

CAPITULO I. LOS DESEQUILIBRIOS FUNDAMENTALES DE LA ECONOMIA VENEZOLANA

Los resultados macroeconómicos registrados en 1988, señalan la intensificación de los desajustes acumulados por la economía venezolana en el ámbito fiscal, cambiario, de precios y sector externo. A las deficiencias estructurales en esas esferas, se le vienen a sumar la evolución desfavorable del mercado petrolero mundial, los rezagos en la aplicación de los correctivos en materia de política económica y la reacción preventiva de los agentes económicos ante la agudización de las expectativas inflacionarias y devaluacionistas.

1. Los límites del Crecimiento de la Actividad Económica Real

El crecimiento observado de 4.2% en el Producto Territorial Bruto real durante 1988 y la reducción acusada en la tasa de desempleo, al pasar de 8.5% en 1987 a 7%, se obtuvieron al costo de fortalecer las presiones inflacionarias, agotar las reservas internacionales operativas y reasignar los recursos productivos en favor de las actividades no transables, preponderantemente. Según se aprecia en el cuadro I-1, el mayor dinamismo

Cuadro I-1

**PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL
(Tasas de Variación Interanual)**

	1987	1988 (*)
Actividades Petroleras	0.9	2.7
Actividades No petroleras	4.2	4.3
Producción de bienes	4.1	4.2
- Transables	4.5	3.8
- No Transables	2.8	5.8
Producción de servicios	4.2	4.3
Producto Interno Bruto Total	3.0	4.2

(*) Cifras Provisionales

Fuente: B.C.V., Declaración de fin de año del Presidente del Banco Central de Venezuela, enero 1988.

Este patrón de crecimiento económico, centrado en el mercado interno y en un contexto de crecientes restricciones externas, ha agudizado las presiones al déficit de la balanza de pagos (vía componente importado de la producción y consumo final), además se ha reforzado la dependencia de la actividad económica real del gasto fiscal, como su principal fuente dinamizadora. En este sentido, se considera que ha constituido una modalidad de crecimiento económico que no es sostenible a mediano plazo, a menos que se acepte ampliar la brecha fiscal y externa, en un escenario de inflación considerable.

2. El Desequilibrio del Sector Externo

La desfavorable evolución en los últimos tres años del sector exteno, ha sido el resultado de la actuación de factores limitantes exógenos: el comportamiento del mercado petrolero y el esquema de pagos de la deuda externa venezolana, junto con decisiones inadecuadas en materia cambiaria, comercial y fiscal. Los shocks petroleros de 1986 y 1988, que supusieron caídas en el precio promedio de realización, por el orden de 48% y 18% respectivamente, y, por otro lado, un servicio de la deuda pública externa que acumuló en el período 1984-1988 un pago total de 21.150 millones de

dólares, fueron enfrentados haciendo uso de las disponibilidades de Reservas Internacionales y contrayendo en términos absolutos las importaciones.

El ajuste recayó más sobre las cantidades absolutas que sobre los precios de los bienes transables y no transables, perdiéndose la oportunidad de racionar los recursos internacionales de pagos mediante la consolidación de una mayor base exportadora y sustitutivo-importadora.

De especial gravedad para los resultados del sector externo es el lapso comprendido entre 1986 y 1988. En efecto, por tercer año consecutivo, la Balanza de Pagos de Venezuela contabilizó un considerable saldo negativo, como se aprecia en el cuadro I-2.

Este saldo negativo en las cuentas externas, determinó la pérdida neta de Reservas Internacionales durante 1988 alrededor de un 25% respecto al nivel de 1987, contribuyendo a acumular una reducción total en el trienio pasado de casi 10.000 millones de dólares.

Cuadro I-2

BALANZA DE PAGOS
(Miles de Millones de \$)

	1986	1987	1988 (*)
Exportaciones Petroleras	7.59	9.05	8.4
Otras Exportaciones	1.53	1.51	1.96
Total Importaciones de Bienes	7.86	8.83	10.87
Balanza Comercial	1.27	1.74	-0.52
Balanza Cuenta Corriente	-1.47	-1.13	-4.94
Balanza Cuenta Capital	-1.26	-0.33	-0.12
Balanza Global	-3.88	-1.15	-4.39

(*) Cifras Provisionales

Fuente: - B.C.Y., Informe Económico, 1987.

- B.C.Y., Declaración de fin de año del Presidente del Banco Central de Venezuela, enero 1988.

La ausencia de correcciones en el manejo de la política económica, es el factor explicativo fundamental de este negativo desempeño externo. Ante el

deterioro previsible en los precios petroleros, como fuente básica de ingreso de divisas, no se aplicó ningún tipo de medidas de compensación ni en materia cambiaria (después de 1986) ni de pagos de la deuda externa (hasta el último trimestre de 1988). Frente a un tipo de cambio real paulatinamente apreciado por el mayor ritmo de inflación interna respecto a la externa y el mantenimiento del tipo de cambio nominal fijo para el grueso de las importaciones, se penalizaron las exportaciones no tradicionales y se fomentó el crecimiento en el consumo de importables, en especial durante 1988, producto de las compras anticipadas y la acumulación de inventarios. Esta conducta de prevención de la inflación y de la devaluación, en lugar de ser contrarrestada, fue acompañada de una irresponsable expansión del crédito comercial y del otorgamiento de divisas preferenciales.

En adición, se continuó sirviendo el pago de la deuda externa hasta situar el nivel de las Reservas Internacionales en el virtual límite de la insolvencia. Estrategia desde todo punto de vista errada, en un contexto en el que se había desvanecido la posibilidad de acceder a un volumen significativo de nuevos préstamos internacionales.

3. Tipos de Cambio y Mercado de Divisas

El funcionamiento del régimen cambiario múltiple aplicado desde 1983, se ha caracterizado por los siguientes rasgos. La magnitud y oportunidad de las devaluaciones sucesivas en los tipos de cambio oficiales y el deslizamiento progresivo de las importaciones desde el segmento preferencial al controlado, han sido determinadas fundamentalmente por objetivos anti-inflacionarios y de recaudación fiscal. Es decir, en lugar de utilizar el tipo de cambio como instrumento crucial de reorientación del aparato productivo a fines de mejorar la competitividad de las exportaciones y la sustitución de importaciones, se mantuvo un manejo de la política cambiaria que buscó diferir el impacto de la devaluación sobre los precios de la canasta básica de consumo, los recursos financieros destinables al pago de la deuda privada externa y el valor del componente importado de la inversión. Por otro lado, el mejoramiento de los ingresos fiscales de origen petrolero, arancelario y por generación de utilidades cambiarias, constituyó una variable estratégica para el financiamiento del gasto fiscal.

Un segundo elemento que caracterizó a la esfera cambiaria fue el progresivo distanciamiento entre el precio oficial de la divisa y su correspondiente magnitud en el mercado paralelo. La importancia que ha adquirido el dólar libre en la formación de las expectativas de los agentes económicos en cuanto a inflación, devaluación y manejo de la cartera de activos, junto a la creciente pérdida de control del B.C.V. sobre dicho precio, asociado al agotamiento de las reservas internacionales, contribuyeron a acelerar la inflación en 1988.

Por último, un elemento de especial significación fue el rezago que presentaron los ajustes cambiarios nominales respecto a la evolución del tipo de cambio real. Durante 1985, el poder de compra externo del bolívar se elevó en forma pronunciada, siendo corregido sólo a finales de 1986. A pesar de la modificación de la paridad como consecuencia del distanciamiento en la evolución de los precios internos/externos, se postergó la decisión de devaluar por razones de coyuntura electoral, desmejorando ostensiblemente la competitividad de la producción de bienes comercializables.

La sustitución de una política cambiaria activa en el último bienio por el mecanismo de racionamiento de divisas al tipo de cambio oficial, cada vez más ineficiente para administrar las importaciones, junto con las contramarchas en el tratamiento cambiario a las exportaciones no petroleras, han sido elementos decisivos en la lenta evolución del proceso sustitutivo-importador y de diversificación de la producción con destino al mercado externo.

4. El Comportamiento de la Inflación

Lo ocurrido durante el año 1988 en materia inflacionaria, puede calificarse como un resultado no esperado, dada la estrategia anti-inflacionaria diseñada por el Gobierno Nacional, la cual presuponía que el crecimiento de los precios no debería superar el 20% durante el año. Esta estrategia anti-inflacionaria sentó sus bases fundamentales en el mantenimiento del tipo de cambio controlado al nivel de Bs. 14.50 por dólar, en la abstención de aumentos generales de sueldos y salarios por decreto, en la intensificación de los controles de precios y en el control estricto de la liquidez monetaria. Conjuntamente con estas medidas se esperaba un

crecimiento no significativo del gasto fiscal, a través del congelamiento de los salarios públicos y de una reactivación importante del aparato productivo interno, que actuando por el lado de la oferta, contribuyera a la atenuación del ritmo de crecimiento de los precios.

