se considera que el nuevo estimado oficial de 1.460.000 barriles diarios es muy alto. Aquí se va a considerar como altamente probable que la exportación esté por el orden de 1.390.000 b/d, ligeramente superior al nivel del año anterior.

Los ingresos fiscales provenientes del petróleo que resultarían de darse los nuevos supuestos, estarían en el orden de los 44.600 millones de bolívares aproximadamente, es decir, una disminución de 24.000 millones de bolívares en relación a lo estimado en la Ley de Presupuesto de 1986. Si se supone que el resto de los ingresos fiscales permanece al mismo nivel, éstos caerían, en relación a la estimación inicial en casi 20%. Esto provoca tal brecha entre ingresos y egresos planeados en el presupuesto, que puede tener efectos muy importantes sobre la demanda agregada interna. Ello es particularmente cierto debido a la gran participación del Gasto del Gobierno en ella; para 1984, por ejemplo, la participación fue de 23%. En términos absolutos, el impacto es sustancial si se piensa en el efecto multiplicador que tiene el Gasto Público sobre el ingreso Nacional. Aquí, provisionalmente, se asume el supuesto de que el Gobierno no tiene posibilidades de cubrir esta brecha, dado que los instrumentos de política económica disponibles fueron agotados en el financiamiento del Plan Trienal (Ver: Luis Zambrano, Política Económica, Reactivación y Crecimiento). El objetivo que se persigue con este supuesto es centrar la atención en el problema fundamental que se plantea para cubrir la brecha presupuestaria. El mismo puede ser abandonado más adelante, sin que por ello cambien las conclusiones fundamentales de este trabajo.

Una disminución de la Demanda Agregada interna de las magnitudes sospechadas a la luz de estos datos, puede causar un elevado impacto sobre la producción y el empleo que prolongue y profundice la recesión económica más allá de los niveles esperados, frustrando de paso, las metas de reactivación de la política económica para 1986.

2. Efecto sobre el Mercado de Divisas Preferenciales

Por ser el petróleo el proveedor de más del 85% de las divisas - que se transan en el país, la dinámica de su mercado juega un papel determinante en el movimiento de las divisas en Venezuela. La disminu-

ción del precio petrolero hace surgir la expectativa de escasez creciente de divisas, por lo que surgen las respuestas dirigidas a racionalizar el uso de las mismas. Sin embargo, las respuestas son diferentes en cada mercado. Así, en el mercado controlado de las divisas, donde se transa el dólar preferencial al tipo de cambio fijo de Bs. 7,50 por dólar, la respuesta es de corte administrativo y la racionalización en el uso de las divisas, cada vez más escasas, se refleja en el mercado a través de la promesa de disminuir su entrega, al mismo tipo de cambio. La racionalización por la vía del precio, es decir, mediante el aumento del tipo de cambio se podría dar sólo como producto de la decisión que tomen los entes encargados de la política monetaria. Estas dos formas de racionalizar el uso de las divisas tienen consecuencias diferentes.

Las consecuencias que puede tener la política de mantener el tipo de cambio y racionalizar mediante medidas administrativas son diversas. En primer lugar, se estaría acelerando el agotamiento del proceso de sustitución de importaciones, reiniciado en 1984. Esto es así debido a que el dólar preferencial a Bs. 7,50 por dólar ya se encuentra altamente sobrevaluado. Desde el momento de la fijación de la paridad de Bs. 7,50, a comienzos de 1984, los precios internos han crecido a un ritmo mucho más acelerado que los precios de los principales países que nos abastecen. De esta manera, si se acepta que a comienzos de 1984 la paridad de Bs. 7,50 era un tipo de cambio alrededor de la paridad del poder de compra, después de dos años de evolución tan diferente en los precios al por mayor internos y externos, se ha ido conformando la sobrevaluación que hoy presenta nuestra moneda al tipo de cambio preferencial.