Aunque el ritmo inflacionario durante 1988 disminuyó, en comparación con el nivel sin precedentes de 40.3% alcanzado en 1987, superó con creces la meta planteada al ubicarse en 35.5% en términos puntuales (ver cuadro 1-3). Esta moderación en el ritmo de crecimiento de los precios está asociada fundamentalmente a la menor presión de costos que significó una devaluación más moderada del tipo de cambio promedio de las importaciones, en comparación con lo que ocurrió en 1987, así como el continuo diferimiento de los ajustes de precios sometidos a regulación y control. Sin embargo, estos factores atenuantes fueron contrarrestados por las fuertes presiones de demanda que fueron las que finalmente condujeron a la elevación de la tasa de inflación.

Cuadro 1-3

**INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
VARIACION ANUAL Y ACUMULADA
(Porcentajes)**

	1987		1988	
	Variación Mensual	Variación Acumulada	Variación Mensual	Variación Acumulada
Enero	1.9	1.9	0.4	0.4
Febrero	2.5	4.4	-1.9	-1.5
Marzo	2.3	6.8	-0.1	-1.6
Abril	2.8	9.8	2.0	0.4
Mayo	4.3	14.6	1.4	1.8
Junio	4.3	19.5	5.0	6.9
Julio	5.3	25.8	5.1	12.3
Agosto	0.7	26.7	2.4	15.0
Setiembre	1.4	28.8	1.7	16.9
Octubre	2.5	32.1	4.4	22.0
Noviembre	2.9	35.9	4.0	26.9
Diciembre	3.5	40.3	6.8	35.5

Fuente: B.C.Y., Boletín de Indicadores Semanales.

Durante los primeros meses del año, la moderada recuperación de la actividad económica fue acompañada de un descenso de la inflación. En efecto, los precios a nivel de consumidor disminuyeron en los meses de febrero y marzo, como consecuencia del descenso estacional en los precios de algunos productos agropecuarios, de la aplicación de controles más estrictos sobre los precios de los bienes de primera necesidad, así como del congelamiento de los precios y salarios en el sector público. Sin embargo, posteriormente la inflación se aceleró a tal punto que en los meses de junio y julio los precios al consumidor se incrementaron en un 5% en cada mes. Este cambio de tendencia del proceso inflacionario fue causado principalmente por el repunte que experimentaron los precios de los productos alimenticios.

Sin embargo, fue sobre todo en el último trimestre del año cuando la política de estabilización de precios se vio fuertemente esterilizada. En este trimestre los precios crecieron en casi un 16%, en circunstancias que la inflación acumulada hasta el mes de setiembre alcanzaba sólo el 16.9%. Este exacerbado crecimiento de los precios obedeció casi exclusivamente a las fuertes presiones de demanda interna, al importante desarrollo de expectativas inflacionarias y a factores especulativos y estacionales, así como a la escasez de divisas en el mercado controlado, lo cual obligó a muchos productores a recurrir al mercado libre, incrementando así sus costos de producción. Las presiones de demanda se vieron, por un lado, facilitadas por la existencia de tasas de interés reales negativas que promovieron el uso intensivo del crédito y, por otro, incentivadas por expectativas de devaluación del tipo de cambio. Asimismo, un factor especulativo que tuvo un efecto inflacionario importante fue el resultante de la práctica generalizada de fijar los precios de ciertos bienes (sector inmobiliario, algunos bienes durables) y servicios (turismo, por ejemplo) de acuerdo al comportamiento que experimentase el dólar en el mercado libre.

Es importante señalar que el crecimiento del producto territorial bruto

ofrecía por los depósitos interbancarios de corto plazo, tasas de interés muy superiores a las máximas autorizadas para los préstamos de la banca comercial al público. De esta forma se logró estabilizar el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios que se inició finales de 1987.

5. Desequilibrio Fiscal

Si bien la situación fiscal en 1988 fue fuertemente deficitaria, se puede decir que ella no presionó sobre el mercado crediticio interno, puesto que el financiamiento de los ingresos extraordinarios fue provisto, principalmente, a través de vías que no implicaron competencia por el uso del ahorro privado.

Por otra parte, no se produjeron aumentos impositivos de significación, por lo que la presión tributaria sobre el sector privado prácticamente no se alteró. La modificación fundamental en cuanto a los ingresos, se refiere al cambio estructural que se produjo por la elevación del ingreso fiscal petrolero y la disminución de las utilidades cambiarias, consecuencia de la modificación del tipo de cambio aplicado a los ingresos de la actividad petrolera.

De acuerdo a estimaciones preliminares, el déficit financiero básico del Gobierno Central (Ingresos totales menos Gastos totales) estaría en el orden de los 15.700 millones de bolívares, equivalente al 1.8% del Producto Territorial Bruto. Sin embargo, si este resultado se ajusta por los subsidios cambiarios, producto del esquema de cambios diferenciales vigente durante el año 1988, se obtiene un déficit financiero básico ajustado cercano a los 36.000 millones de bolívares, que equivale a un 4% del Producto Territorial Bruto (ver cuadro I-4).

Cuadro I-4

DEFICIT DEL GOBIERNO CENTRAL, 1987 Y 1988
(Millones de Bolívares)

	1987	1988
Total Ingresos	150.938	160.861
Total Gastos	151.172	176.588
Déficit Financiero Básico	-234	-15.727
Déficit Financiero Básico/PTB (%)	----	1.8
Ajuste por Sistema de cambio diferencial	-31.371	-20.244
Déficit financiero ajustado	-31.605	-35.971
Déficit financiero ajustado /PTB (%)	4.4	4.0 (*)

(*) En el Memorandum Adjunto a la Carta de Intención al FMI se establece un 6%.

Fuente: BCY, Declaración de Fin de Año del Presidente del BCY, 5 de enero de 1989.

Los principales incrementos de ingresos, respecto a 1987, se debieron a la actividad petrolera y a la renta aduanera. La mayor percepción de ingresos tributarios provenientes de la actividad petrolera (unos 19.000 millones de bolívares) se originó por la prevalencia a lo largo del año de la tasa de cambio de Bs. 14.50 por dólar, mientras que los mayores ingresos por concepto de renta aduanera fueron la consecuencia del incremento registrado, tanto en las importaciones de bienes y servicios como en el tipo de cambio promedio aplicado a las mismas. Como resultado final, y teniendo en cuenta la reducción importante registrada en las utilidades cambiarias, los ingresos obtenidos por el Gobierno Central alcanzaron una cifra cercana a los 161.000 millones de bolívares.

El incremento de los egresos se debe básicamente al fuerte aumento que experimentaron los gastos corrientes, equivalente a unos 16.000 millones de bolívares. Los gastos de capital, por su parte, se incrementaron en unos 5.000 millones, mientras que la concesión de préstamos registró un incremento de 4.000 millones de bolívares, los cuales se canalizaron hacia las instituciones financieras del sector público. Estos incrementos condujeron a que los gastos totales alcanzaran una cifra algo superior a los 176.000 millones de bolívares.

El déficit financiero del Gobierno Central fue cubierto con recursos provenientes de la liquidación de FOCCAM (Bs. 478 millones), de endeudamiento neto (Bs. 158 millones) y de una reducción importante de las reservas del Tesoro (Bs. 15.091 millones). Estas últimas cerraron a un nivel de Bs. 12.124 millones a final de año, en comparación con un nivel de Bs. 27.125 que tenían a finales de 1987.

6. Desequilibrios Precio-Salarios

El bajo dinamismo de la economía venezolana durante los últimos 10 años, ha traído otro desequilibrio, representado por el deterioro sistemático del nivel de vida de la población. Mientras los precios de los bienes crecieron vertiginosamente, los salarios reales descendieron a pasos agigantados.

Si tomamos 1968 como año base, y comparamos la evolución de los índices del costo de vida y del salario medio nominal, observamos que el poder adquisitivo del salario en 1988 se sitúa por debajo del año 1968. Lo que vale decir, que el nivel de vida de los venezolanos, si se dependiera exclusivamente del ingreso actual percibido, hubiera retrocedido más de 20 años. Las siguientes cifras permiten observar que el valor del índice del salario medio real en 1988, cayó a 90.59, considerando 1968 como año base.

Los gráficos I-1 y I-2, derivados de dichas cifras, ilustran dos tendencias contrarias: mientras el costo de vida medido por el índice del precio al consumidor crece vigorosamente, especialmente a partir de 1978, el poder adquisitivo del salario desciende constantemente. La brecha se ensancha.

Además, este deterioro del salario real estuvo acompañado subrepticamente por un proceso regresivo de distribución de la renta nacional. En períodos de stanflación económica, los perjudicados son principalmente los receptores de renta fija, que son precisamente el 70% (1985) de la población económicamente activa y la totalidad de los jubilados y de los que viven de alguna compensación salarial. El revés de la moneda significa que un grupo reducido de la población, vendedora y productora de los bienes y servicios ha mejorado, en términos relativos, su nivel de ingreso y riqueza.

La pérdida del poder adquisitivo del ingreso percibido, combinada con un proceso regresivo de su distribución, acentúa el empobrecimiento de la población obrera y de la clase media.