Esta sobrevaluación tiene un efecto pernicioso sobre la actividad interna; cada vez son más las actividades que no pueden desarrollarse en el país debido a que los costos internos -costos actuales para

las actividades que se desarrollan, y costos potenciales para las posibles a desarrollar- comparados con los externos, tienden a elevarse constantemente. Esta situación disminuye necesariamente la propensión a invertir en el país, estimulándose, por el contrario, la propensión a importar, es decir, a presionar de distintas formas sobre los organismos encargados de administrar las divisas. Estaríamos ubicados en una situación parecida a la de 1981 y 1982, con la diferencia que ahora existe el control de cambios para acceder a los dólares baratos al tipo de cambio fijo.

La diferencia señalada es sustancial, y de ella deriva una desventaja no despreciable que tiene la actual política. Al mantenerse el tipo de cambio fijo de Bs. 7,50, el nivel de los precios internos, y su estructura, no cambia como consecuencia de la situación petrolera, es decir, el agudo problema que se presenta en el sector externo, no se refleja internamente, al menos desde el punto de vista del consumidor. De esta manera, si se supone un mismo nivel de demanda interna, las necesidades de divisas deben ser similares a las del año anterior, o tal vez mayores, debido al estímulo a la importación que representa la sobrevaluación del bolívar. Así, los consumidores no podrán reaccionar ante la nueva situación petrolera. Como consecuencia de todo ello, los órganos encargados de racionalizar el uso de las divisas no tienen ninguna información actualizada que les ayude en su trabajo de asignar eficientemente a los diversos usos las divisas disponibles. Lo que sí tienen y sienten son las presiones de los importadores, - con necesidades crecientes de divisas. El resultado es que hay pocas divisas en relación a muchas necesidades, y los que deciden no tienen a mano información adecuada para hacerlo. Quien quiera las escasas divisas tendrá que ser eficiente a los efectos de encontrarlas, lo que no necesariamente va a significar que sea eficiente en el momento de producir y que, en el conjunto, sea eficiente la asignación de recursos resultante. El estamento administrativo es quien decide so

bre la asignación de los recursos. Un sub-producto necesario en estos procesos es la proliferación de controles aún mayores a los existentes dirigidos a tratar de garantizar el uso de las divisas para los fines que fueron solicitadas e impedir la realización de operaciones fraudulentas, pero excesivamente rentables y, por lo tanto, atractivas.

3. Los Efectos sobre el Mercado Libre

Los efectos de la dinámica petrolera sobre el mercado paralelo -o mercado libre- son bien visibles e inmediatos. La expectativa de escasez provoca el movimiento correspondiente de la demanda y lleva a la elevación del tipo de cambio. Así, el tipo de cambio en el mercado paralelo registra un salto significativo desde Bs. 14.5 por dólar aproximadamente en octubre-noviembre de 1985 a Bs. 19-19.50 en marzo-abril de 1986. Por la magnitud del salto, así como por la solidez en mantenerse, este es el más violento registrado por el tipo de cambio en el mercado paralelo. Este representa una depreciación del bolívar de 26% en un período de 4 meses. Podría afirmarse que la fuerte reacción del tipo de cambio en el mercado paralelo se corresponde con la gravedad de la caída de los precios petroleros. A partir de esta nueva situación, con un tipo de cambio tan elevado, de no actuar otros factores, es previsible que se disminuya el volumen de transacciones en este mercado, disminuyendo así la cantidad demandada de divisas.

No obstante, el tipo de cambio en el mercado paralelo no depende solamente de la situación petrolera. Sobre él también influyen las políticas que el Ejecutivo Nacional adelanta en otras áreas económicas que tocan directa o indirectamente la cuestión cambiaria. Así, la política sobre la demanda agregada es fundamental a los efectos de la evolución del tipo de cambio; el aumento de la demanda agregada interna en una situación como la presente puede presionar sobre el mercado paralelo y elevar aún más el tipo de cambio, especialmente en una situación donde las posibilidades de inversión interna son muy limitadas.

También influyen las decisiones que sobre el mercado del dólar preferencial toma el Ejecutivo a los efectos de llevar a cabo su política de racionalización de divisas preferenciales, que se expresa en el Presupuesto de Divisas y en la determinación de los artículos que no pueden ser importados con divisas preferenciales. Estas decisiones podrían influir sobre el tipo de cambio neutralizando, o más que compensando, cualquier movimiento hacia la revaluación del bolívar que el alza de los precios petroleros, en una nueva situación del mercado petrolero mundial, pudiera inducir.

El elevado tipo de cambio en el mercado paralelo tiene un aspecto positivo en el corto plazo. El abaratamiento del bolívar permite hacer exportaciones de muchos productos, y generar ganancias considerables, que en circunstancias menos favorables no se harían. Estas exportaciones generan entradas de divisas que, aunque su monto está lejos de compensar las caídas por otros conceptos, tienen efecto estabilizador en el mercado paralelo.

Los aspectos negativos de un tipo de cambio tan elevado en el mercado paralelo podrían plantearse en dos planos. El primero, referido a las posibilidades de consolidar un sector exportador no petrolero sobre esta base. En este sentido, el fuerte subsidio que significa el diferencial cambiario debe tener algún límite que está dado por la capacidad de los que conceden el subsidio: los viajeros, los que adquieren divisas para transferir al extranjero y los que hacen importaciones por este mercado; y cuya magnitud aumenta en la medida en que la expectativa sobre la economía nacional es negativa. Pero el problema grave estaría en el hecho de que este subsidio se podría estar dando a empresas relativamente ineficientes, pero que subsisten gracias al mismo. En este caso el sector exportador no tendería a consolidarse, sino que estaría induciendo hacia la exportación a muchos productores que desaparecían de esa actividad apenas mejore la expectativa. El subsidio, pues, no jugaría el papel de soporte transitorio a

la exportación mientras se alcanza un nivel dado de maduración.

El otro aspecto negativo, menos discutible, sería el estímulo que significa la existencia de los dos mercados con tales diferencias en los tipos de cambio que convierten en el mejor negocio del año el traslado de dólares de un uso a otro.

II. LA DEVALUACION NECESARIA EN EL MERCADO PREFERENCIAL

La política, alternativa a la comentada en los párrafos anteriores referente al tipo de cambio preferencial, consiste en asumir la devaluación del bolívar respecto al dólar preferencial. La devaluación en el mercado preferencial significa restarle importancia al tratamiento administrativo de la política de racionalización y hacer descansar ésta sobre el sistema de precios, fundamentalmente.

La devaluación provocaría el aumento de los precios de los bienes importados a través del mercado preferencial. Aquellos bienes producidos internamente que tengan un alto contenido importado sufrirán aumentos sustanciales en relación a los que tienen un alto contenido nacional. El aumento de los precios llevará a que los consumidores prefieran menos los productos con alto componente importado, y se trasladen hacia el resto de bienes, privilegiando a aquellos que hacen elevado uso de recursos internos. A su vez, la disminución del consumo de los bienes con alto componente importado disminuirá las necesidades de divisas para importación de su contenido externo, lo que hará disminuir las solicitudes de divisas a los órganos encargados de su administración. Si un productor nacional de bienes con alto componente importado no quiere perder su mercado en forma significativa tendrá que apelar a aumentar la eficiencia en la utilización de las divisas en particular, y de los demás recursos, en general, a fin de que la elevación de su precio no sea tan fuerte. La mayor o menor intensidad de este proceso para cada mercado en particular dependerá de la disponibilidad de sustitutos que tenga el bien correspondiente.

El resultado final de un proceso como el anteriormente descrito sería una disminución del componente importado de la producción nacional y un estímulo al uso de los bienes internos, así como un aumento

global de la eficiencia. Este sería el proceso de racionalización que se haría a través del sistema de precios. En este caso el sistema de administración de las divisas preferenciales tendría mucho menor poder en el proceso de asignación de los recursos, disminuyendo el riesgo de crear grupos de empresarios privilegiados por la vía administrativa, independientemente de las necesidades del país y de su eficiencia productiva.