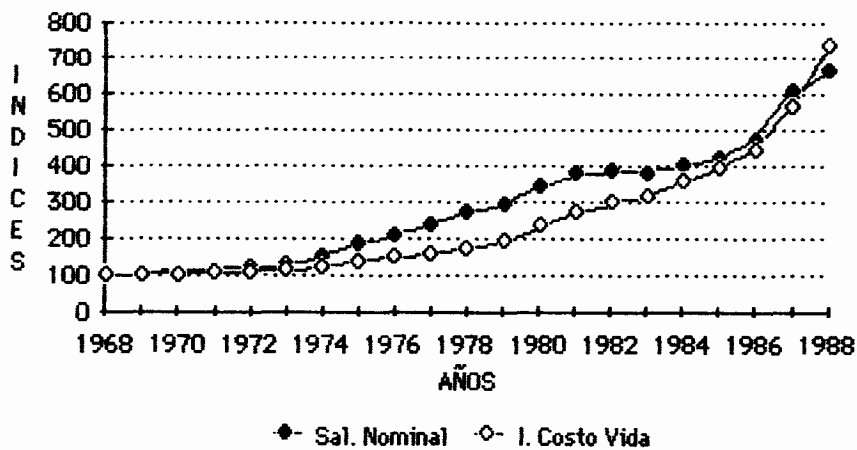
Cuadro I-5

**INDICE DEL SALARIO NOMINAL, SALARIO REAL
Y COSTO DE VIDA
1968-1988**

Años	Indice del Salario Medio Nominal	Indice del Costo de Vida	Indice del Salario Medio Real
1968	100.00	100.00	100.00
1969	102.69	102.40	100.29
1970	110.94	105.00	105.65
1971	117.63	108.40	108.48
1972	121.22	111.50	108.71
1973	127.45	116.10	109.78
1974	155.75	125.70	123.91
1975	187.72	138.50	135.55
1976	210.91	149.10	141.46
1977	239.35	160.70	148.95
1978	270.80	172.20	157.27
1979	298.46	193.40	154.33
1980	344.46	235.10	146.52
1981	379.83	272.80	139.24
1982	385.63	299.20	128.89
1983	383.14	318.60	120.26
1984	398.77	356.80	111.77
1985	426.62	397.48	107.33
1986	475.52	443.61	107.20
1987	606.06	568.26	106.66
1988	666.66	735.90	90.59

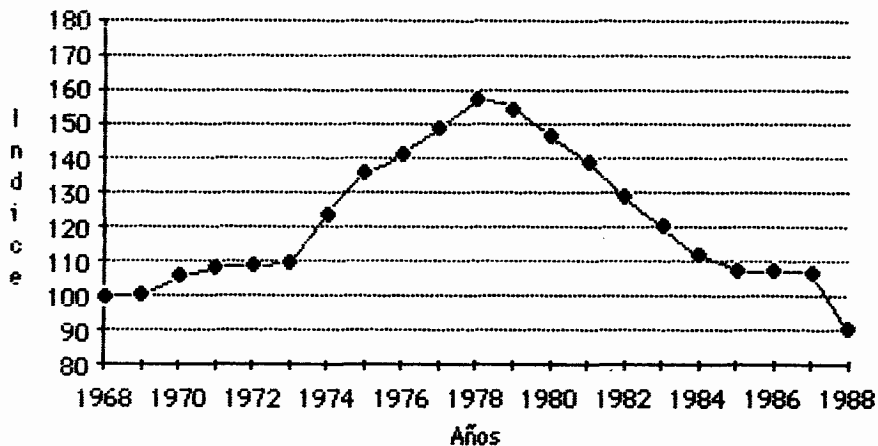
Fuente: Cálculos propios en base a datos del B.C.Y. Las cifras correspondientes a 1988 son estimaciones.

GRAFICO I-1
SALARIOS Y COSTO DE VIDA EN VENEZUELA
1968 - 1988



Fuente: Cuadro I-5

GRAFICO I-2
INDICE DE SALARIO REAL EN VENEZUELA
1968 - 1988



Fuente: Cuadro I-5

7. Desequilibrios Monetarios y Financieros

La acumulación y mantenimiento de desequilibrios en el área financiera, atinentes a la estructura de plazos y de interés, así como el reforzamiento de los factores que endogenizan y dificultan el manejo discrecional de los agregados monetarios, constituyen dos constantes que han incidido con mayor o menor fuerza sobre las variables reales, tipo de cambio y precios, a lo largo de los últimos siete años.

En cuanto a los agregados monetarios se refiere, a lo largo del período en referencia, se acentuó aún más el rol tradicionalmente pasivo que la política monetaria ha jugado en la determinación de la liquidez y de las tasas de interés.

El movimiento cambiario adverso, vinculado a los gastos de importación, servicio de deuda, fuga de capitales y a una demanda creciente de divisas, con fines especulativos y transaccionales, ambos motivados por la creciente "dolarización" de las operaciones comerciales y generalización de las expectativas devaluacionistas, ha constituido la principal fuente de destrucción de medios de pago, la cual para el período 1982-1987, equivale a una esterilización acumulada de aproximadamente 400.000 millones de bolívares durante este período¹. Este efecto astringente ha sido claramente reforzado por las sucesivas devaluaciones, la progresiva concentración de las importaciones en torno al tipo de cambio oficial y la depreciación del bolívar en el mercado paralelo.

Por otra parte, contrapuesto al aspecto astringente que sobre la liquidez ejerce la demanda de divisas por parte del público, la política de gasto fiscal ha constituido la principal fuente de inyección de medios de pago a la economía (313.000 millones de bolívares aproximadamente durante el período 1982-1987), sin llegar, no obstante, a compensar para ningún año el efecto negativo del movimiento cambiario.

¹ Para una mayor información sobre este punto, véase: L. Zambrano Sequín y S. Chang, Alternativas de Política Cambiaria, Temas de Coyuntura N° 18, IIES-UCAB, diciembre, 1988.

Ligado a la política de expansión del gasto fiscal, financiado vía endeudamiento interno, las operaciones entre otros entes institucionales (FOCOCAM, FOGADE, etc.) y el público, han tenido un efecto igualmente expansivo sobre la liquidez aún y cuando relativamente menos importante.

En este sentido, la fuerte gravitación que los elementos antes señalados ejercen sobre la liquidez, plantea interrogantes acerca de la capacidad por parte de la autoridad monetaria, de controlar estrictamente la evolución de los agregados monetarios, y aún más, de poder compensar las posibles desviaciones que éstas pudiesen generar en relación a las metas explícitas o implícitas de programación monetaria, mediante el uso de los instrumentos tradicionales de control, aún a pesar de la presencia de señales moderadamente positivas en cuanto a la eficiencia en el uso de las operaciones de redescuentos, reportos y anticipos durante el último cuatrimestre del año 1988.

En cuanto al sector financiero se refiere, la perpetuación de tasas de interés reales negativas y la preferencia por parte de los agentes económicos hacia las operaciones de corto plazo y alternativas de inversión más líquidas, profundizaron cada vez más los desequilibrios en el sector, generando distorsiones crecientes en el proceso ahorro-inversión.

El mantenimiento de techos máximos oficiales para las tasas activas de interés, claramente desligados de las condiciones inflacionarias, la presencia de tasas de interés pasivas negativas y las expectativas devaluacionistas existentes; impulsaron la demanda de crédito con fines especulativos destinados a financiar compras anticipadas de bienes durables y operaciones en los mercados de divisas, inmobiliario y bursátil, distrayéndose recursos de las actividades de inversión.

La presión de la demanda por crédito "barato", conllevó al encarecimiento de estas operaciones mediante el cobro de comisiones y cargos adicionales, desligados totalmente de las regulaciones existentes, y que supusieron el establecimiento de tasas de interés efectivas en el entorno del 20% y 30% durante 1988 (aún y cuando los techos máximos oficiales se ubicaban en un 13%) niveles que no constituyeron un freno eficiente a este tipo de

operaciones, dadas las superiores expectativas devaluacionistas e inflacionarias existentes a lo largo de este año.

El margen efectivo promedio entre las tasas activas y pasivas, se vio ampliado, dado que sólo ciertos canales de captación no tradicionales y no regulados, tales como los Fondos de Activos Líquidos y de Participaciones y las Mesas de Dinero ajustaron en cierta forma sus rendimientos pasivos, aún y cuando seguían siendo negativos en términos reales.

La naturaleza líquida de estos instrumentos y los superiores rendimientos, consolidaron la preferencia por el público hacia ellos, en un contexto en el cual el resto de las formas de captación tradicionales presentaban rendimientos inferiores y aún más negativos en términos reales.

El mantenimiento de tasas de interés pasivas reales negativas durante el período 1985-1988, desestimuló progresivamente la canalización de los recursos hacia el sector financiero, favoreciendo los mercados de divisas, inmobiliario y bursátil.

Por otra parte, en una forma creciente, la incertidumbre inflacionaria y devaluacionista recurrente y la volatilidad de los mercados especulativos se amplificaron, profundizándose la preferencia del público por alternativas de inversión con mayor liquidez. Esto se debe a que la dificultad de operar oportunamente en el mercado de divisas y valores, o de realizar compras adelantadas, así como el riesgo implícito en los contratos financieros que suponen mayores plazos y tasas de interés fijas, se incrementa a la par de las expectativas de inflación.

especulativas, y distorsionando así, la labor de intermediación ahorro-inversión del sector financiero.

CAPITULO II. ASPECTOS RELEVANTES DEL PROGRAMA DE AJUSTE.

Los aspectos relevantes del Programa de Ajuste fueron expuestos en el memorandum sobre políticas económicas que Venezuela presentó, conjuntamente con la Carta de Intención, al Fondo Monetario Internacional. Dicho memorandum contiene un diagnóstico de la situación económica heredada, unas estrategias a mediano plazo y una descripción de las políticas macroeconómicas para 1989 con algunos resultados esperados. Este capítulo se limita a resumir los aspectos fundamentales de dicho programa, organizando su contenido en las siguientes categorías : objetivos a mediano plazo, políticas, medidas y resultados esperados.

1. Los objetivos a Mediano Plazo

El objetivo último consiste en re-establecer los equilibrios fundamentales de la economía nacional, para que ésta pueda crecer de una manera sostenida a mediano plazo, contando con una estructura de producción diversificada y un sector externo balanceado.

Para lograr este objetivo, se elaboran un conjunto de estrategias, consideradas como objetivos a corto y mediano plazo, en el Programa de Ajuste. Estas estrategias son:

- a. Fortalecer el ahorro interno
- b. Promover la entrada de capital extranjero
- c. Eliminar los desequilibrios macroeconómicos fundamentales¹.
- d. Crecer hacia afuera.

¹) Estos desequilibrios fueron analizados en el Capítulo I del presente estudio.

2. Políticas y Medidas

Las políticas y medidas a instrumentarse en 1989, son las siguientes:

- Reforma del sistema cambiario introduciendo una tasa de cambio única y flotante.
- Desregulaciones financieras progresivas y liberación de las tasas de interés.
- Reducción de los controles de precios diferenciando los bienes esenciales de los no esenciales y alineando los precios internos y externos.
- Mejoras en la gestión fiscal modificando las bases impositivas de las actividades internas.
- Reprimir el consumo interno (intención indirecta pero no mencionada en el Programa).

2.1. Reforma del Sistema Cambiario

A partir de marzo (13 de marzo de 1989), se deja flotar el tipo de cambio (Bs./\$) el cual será único y vendrá fijado en el mercado interbancario. Sin embargo, el B.C.V., seguirá siendo el fundamental oferente de divisas (alrededor del 80%). Estos recursos provendrán de la venta obligatoria por parte PDVSA, el Fondo de Inversiones de Venezuela y por operaciones de crédito público; lo que permitirá regular y suavizar las fluctuaciones del mercado cambiario.

Sin embargo, el programa establece un conjunto de excepciones:

- El servicio de la deuda privada registrada según convenios anteriores, por una suma aproximada de 3.300 MM\$, será cancelada a Bs. 7.50 ó Bs. 14.50 por dólar americano.
- Las cartas de crédito comercial que representan mercancías nacionalizadas antes del 31 de mayo de 1988, serán canceladas a Bs. 14.50 por dólar.
- Aquellas cartas de crédito comercial, que representan mercancías nacionalizadas entre el 31 de mayo y el 1º de noviembre de 1988, serán también reconocidas parcialmente a Bs. 14.50 por dólar.

2.2. Desregulaciones Financieras

La liberación de las tasas de interés planteada en el Programa de Ajuste, ya se instituyó desde febrero del año en curso. Paralelamente se ajustará la tasa de redescuento del BCV con una periodicidad semanal, partiendo de un nivel del 23%. Se espera que esta flotación promoverá una intermediación financiera más ordenada fijando una tasa de interés activa y pasiva coherente.

Sin embargo, el Programa de Ajuste establece dos excepciones:

- La tasa de interés aplicada a los préstamos agrícolas, será una tasa preferencial de 7 puntos por debajo de las tasas activas bancarias corrientes;
- La tasa de interés hipotecaria para la adquisición de viviendas calificadas de interés social, será del 15%.

2.3. Reducción del Control de Precios

El Programa de Ajuste en materia de precios internos es bastante complejo en el sentido de que establece un número elevado de excepciones. En principio, se elimina, en marzo de 1989, el sistema de control previo de precios, exceptuando los referentes a 25 productos y servicios, que gozarán de un régimen especial en 1989.

- 7 de los 25 productos y servicios (harina de maíz, arroz, pastas, sardinas, leche en polvo, alimentos para animales y fertilizantes) serán subsidiados en 1989 con un monto de Bs. 14.800 millones. Dichos subsidios serán eliminados en 1990 y 1991.
- Los fertilizantes serán subsidiados en un 50%; pero dicho porcentaje disminuirá paulatinamente.
- Se revisarán periódicamente los precios de los productos sujetos a control de acuerdo con la evolución del índice de precios al consumidor.
- Aumento del precio de la gasolina y sus derivados para alinearlos paulatinamente al precio internacional: un 94% de aumento en febrero de 1989; un 70% de aumento en febrero de 1990 y ajustes

semestrales en los sucesivos dos años hasta alcanzar el nivel de precio internacional.

- Los precios internos de los bienes producidos por las empresas públicas para exportación, serán aumentados en los próximos dos años, hasta aproximarlos con los precios internacionales. En el caso del aluminio, su precio interno aumentará en 1989 en un 40%.
- Las tarifas de electricidad de CADAFE aumentarán en un 50% en 1989.
- Las tarifas de teléfono (CANTV) aumentarán en un 50% en 1989.
- La base de la cotización social pasará de Bs. 3.000 a Bs. 10.000, generando un ingreso al I.V.S.S. de unos Bs. 7.200 millones.

2.4. Mejoras en la Gestión Fiscal

Con el fin de eliminar el déficit fiscal (4 ó 6% en 1988) en los próximos dos años, el Programa de Ajuste establece 2 tipos de mecanismos:

a) Mecanismos referentes a los ingresos fiscales:

- Eliminación de exoneraciones arancelarias en 1989;
- Aumento del precio de la gasolina y sus derivados;
- Aumento de los impuestos indirectos existentes: licores y cigarrillos;
- Establecer un impuesto indirecto nuevo: impuesto a las ventas, que se convertirá posteriormente en un impuesto al valor agregado;
- Una reforma tributaria (no especificada) para aumentar el impuesto directo;
- Mejorar y simplificar el sistema de recaudación de los impuestos.

b) Mecanismos referentes a los Egresos

- Privatizar algunos servicios y empresas tradicionalmente deficitarias, por ejemplo: la distribución de agua y la recolección de basura;
- Eliminación paulatina (en dos años) de los subsidios de los 7 productos antes mencionados;
- Eliminación de las pérdidas cambiarias que representan Bs. 45.000

millones en 1988 y Bs. 30.300 millones en 1989.

2.5. Reprimir el Consumo Interno Privado

Esta política, aunque no se expresa en el Programa de Ajuste, está implícita a lo largo del memorandum. El hecho de liberar los precios, devaluar la moneda, elevar los precios de los servicios y productos del sector público y de reducir los subsidios sin un aumento proporcional del salario, significa necesariamente la represión del consumo interno privado. Se espera que la reducción del consumo privado se vea compensada por el incremento del gasto público real.

De hecho, el Programa de Ajuste establece una política de salario "prudente", con el objeto de fortalecer la competitividad internacional, elevar el nivel de empleo y reducir la inflación. Sin embargo, la prudencia o la disciplina salarial abarca los siguientes ajustes:

- Un aumento en el sector público en 1989 según estratos de ingreso, en una escala que va del 5 al 30%;
- Un aumento salarial concertado en el sector privado, de Bs. 2.000, tomando en cuenta el aumento habido desde octubre de 1988;
- Los demás aumentos se harán de acuerdo con la contratación colectiva;
- El salario mínimo se eleva a Bs. 4.000 conservando los bonos de transporte y ventajas de comedor industrial (más amplio que lo señalado en el Programa de Ajuste).

El Programa de Ajuste prevé, por encima de estos ajustes modestos de salarios nominales, una serie de subsidios ya mencionados en el punto 2.3, destinados a mejorar el poder adquisitivo de los receptores de menor ingreso. Representan en 1989 unos Bs. 31.000 millones:

- Unos Bs. 2.000 millones para subsidiar los préstamos hipotecarios para las viviendas de interés social (15% de interés);
- Unos Bs. 9.000 millones de transferencias para diferentes programas sociales;
- Unos Bs. 5.000 millones para subsidiar los fertilizantes;

- Unos Bs. 15.000 millones para subsidiar la cesta básica.