Cuál debería ser el nuevo tipo de cambio para el mercado preferencial? Esta pregunta es difícil de responder. Sin embargo, se pueden hacer algunos intentos de estimación partiendo del criterio de la paridad del Poder de Compra. Si el tipo de cambio fuera aquel que iguale el Poder de Compra interno y externo de la moneda nacional tendríamos que tomar, a los efectos de hacer cálculos, los índices de precios de los bienes transables internacionalmente, para aquellos países con los cuales comerciamos, corregidos por las variaciones en los tipos de cambios, y compararlos con los internos; así se obtendría la paridad correspondiente. Si el tipo de cambio vigente fuera el de la paridad del poder de compra, los inversionistas en Venezuela no estarían muy dispuestos a producir aquellos bienes que a esta paridad no sean baratos en el país. Desde el punto de vista más general ello significaría que no se produciría aquello para lo cual no tenemos un mínimo de ventajas comparativas. Por el contrario, se invertiría en producir bienes que resulten más baratos, es decir, aquellos que presentan ventajas comparativas, ampliando así las áreas donde es posible invertir. Obviamente, una devaluación en estas circunstancias debe llevar a un reajuste de los aranceles de tal manera que no se creen elevadas barreras de protección, que nos lleve por la errónea estrategia de querer sustituir todo tipo de importación.

Si se acepta que el tipo de cambio establecido en 1984 era el de la paridad del poder de compra, de acuerdo a la evolución de los índices de precios internos y externos, para comienzos de 1986 la paridad

estaría alrededor de los 9,6 bolívares por dólar. La devaluación sería de aproximadamente 22%. El primero y segundo gran efecto de esta devaluación serían los comentados en los dos párrafos anteriores. El efecto positivo es obvio, y ese no es el que preocupa. Por el contrario, el aumento de los precios internos encierra un efecto negativo de la devaluación que tiene que ver con la inflación y el costo de vida.

Hasta este momento, se está pensando en aumento de precios por la vía de los costos, es decir, como consecuencia de un reajuste en los precios de los insumos importados. Al respecto es necesario hacer algunas comparaciones que nos pueden dar una idea del posible comportamiento de los precios. Entre 1983 y 1984 se concretó la devaluación del bolívar en el mercado preferencial que significó una disminución del poder de compra externo del bolívar de 42.6%. Asumiendo en el más extremo de los supuestos, que el índice de precios al por mayor aumentó desde 1983 hasta 1985 como consecuencia de la devaluación, la variación total de precios alcanza el 47%. Es decir, por cada 1% de devaluación ocurrió un aumento de precios al mayor de 1% aproximadamente. Esto sucede en una economía que para 1982 tenía 34 céntimos de componente importado por cada bolívar de Producto Interno Bruto. Por supuesto, este nivel de componente importado fue disminuyendo, hasta llegar a 18 céntimos por bolívar para 1985. Es decir, la economía ha venido disminuyendo fuertemente la influencia del sector externo, por lo que se puede deducir que la influencia relativa de la devaluación en la situación actual debe ser menor que en el pasado. En cualquier caso, este aumento de precios no conforma una situación inflacionaria per se. Se requiere que desde el lado monetario la misma sea posteriormente alimentada. Veremos más adelante, cuando se comente el efecto presupuestario de la devaluación, qué podría ocurrir al respecto.

El otro efecto de la devaluación, de importancia para éste y el próximo año, sería su incidencia sobre el Presupuesto Gubernamental, al establecerse como tipo de cambio para la adquisición de los dólares

a las compañías petroleras el aquí estimado como precio para el dólar preferencial, manteniendo el esquema de tipos de cambio unificados. Los ingresos fiscales petroleros alcanzarían con el nuevo tipo de cambio a los 55.500 millones de bolívares aproximadamente, 13.000 millones menos que lo estimado en la Ley de Presupuesto. Es decir, aún con una devaluación de la magnitud considerada no se alcanzarían los ingresos fiscales petroleros estimados inicialmente.

El efecto positivo de la devaluación, sobre el nivel de actividad económica interna es obvio, pues al disminuir fuertemente la brecha presupuestaria existente evita la caída brusca del Gasto del Gobierno Nacional y, por esta vía, impide una caída fuerte del nivel de actividad interna. Sin embargo, queda por comentar la objeción más comúnmente repetida a esta medida, cuál es el carácter inorgánico de la emisión de dinero, razón por la que podría ser tomada como inflacionaria.