La represión del consumo interno se logra igualmente a través de una política monetaria restrictiva, la cual tiene también como objeto, la reducción de las presiones inflacionarias por el lado de la demanda. Así:

- la base monetaria crecerá tan sólo en un 26% en 1989, incremento evidentemente inferior al de la inflación esperada de costos;
- el crédito bancario crecerá en un 32% en 1989;
- por el lado del ahorro financiero, se espera un crecimiento del 35% en 1989,
- un incremento de las reservas internacionales del B.C.V. en 400 millones de dólares;
- el aumento de los activos domésticos netos del B.C.V. se limita a Bs. 4.300 millones en 1989 con tendencia hacia abajo en años posteriores.

3. Resultados Esperados

Antes de llegar a la presentación de los resultados esperados del Programa de Ajuste, es necesario resumir las principales hipótesis sobre las cuales se construyen los resultados.

3.1. Hipótesis Fundamentales

Las hipótesis se subdividen en internas y externas. Las primeras se refieren a las condiciones que se deben cumplir en el funcionamiento de la economía interna y las segundas conciernen al financiamiento externo.

A. Sector Externo. Las hipótesis o condiciones del sector externo son las siguientes:

- Nuevos préstamos internacionales en 1989 por un monto de 5.200 millones de dólares americanos (BID, FMI, BM, banca comercial y suplidores bilaterales);
- Repatriación del capital venezolano por 3.000 millones de dólares en el lapso de 1989-91;
- Reestructuración de la deuda pública y privada con topes en el pago del servicio;

- Re-compra de la deuda a descuento y reconversión de la deuda externa;
- Bonos y créditos comerciales;
- Un crecimiento esperado en el precio del petróleo desde 15.35 \$/barril en 1989 hasta 17.80 \$/barril en 1993, con un incremento del volumen exportado de un 3% interanual;
- Incremento sustancial, no especificado, de las exportaciones no tradicionales;
- Reducción del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

B. Sector Interno. Las hipótesis del sector interno son las siguientes:

- Una fuerte expansión de la inversión privada (destinada a producir bienes exportables) la cual se espera llegará a representar un 24% del P.T.B.
- Una inversión pública en 1989 de Bs. 134.400 millones (el 11% del P.T.B.) en aluminio, electricidad y petroquímica;
- Reconversión de la deuda externa en inversiones internas;
- Una disminución de la relación capital-producto elevando la eficiencia en el uso del capital.

3.2. Resultados Esperados

Si se cumplen todas las hipótesis, la economía interna (no petrolera) del país, crecerá en términos reales, a partir de 1991, a una tasa interanual de 4 ó 5% con una tasa inflacionaria cercana a la de los países desarrollados en el lapso de 1992-1993. Como el modelo de crecimiento se basa en endeudamientos adicionales y en la expansión de las exportaciones no tradicionales, se deduce que el mejoramiento del nivel de vida de la población depende del axioma clásico: la oferta crea su propia demanda.

Este crecimiento económico sostenido de 4 a 5% interanual en términos reales, se basa sobre una estructura económica supuestamente equilibrada que consiste en:

- a) Un sistema de precios determinado por la oferta y demanda eliminando todo tipo de subsidios a la producción y al consumo;

- b) Un sistema de tasas de interés reales positivas, determinado por la oferta y demanda de dinero con la menor intervención posible de la autoridad monetaria ;
- c) Una gestión fiscal saneada con suficientes ingresos provenientes de las actividades internas para enfrentar los gastos sociales y de administración;
- d) Un nivel de inflación bajo, que no desmejore el poder adquisitivo de la población;
- e) Una balanza de pagos equilibrada con alto nivel de endeudamiento externo pero cuyo peso no sobrepase a un determinado porcentaje del PTB, y en fin,
- f) Una gestión económica que maximiza la eficiencia, como una conquista englobante de las reformas estructurales planteadas.

CAPITULO III. DILEMAS DEL PROGRAMA DE AJUSTE

1. Efectos del Programa de Ajuste sobre el Sector Externo

Los desequilibrios acumulados en el sector externo durante el período 1986-88, traducidos en déficits persistentes en balanza de pagos, pérdida de reservas internacionales y progresiva inviabilidad del sistema de tipos de cambio, constituyen un factor de presión básico sobre la dirección e intensidad del proceso de ajuste diseñado, dado el carácter extremadamente abierto de la economía venezolana y de su alta sensibilidad al desempeño de las cuentas externas.

Mientras se mantuvo un contexto internacional favorable para los productos claves de exportación y los flujos de financiamiento exterior estuvieron disponibles en cuantía suficiente y costes razonablemente bajos, se pudo sostener un modelo de crecimiento económico basado en: un alto componente de importaciones por unidad de producto interno, acceso estable y de bajo precio de adquisición de las divisas requeridas, protección generalizada a la industria interna, moderadas tasas de inflación y un sesgo redistributivo notable de los ingresos de exportación.

Con independencia de los logros alcanzados por esta estrategia en el desarrollo de la base productiva, tanto en el grado de diversificación como en el nivel de eficiencia, la situación actual del sector externo hace patente la inflexibilidad de la economía venezolana a la reducción de la disponibilidad de medios de pago externos. Proceder a ajustes en la estructura del comercio exterior, supone hoy conciliar penosamente inflación, contracción económica y caída en el ingreso real. Combinación de dilemas tanto más conflictiva, cuanto que las metas al alcance y los instrumentos de política económica susceptibles de ser aplicados son cada vez más restringidos.

1.1. Las Características Estructurales del Sector Exteno como Restricción para Equilibrar la Balanza de Pagos

La rigidez señalada del sector externo proviene de sus características conocidas: alta concentración de las exportaciones en un reducido número de productos, baja elasticidad de sustitución de importaciones por producción nacional, elevados coeficientes de servicio de la deuda externa e incapacidad del mercado financiero doméstico para estimular flujos compensatorios de capital.

Estos factores, lejos de constituir restricciones coyunturales al desempeño externo, representan rasgos permanentes cuya remoción exige un lapso prolongado de tiempo y la aplicación de medidas de reestructuración de importantes implicaciones económicas y sociales.

En efecto, la tendencia declinante del mercado petrolero internacional no parece reversible. Los cambios operados en la estructura de la demanda mundial de hidrocarburos hacia una mayor sustituibilidad de las fuentes energéticas, coordinación más estrecha de los países consumidores netos de petróleo, racionalización del consumo y la perspectiva de una evolución lenta de la demanda de energía como respuesta a una tasa de crecimiento económico mundial moderada, apuntan, en los próximos años, a la estabilización del precio de los hidrocarburos y, lo fundamental, a esperar una mayor capacidad desde el lado de la demanda para evitar movimientos bruscos en dichos precios. Fenómeno que se fortalece con la evolución de la oferta energética observada, donde la diversificación de los centros de producción y la progresiva aparición de diferencias estratégicas en los países miembros del cartel petrolero, determinan la indisciplina para acojerse a las metas de producción y precios y, por consecuencia, para hacer repuntar el precio de ese producto.

Por otro lado, la recomposición de las importaciones venezolanas a partir de 1983 inyecta un grado importante de inelasticidad a esa demanda, tanto a cambios en los precios relativos como a variaciones en el ingreso interno.

Tras la crisis cambiaria, el encarecimiento de las importaciones y el racionamiento relativo en el acceso a las divisas propició un impulso a los procesos de producción sustitutivo-importadores, obteniéndose algún avance a nivel de bienes de consumo final y ciertos productos intermedios.

Sin embargo, tanto las restricciones tecnológicas como la ausencia de claras ventajas comparativas hacen que, una vez agotada la etapa inicial de sustitución, sean crecientes las dificultades para seguir comprimiendo el volumen de importaciones por elevado que sea su precio. Un indicador de este comportamiento es la relación Importaciones Totales / Producto Interno Bruto. Esa relación fue en el año 1982, de 22.6%. Para tasas de crecimiento económico real negativas o cercanas a cero (como las del período 1983-85), el valor de ese coeficiente fue del orden del 14%. La posterior expansión económica, junto con tensiones de otra índole, fue acompañada de presiones sobre la demanda de importaciones que hicieron que la misma pasara a 19.8% (1987) y 23.8% (1988). Es decir, parece haberse alcanzado un límite por debajo del cual no es posible seguir comprimiendo las importaciones en el corto plazo. A menos que se esté dispuesto a aceptar una contracción del producto interno de magnitudes considerables.

El tercer aspecto relevante en torno a la rigidez del sector externo venezolano lo constituye el servicio de la deuda externa y su incidencia sobre la disponibilidad de uso de las divisas obtenidas por exportaciones a objetivos de crecimiento económico o de complementación del consumo nacional. Un indicador de la significación de este flujo en términos de exportaciones es la relación entre el servicio de la deuda externa total (intereses más amortización de capital) y las exportaciones totales. Su evolución en el lapso 1982-1988 es irregular. El rango de oscilación de este indicador tiene como valor máximo: 82.4% en 1982 y como mínimo 32.8% en 1985, resultado de los atrasos originados en el período de negociación de los acuerdos de refinanciamiento. Su valor promedio es de 48.8% en el período. Es decir, casi la mitad de la divisas capturadas a través de las exportaciones

deben ser esterilizadas en el pago de la deuda externa. Lo que representa una limitante fundamental para fines de crecimiento y equilibrio económico.

Con relación a la naturaleza de las transacciones externas de capital, éstas han mantenido un saldo neto tradicionalmente deficitario. No sólo por la obligación de amortizar deuda externa, sino por la patente incapacidad de los instrumentos financieros domésticos para atraer recursos financieros internos y externos.

La persistencia de diferenciales en los rendimientos de esos activos financieros sustitutivos, en un escenario de crecientes expectativas de depreciación del bolívar, inflación y empeoramiento del ambiente macroeconómico para los inversionistas potenciales explican, en la década de los ochenta, la significativa transferencia neta de recursos hacia el exterior. Al respecto, destaca la fuerte asimetría que existe entre rendimientos nominales diferenciales a favor o en contra de los activos domésticos.

En tanto que los activos denominados en moneda extranjera representaron una alternativa ventajosa de rendimiento y preservación del nivel de riqueza real, los agentes residentes recompusieron su cartera en detrimento de sus sustitutos domésticos. Sin embargo, la elevación de las tasas nominales de los activos internos, si no se acompaña de la estabilización conjunta del tipo de cambio y nivel de precios, y de la modificación de las expectativas en torno al comportamiento de la actividad económica; no propiciará la reversión de esta tendencia.

Lo señalado determina la existencia de un número muy reducido de alternativas para atacar el desequilibrio externo. En consecuencia, la magnitud y dirección del ajuste necesario en balanza de pagos, en una situación de agotamiento de las reservas internacionales, está fuertemente limitado por los rasgos estructurales anotados.

1.2. Contracción Económica y Endeudamiento Adicional

La orientación de la política económica hacia el sector externo actúa en dos planos temporales. Las causas permanentes de los desequilibrios de carácter estructural son atacados a través de políticas de reestructuración de los precios relativos y de la asignación factorial que pretenden mejorar el grado de competitividad de la producción doméstica sobre los mercados interno y externo. Tal objetivo resultaría de la combinación de las políticas cambiaria y arancelaria, cuyo horizonte de aplicación es necesariamente de mediano y largo plazo.

En el corto plazo, la corrección del déficit en balanza de pagos se ha concebido a través de la disminución del grado de absorción interna, vía caída en el ingreso nacional que, en unión de la depreciación del bolívar y la restricción de la oferta monetaria deben contraer el volumen de importaciones. Sin embargo, dada su manifiesta inflexibilidad frente a variaciones en la relación de precios internos/externos, y considerando indeseable provocar la caída en el producto interno bruto necesaria para generar los excedentes comerciales adecuados, se prefirió como fuente compensatoria, el acceso a los recursos de financiamiento externo disponibles en los organismos multilaterales.

Es evidente que una estrategia alternativa podía haber sido diseñada sobre la base de la denuncia y suspensión de pagos del servicio de la deuda externa. Sin embargo, esta opción fue descartada pretendidamente por las mayores desventajas que a largo plazo promete su ejecución, con relación al alivio inmediato que la misma supondría. Si unas metas más drásticas en materia de gasto fiscal, tributación, elevación de las tarifas de los servicios públicos y tipos de interés fueron denegados por el grado de recesión que conllevaban, asumir la insolvencia y el riesgo implícito en la reducción de los flujos comerciales exteriores que la suspensión de pagos comporta, era profundizar el impacto negativo inmediato sobre la tasa de variación del producto. Pero más allá de las consecuencias inmediatas de esta estrategia, los efectos de

largo plazo previsible son aún más negativos: la forzada disminución del grado de apertura externo supone concentrar el esfuerzo de generación de la riqueza en un mercado interno de reducido tamaño, desaprovechar potenciales economías de escala y aceptar el incremento consecuente del margen de ineficiencia del aparato productivo doméstico.

1. 2.1. La Modificación del Sistema Cambiario

La adopción de un régimen de tipo de cambio basado en la unificación del precio de la divisa y el compromiso de mantener un nivel real ajustado en función de la evolución de los diferenciales de inflación interna y externa busca corregir las distorsiones surgidas a partir de la dualidad, el racionamiento de divisas y el rezago en los ajustes del tipo de cambio controlado. Mientras que el bolívar en el mercado no controlado se depreció en cerca de un 20% durante 1988, al situarse en promedio a 25 Bs./\$, la constancia desde diciembre de 1986 de la fijación del precio de la divisa oficial en 14.5 Bs./\$, permitió una paulatina sobrevaluación¹ del signo monetario doméstico, reforzando las expectativas devaluacionistas y propiciando la compra anticipada de bienes importados con fines precautorios y especulativos.

El precio inicial de la divisa (37.41 Bs./\$) ha supuesto una intensa depreciación con relación al tipo de cambio promedio de las importaciones en 1988 (17.77 Bs./\$) y, en adición, otorga un margen inicial de subvaluación considerable.

El objetivo de esta decisión es doble. Por un lado, encarecer los bienes importados que, por los efectos precio e ingreso asociados, se reduzcan las presiones sobre la balanza comercial y se fomente la producción doméstica de bienes transables.

¹ Se calcula que en 1988, el tipo de cambio de paridad fue de 21.5 Bs./\$. Véase Luis Zambrano Sequín y Salvador Chang, Op. Cit.

Por otro lado, y quizás con una función predominante, atacar el sesgo especulativo que ha caracterizado las operaciones cambiarias en el pasado, y elevar su riesgo implícito para, al menos en los primeros meses, desestimularlas.

En la medida que el mercado cambiario garantice la estabilidad del precio de la divisa, como hasta la fecha ha ocurrido, la credibilidad de la política cambiaria y las expectativas de los agentes económicos se modificarán en una dirección favorable al programa de ajuste. El logro de esta meta de estabilización dependerá significativamente de cuán comprimidas puedan permanecer las operaciones cambiarias, tanto con propósitos transaccionales como especulativos. De intensificarse su demanda, por el modo de funcionamiento mismo del régimen cambiario, se le exigiría al Banco Central de Venezuela una actuación correctiva cuya eficacia esté sujeta al fortalecimiento de las reservas internacionales operativas del instituto emisor. De allí que se haya priorizado este aspecto en el programa acordado con el FMI .

1.2.2. La Reestructuración de los Acuerdos de Refinanciamiento y la Asistencia Financiera Multilateral

La decisión de denunciar el actual cronograma de pagos de la deuda externa pública y privada reestructurada, ha sido forzada por la caída en el nivel de reservas internacionales resultante del desempeño de la balanza de pagos en 1988. El ambiente de las negociaciones entre la banca acreedora, los países deudores, gobiernos de los países industrializados y los organismos multilaterales, ha venido evolucionando favorablemente, tanto en el diagnóstico del impacto del problema de la deuda sobre las posibilidades de crecimiento a largo plazo de estas economías, como en la creciente desconfianza en la vía tradicional de solución "caso por caso". Si bien la reciente propuesta norteamericana, el Plan Brady, significa un punto de inflexión en su tradicional actitud de evitar salidas multilaterales, las dificultades asociadas a los costos financieros de la reducción de los montos

de esas obligaciones, así como la distribución de responsabilidades e instrumentos que viabilizarán la iniciativa permanecen en un estado muy preliminar por lo que se presume que, al menos durante este año, no contribuirá significativamente al mejoramiento de las condiciones financieras de Venezuela.

En consecuencia, se ha concebido que los flujos compensatorios requeridos para el fortalecimiento de la balanza de pagos y el mercado cambiario han de provenir de fuentes alternas. En relación a la banca acreedora, y no obstante el aval del FMI a las medidas de ajuste del gobierno venezolano, no se vislumbra un cambio de actitud importante ni en la flexibilización de los términos de refinanciamiento de la "deuda vieja" y, mucho menos, en la disposición a aumentar su grado de exposición por vía de otorgar créditos adicionales que no sean fuertemente garantizados por el FMI, BM o la Agencia del Tesoro de los Estados Unidos.

Como consecuencia de esto, los flujos financieros compensatorios para el fortalecimiento de la balanza de pagos y del mercado cambiario deben provenir de los programas de asistencia financiera de las agencias multilaterales y bilaterales (FMI, BM, BID).

En el caso del Fondo Monetario Internacional, las líneas de financiamiento accesible se estructuran a partir de la cuota que el país miembro mantiene en el organismo. En el caso de Venezuela, el monto de reservas es de 1371.5 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG). El equivalente al 25% de ese monto (443 millones de dólares) entró en el mes de abril y ya fue utilizado para cancelar el préstamo puente del tesoro norteamericano. Los tres tramos siguientes están sometidos a una mayor condicionalidad, entendida como el establecimiento de metas de ajuste convenidas en la Carta de Intención cuyo cumplimiento permite hacer efectivas las fricciones adicionales del préstamo negociado enmarcadas en el Programa de Servicio Ampliado. Tanto a través de este servicio como del denominado Programa de Política de Acceso Ampliado (que permitiría préstamos hasta por 180% de la cuota en el Fondo), Venezuela aspira un endeudamiento total en el quinquenio de cerca de

5.200 millones de dólares (270% de la cuota). Para este año se estiman concretar recursos financieros por 1.700 millones de dólares.