La negación del carácter inflacionario de la medida está contenido en el comentario sobre el Presupuesto Nacional. En realidad, cuando se hace la devaluación, no se está aumentando la oferta monetaria por encima del nivel planeado en el momento en que se elaboró el Presupuesto Nacional y se calculó su efecto monetario. Al intentarse con la devaluación mantener el nivel del Gasto Público ya planeado se está, sencillamente, intentando mantener el nivel de la oferta monetaria estimada para ese nivel de gasto, dadas determinadas medidas de política monetaria. En otras palabras, si las demás cosas se dan como se habían pensado cuando se elaboró el presupuesto, el incremento de la oferta monetaria por concepto de la devaluación del bolívar en relación al dólar preferencial es nulo, pudiendo haber, incluso, un decremento, dado que ni con devaluación se generaría el nivel de Reservas Internacionales contabilizadas en bolívares, que se pretendía alcanzar cuando se hicieron los estimados de la Ley de Presupuesto. Por tal razón, la demanda agregada no está siendo estimulada más allá

de lo planeado, por lo que, por este concepto, no puede darse un mayor incremento de precios que el inicialmente estimado. En este aparte se asume el supuesto de que la oferta interna de bienes y servicios no disminuya como consecuencia de la escasez de divisas.

Completando el comentario sobre el aumento de los precios debido al reajuste de costos por concepto de la devaluación, este aumento de precios no puede constituirse en un proceso inflacionario por razones monetarias más allá del existente, por la sencilla razón de que la oferta monetaria nominal no aumentará más allá de lo planeado; por el contrario, la oferta monetaria real sí disminuirá, pues el aumento de precios que por la vía de los costos provoca la devaluación va a ser superior al inicialmente planeado.

Sin embargo, queda todavía la objeción de la inorganicidad de la emisión. La inorganicidad consiste en emitir cantidades adicionales de dinero que no se corresponde con un aumento en la cantidad de bienes y servicios ofrecidos. Pues bien, tal como se señaló en el párrafo anterior, en este caso no se trataría de aumentar la cantidad de dinero, sino de mantenerla. A este argumento se le puede objetar que se emitiría dinero a fin de mantener la cantidad de oferta monetaria, aún cuando la oferta real de bienes disminuiría como consecuencia de menores importaciones de los insumos necesarios para mantener el nivel de actividad, que es consecuencia, a su vez, de la disminución en los ingresos de divisas. De ser esto cierto, la emisión provocaría aumento de precios por razones monetarias, indudablemente. Sin embargo, una situación así sería posible hoy día sólo como consecuencia de una decisión de política económica sobre el manejo y utilización de las Reservas Internacionales, que impida destinar parte de las mismas para realizar el volumen de importaciones requeridas a fin de mantener el nivel de actividad y evitar que disminuya la oferta de bienes y servicios.

Por el contrario, si se decide utilizar parte de las Reservas para realizar las importaciones necesarias, no tendría por qué presentarse situación inflacionaria alguna, pues la inorganicidad de la emisión ha sido eliminada con ayuda de las Reservas Internacionales. Esta proposición no significa que se deben sacrificar las Reservas Internacionales a fin de apoyar una política de estímulo a la demanda agregada dirigida a hacer crecer el Producto Interno a cualquier precio, lo que se ha dado en llamar "pisar el acelerador". La riqueza acumulada del país en forma de activos internacionales líquidos tiene sentido precisamente para evitar movimientos fuertes que puedan hacer resentir la economía más allá de ciertos límites; utilizarlas en esta dirección, al mismo tiempo que se toman medidas que tiendan a reorientar la actividad económica adaptándose a las nuevas condiciones del sector externo, parece ser una actitud razonable.

En cualquier caso, el alza de los precios internos hará que la demanda agregada real interna sea menor que lo estimado inicialmente por el Gobierno Nacional, lo que llevará a la disminución del nivel de actividad económica en relación a lo esperado. Si ésta se coloca al mismo nivel que el año anterior, y continúa el proceso de sustitución de importaciones, es altamente probable que el ahorro de divisas sea sustancial sin que por ello surjan procesos de desabastecimiento interno. La situación será muy diferente si el Ejecutivo insiste en aplicar una política de racionalización administrativa de divisas que disminuya en forma drástica la entrega de las mismas al sector importador, sin que, simultáneamente se desestime el consumo de productos con alto componente importado.