Paralelamente a esta fuente, se está negociando con el Banco Mundial (BM) y Banco Interamericano de Desarrollo (BID) préstamos por 1.300 millones. En el caso del BM, el aporte corresponde a un Préstamo de Ajuste Estructural (PAE) y Préstamos de Política Comercial, que implican también una estricta condicionalidad en política macroeconómica y reformas sobre la estructura comercial. En el caso del BID, los préstamos solicitados están en el orden de 300 millones de dólares.

1. 3. Resultados Previsibles de la Balanza de Pagos

La balanza de pagos en 1989 debe registrar, en cualquier caso, una atenuación de las presiones deficitarias registradas en el bienio anterior. Como se observa en el cuadro III-1, el saldo global se estima en un rango entre 1.470 millones de dólares de superávit y 1.340 millones de dólares de déficit, según que el desenvolvimiento macroeconómico sea más o menos favorable como respuesta al ajuste. Los determinantes cruciales del signo e intensidad de las cuentas externas serán el nivel de actividad económica interna, la evolución del mercado cambiario y los nuevos endeudamientos. En la medida que la magnitud de la contracción económica sea superior, los requerimientos de divisas con fines de importaciones descenderán, al tiempo el efecto anteriormente señalado. Si se logra estabilizar el tipo de cambio, aminorará la salida de capitales del sector privado e, incluso, puede revertirse si las exigencias de liquidez no son cubiertas dadas las restricciones en la política monetaria. A este eventual flujo positivo de capital se pueden sumar los recursos captados multilateralmente y la reducción de los egresos por amortización de la deuda pública refinanciada.

Cuadro III-1

BALANZA DE PAGOS
(Miles de Millones de dólares)

Concepto	1988	Rango 1989	
Exportación petrolera	8.40	9.44	8.60
Otras exportaciones	1.96	2.25	2.10
Total exportaciones de bienes	10.36	11.69	10.70
Importaciones petroleras	0.70	0.72	0.73
Otras importaciones	10.17	6.84	6.13
Total importaciones de bienes	10.87	7.56	6.86
Balanza Comercial	(0.52)	4.12	3.84
Total exportaciones de servicios	1.09	1.29	1.22
Total importaciones de servicios	2.98	2.52	2.51
Balanza de Servicios no factoriales	(1.89)	(1.23)	(1.30)
Ingresos factoriales sector público	0.51	0.23	0.41
Ingresos factoriales sector privado	0.08	1.10	1.34
Total ingresos factoriales	0.59	1.45	1.75
Intereses deuda pública externa	2.22	2.74	3.22
Intereses deuda privada externa	0.50	0.44	0.55
Remisión de utilidades	0.25	0.17	0.17
Total egresos factoriales	2.97	3.35	3.94
Balanza servicios factoriales	(2.38)	(1.90)	(2.19)
Transferencias unilaterales netas	(0.15)	(0.09)	(0.09)
Balanza cuenta corriente	(4.94)	0.90	0.27
Amortización deuda pública externa	1.30	0.64	1.55
Amortización deuda privada externa	0.73	0.58	0.69
Otras salidas de capital	0.08	1.20	1.49
Total salidas de capital	2.11	2.42	3.73
Inversión extranjera	0.10	0.15	0.10
Endeudamiento público	0.57	2.41	1.87
Endeudamiento privado	0.05	0.13	0.00
Otros ingresos de capital	1.27	0.30	0.15
Total entradas de capital	1.99	2.99	2.12
Balanza cuenta capital	(0.12)	0.57	(1.61)
Errores y omisiones	0.67		
Balanza global	(4.39)	1.47	(1.34)

Fuente: - B.C.Y., Declaración de fin de año del Presidente del Banco, enero, 1989.
- Cálculos Propios

1.3.1. Balanza en Cuenta Corriente

El comportamiento de los componentes de la cuenta de mercancías será el siguiente. Las exportaciones petroleras deben generar ingresos de divisas por un valor entre 9.440 millones y 8.600 millones de dólares, lo que representa un incremento de 12% y 2.4%, respectivamente, con relación a 1988. Esta diferencia proviene de asumir volúmenes de exportaciones y precios promedios de realización distintos. En la primera alternativa, se espera exportar alrededor de 1.616.000 barriles diarios a un precio que a lo largo del año promediará los 16 \$/b (mejoramiento de un 19.2% respecto a 1988). En un escenario más pesimista, el precio sólo alcanzaría a los 15.35 \$/b (incremento de 14.38%). En cualquier caso, se estima que se consolide a lo largo del año la tendencia hacia la estabilización del mercado petrolero mundial.

Las exportaciones no petroleras pueden oscilar entre 2.250 y 2.100 millones de dólares que, en promedio, supondría una expansión porcentual de 11% atribuible al incremento del componente público (aluminio y oro) de esa producción y a un moderado repunte de las privadas. No obstante la posible prevalescencia de un entorno cambiario, comercial y real más favorable que el que predominó desde 1987, se considera que unas tasas de crecimiento más vigorosas sólo pueden obtenerse a partir de la maduración de los proyectos de producción dirigidos al mercado exterior, consolidación de relaciones comerciales y estabilización de expectativas favorables para la diversificación de exportaciones, factores todos ellos que requieren tiempo para desarrollarse. En el corto plazo, por tanto, se asume una relativa

39%. Las distintas hipótesis sobre la intensidad bajo la que se presenten los factores determinantes de este rubro explican la variación esperada. En efecto, el encarecimiento de estos bienes como resultado de la devaluación decretada, dependerá que a ésta se una el deslizamiento mayor o menor del tipo de cambio a lo largo de 1989 hasta un valor que va de 49.15 Bs./\$, en la versión optimista (ambas cifras son a fines de 1989). Las importaciones caen en alrededor de 6% cuando el tipo de cambio se incrementa en 10%.

Por otro lado, el menor ritmo de crecimiento económico y de ingreso nacional disminuye las exigencias de importaciones. En el primer valor estimado, se asume una tasa de variación nula en el producto interno real. El segundo valor, viene afectado por la asunción de una caída en 3% en el PTB de las actividades internas. La sensibilidad de esta variable a cambios en el nivel de actividad económica es mucho mayor que en relación a la modificación de los precios relativos, por lo que tanto los montos absolutos de importaciones como su rango de variación en cada escenario se explica básicamente por este elemento.

La contribución de los inventarios acumulados durante el último semestre de 1988 es del mismo signo que los anteriores. La disponibilidad de stocks en el primer semestre de este año ejercerá un efecto positivo sobre la demanda de importaciones, al disminuir la presión sobre el mercado de cambios y sobre el volumen de transacciones exigidas para la totalidad del período.

La balanza comercial, como consecuencia de lo anterior, se estima que cierre con un superávit entre 4.120 y 3.840 millones de dólares, que contrasta ostensiblemente con el déficit de 520 millones de dólares registrado en 1988 y que incluso, constituiría el mejor desempeño de las transacciones de bienes desde 1985.

A este saldo, se le unen los componentes de la balanza de servicios factoriales y no factoriales que mantendrán su tradicional signo deficitario, aunque debido a que representan, en lo fundamental, porcentajes estables de la balanza de mercancías mitigarán las salidas correspondientes. Las

exportaciones de servicios (transporte y seguros, entre otros) y turismo representarán ingresos entre 1.290 y 1.220 millones de dólares, de los que los servicios turísticos aportan más del 50% en su generación. Del lado de las importaciones, se calcula un monto de 2.520 millones de dólares por este rubro. En total, la balanza de servicios no factoriales resultará deficitaria en una banda entre 1.230 y 1.300 millones de dólares.

El conjunto de ingresos factoriales, públicos y privados, totalizarán 1.450 millones de dólares representando un crecimiento de más del 150% por el mayor rendimiento de los activos financieros externos en manos de agentes domésticos resultante de la elevación de las tasas de interés en el mercado internacional. Debe señalarse que en el caso del sector privado, si bien esta es una partida que contablemente se registra en la balanza de pagos, no significa que este ingreso se haga efectivo a través de la repatriación de capitales (sea del principal o de los intereses devengados por esos activos), como más adelante se explica. Del lado de los egresos factoriales destacan los intereses que deberán ser cancelados en 1989 por concepto de deuda externa pública estructurada y no reestructurada (2740 millones de dólares) y privada (440 millones de dólares). Si bien se espera que en el marco de los nuevos acuerdos de refinanciamiento se obtengan condiciones más favorables para su servicio, el alivio estimado (480 millones de dólares) es moderado. En efecto, con independencia de cualquier rumbo que adopten las renegociaciones de la deuda, un 30% de los intereses que sirve está constituido por deuda no reestructurable y deuda adicional, para la que no puede aspirarse mejoría en su servicio. Para la restante, un escenario favorable significaría la reducción en la sobretasa (spread) que se aplica a la tasa Libor, desde el nivel actual de 7/8 (0.875 puntos) a 6.48/8 (0.81 puntos), que es la sobretasa aplicada en los acuerdos de refinanciamiento más recientemente firmados (México y Brasil). De no observarse esta reducción, el monto global de los intereses, sumado a la remisión de utilidades se eleva a 3.220 millones de dólares.