CONCLUSIONES

A manera de resumen, se puede decir que cualquiera que sea la respuesta de las autoridades ante la evolución del mercado petrolero, la consecuencia inicial es una disminución de las posibilidades de importación. En el caso de que las autoridades no devalúen el bolívar en el mercado del dólar preferencial, el efecto de la nueva situación se hará sentir por el lado del control cuantitativo de la oferta de divisas. La depreciación de la moneda nacional se sentirá sólo en el mercado paralelo. Sin embargo, en la medida en que la cantidad de bienes y servicios transados en este mercado aumente su participación dentro del total de importaciones, el bolívar en términos promedios se estará depreciando. El mantenimiento del tipo de cambio al nivel de Bs. 7,50 por dólar, tendrá efectos negativos muy importantes sobre las posibilidades de inversión internas. El efecto positivo es su contribución al mantenimiento de la estabilidad de los precios. Desde el punto de vista presupuestario, una política de este tipo lleva a un déficit fiscal sustancial que podría causar una fuerte disminución de la demanda agregada interna y, por esta vía, una caída drástica del nivel de actividad económica, disminuyendo las posibilidades de empleo.

La medida alternativa que se puede tomar es la devaluación del bolívar en el mercado del dólar preferencial. Con ella se obtendrían efectos positivos muy importantes sobre la inversión permitiendo la continuación del proceso de sustitución de importaciones, una mayor eficiencia en las actividades productivas y un mejoramiento del presupuesto. El efecto negativo fundamental e inevitable sería su contribución al aumento general de precios por la vía de los costos. Sin embargo, este aumento llevaría a un cambio en los precios relativos internos favorable hacia los bienes con menor componente importado.

La devaluación, no obstante, no permite al Sector Público superar

totalmente la brecha presupuestaria. Por ello, sería interesante dejar de lado el supuesto que se asumió al comienzo de este trabajo sobre la imposibilidad del Gobierno de actuar con otras medidas de política a objeto de superar la brecha. De la evaluación de las posibilidades de actuar, así como de sus consecuencias, dependerá el juicio que nos formemos sobre el nivel del Presupuesto Gubernamental para éste y el próximo año.

Con la devaluación, el sistema de precios, como el mecanismo menos imperfecto en la asignación de los recursos, actuaría en sustitución de la acción administrativa, cerrándole el paso a la creación de mayores privilegios por vías diferentes a las de la eficiencia productiva.

Cualquier decisión que quiera postergar el ajuste del precio de la divisa preferencial significará alejarnos de la posición de paridad necesaria y, en consecuencia, hará más grave el momento en que el reajuste se convierta en inevitable, con dos consecuencias: 1) habremos transitado buen trecho por el camino que profundiza la ineficiencia, - causándose daños al aparato productivo y creando mayor incredulidad hacia nuestra economía y 2) estaremos en un punto más alto de la cima, - haciendo que el reajuste resulte más violento.

TEMAS DE LA MISMA COLECCION

- Temas de Coyuntura N°1
"La Deuda Externa de Venezuela: Situación, Perspectivas e Implicaciones". Julio 1983.
- Temas de Coyuntura N° 2
"Notas sobre las Medidas Sugeridas por el Fondo Monetario Internacional". Agosto 1983.
- Temas de Coyuntura N° 3
"¿Está Subvaluado o Sobrevaluado el Bolívar?". Enero 1984.
- Temas de Coyuntura N° 4
"El Refinanciamiento de la Deuda Externa y sus Implicaciones". Julio 1984.
- Temas de Coyuntura N° 5
"Perspectivas de la Balanza de Pagos: 1985-1987". Febrero 1985.
- Temas de Coyuntura N° 6
" El Sector Público en Venezuela: Significación y Estructura". Mayo 1985.
- Temas de Coyuntura N° 7
"La Productividad Compartida: Un Enfoque Teórico". Octubre 1985.
- Temas de Coyuntura N° 8
"Notas sobre la Base Monetaria y la Eficacia de la Política Monetaria". Diciembre 1985.

- Temas de Coyuntura N° 9

"Política Económica, Reactivación y Crecimiento". Enero 1986.

- Temas de Coyuntura N° 10

"Notas al Margen de la Lucha contra el Desempleo". Mayo 1986.

- Temas de Coyuntura N° 11

" El Debilitamiento del Mercado Petrolero y los Tipos de Cambio".
Junio 1986.