La balanza de servicios factoriales señala un déficit estimado entre 1.900 y 2.190 millones de dólares, que virtualmente compensa el superávit de balanza comercial. La balanza en cuenta corriente cerrará en un entorno de 900 y 270 millones de dólares. Este excedente si bien mejora relativamente el comportamiento de las transacciones corrientes externas del período 1986-88, muestra con toda claridad los requerimientos de flujos de capital compensatorios para enjugar el déficit que debería presentarse como resultado de agregar a este escaso superávit corriente, el inevitable déficit que generan las operaciones de capital en Venezuela, en lo fundamental por la amortización de la deuda y las salidas no compensadas de capital del sector privado.

1.3.2. La Balanza en Cuenta de Capital

El comportamiento de la cuenta de capital es el siguiente. De lograrse un alivio sustantivo de la amortización de la deuda externa pública en las nuevas rondas de negociaciones o, lo que para estos fines es similar, de dejar de amortizarse capital la demora en la realización de nuevos acuerdos; los egresos por deuda pública no reestructurada y adicional será de 640 millones de dólares, ahorrando el país 910 millones de dólares. En caso de no mejorar las condiciones del endeudamiento viejo (en años de gracia), la amortización sería de 1.550 millones de dólares. Con relación al componente privado, la amortización debe significar entre 580 y 690 millones de dólares, según se obtengan o no plazos de gracia.

El tercer factor explicativo de los egresos en esta cuenta son las salidas de capital del sector privado. Se calcula que totalizarán entre 1.200 y 1.490 millones de dólares.

Con relación a los flujos positivos de capital, se considera en este documento que las metas oficiales de endeudamiento público difícilmente serán logradas. La estimación del Gobierno suponía una entrada de 5.500 millones de dólares, de acuerdo al cuadro III-2.

Cuadro III-2

**METAS OFICIALES DE FINANCIAMIENTO
EXTERNO: 1989
(Millones de dólares)**

Fuentes	Monto
Fondo Monetario Internacional	1700
Banco Mundial	1000
Banco Interamericano de Desarrollo	300
Subtotal organismos multilaterales	3000
Banca comercial	1200
Organismos bilaterales y proveedores	1000
Inversión extranjera directa	300
Meta de financiamiento total	5500

Fuente: Estimaciones oficiales.

La meta gubernamental se considera fuertemente sobreestimada, en especial porque tanto el acceso a los créditos multilaterales como el endeudamiento voluntario proveniente de la banca acreedora exigen un lapso prudencial de tiempo para hacerse disponibles y, sobre todo, porque dependen del éxito relativo que exhiba el programa de ajuste económico.

En 1989 se estima que los ingresos de capital a través de deuda pública adicional sean de 2.410 millones de dólares, de los que casi un 62% provendrán del FMI: 443 millones de dólares del primer tramo de crédito, ya efectuado, 870 millones de dólares del servicio ampliado y 175 millones de dólares del programa de financiamiento compensatorio. Esto es, la meta de endeudamiento con relación al FMI se cumple en un 87.5%. Los préstamos sectoriales del BM y BID se ejecutan en su casi totalidad (800 - 125 millones de dólares). En caso de que se concreten los rezagos ya presentes en el cronograma de endeudamiento con estos organismos, el financiamiento totalizará 1.870 millones de dólares.

Donde las metas oficiales se diferencian más notablemente de cualquier escenario razonablemente previsible es en materia de flujos privados voluntarios. Tanto bajo la modalidad crediticia (endeudamiento privado) como por vía de la inversión extranjera directa, se considera que el volumen de recursos no puede exceder los 280 millones. Incluso, en caso de un peor desempeño macroeconómico esta fuente podría ser de 100 millones de dólares.

En conjunto, las entradas totales de capital oscilarán entre 2.990 y 2.120 millones de dólares. Este rango, marca la diferencia entre registrar una balanza en cuenta de capital moderadamente superavitaria: 570 millones de dólares o un déficit que se estima en 1.610 millones de dólares.

La potencial acumulación de reservas internacionales que se deriva de la gestión externa, en el mejor de los casos, alcanzará a 1.470 millones de dólares, lo que supone recuperar apenas en un tercio la pérdida sufrida durante 1988. En un contexto más desfavorable el déficit total puede ser de 1.340 millones de dólares. El nivel total de las reservas internacionales resultantes se encontrará entre 9.030 y 6.220 millones de dólares, producto de los pagos externos netos y de la revalorización de las reservas de oro desde 300 a 400 dólares la onza troy.

1.4. Efectos del Comportamiento del Sector Externo sobre la Viabilidad del Programa de Ajuste

Del análisis anterior destaca la reducida holgura con que contará el Gobierno para estabilizar el mercado cambiario y minimizar el sacrificio en crecimiento económico, si, al mismo tiempo, pretende reestablecer el equilibrio externo.

Dados los determinantes relativamente autónomos de las decisiones de política económica bajo los que se desenvolverán las exportaciones petroleras y el servicio de la deuda externa, incluso bajo hipótesis de comportamiento relativamente optimistas, las metas sectoriales oficiales

dependen en modo excesivo de las dos variables claves destacadas: la eventual transferencia positiva de recursos financieros externos y la reducción absoluta del volumen de importaciones.

El seguimiento y control de la evolución de estas variables deberá ser extremadamente eficiente no sólo en el cumplimiento acumulativo de las metas, sino especialmente en su desarrollo temporal. Cualquier rezago en los cronogramas de entrada de recursos puede determinar una situación de iliquidez para el BCV que desate movimientos especulativos y presiones de precios superiores a las aceptables en el marco del programa.

El actual régimen cambiario ha sido diseñado para operar con un bajo grado de intervención de la autoridad monetaria. Con la estructura existente de generación de los ingresos de divisas, el BCV se verá en la necesidad de mantener un esquema de actuación compensatoria que busque moderar las fluctuaciones sobre el tipo de cambio. Si éste ha de moverse en dirección a la evolución comparativa de la inflación interna respecto al movimiento de precios de los países con los cuales comercia Venezuela, se hace patente que, al menos en los próximos dos años, las presiones para la depreciación del bolívar serán inevitables.

La enorme diferencia que van mostrar las tasas de inflación interna (no menor a 111%) y externa (4%) hará que cualquier margen de subvaluación inicial se pierda en el transcurso del año. A pesar que la fijación del tipo de cambio en 37.41 Bs/\$ responde efectivamente a este intento, se espera que el precio de mercado de la divisa se acerque progresivamente a fines de año al tipo de cambio de paridad.

En esta perspectiva, el margen de subvaluación del primer trimestre, equivalente a un 28%, se perdería íntegramente a fines de año. De donde se eliminarán las eventuales ganancias de competitividad, surgida por vía cambiaria, para la producción doméstica.

Si, por el contrario, se pretendiera mantener algún margen de subvaluación del signo monetario nacional se habrá de aceptar incrementos adicionales en la tasa de inflación por efecto de su impacto sobre el encarecimiento del componente importado. Este dilema entre estabilidad cambiaria e inflación se profundizará si a los ajustes de precios que se están sucediendo se le suman factores de demanda por vía fiscal, monetaria o por profundización de las expectativas inflacionarias que conlleva la pérdida de credibilidad en la eficiencia de la actual política económica.

Un desempeño deficitario o precariamente superavitario en balanza de pagos, en este contexto, reduciría el margen de maniobrabilidad del BCV sobre el mercado cambiario deslizando con mayor rapidez el precio de la divisa y alimentando, en un ciclo ampliado, la inflación. Si la autoridad monetaria prioriza el objetivo anti-inflacionario evitará validar cambiariamente este ciclo, rezagando el ajuste en el precio de la divisa. Sólo que esta decisión sacrificará el compromiso de un tipo de cambio real y ajustable e inducirá a la sobrevaluación del bolívar, contrarrestando el impacto comercial favorable que pudiera haberse alcanzado.

Una alternativa de descompresionar el mercado de divisas es la de reducir adicionalmente el nivel de actividad económica, a lo que se asocia un volumen inferior de importaciones. Por los resultados del primer trimestre del año, el monto proporcional de importaciones realizadas es inequívocamente inferior al nivel usual de los últimos años. La disponibilidad de inventarios, la indefinición todavía existente en torno al reconocimiento de las cartas de crédito, la férrea restricción monetaria y el racionamiento en el nivel de las transacciones cambiarias, explica este comportamiento atípico. Sin embargo, no puede prevalecer en todo el año. En la medida que afloje el contenido astringente de la política fiscal y monetaria, se reduzcan los inventarios y se materialicen niveles de inflación que contravienen las estimaciones oficiales se alentarán las importaciones, revelándose el fuerte dilema existente entre superávit de balanza de pagos y crecimiento real. El equilibrio externo no

proveerá la acumulación necesaria de reservas internacionales, a menos que se acepte una importante contracción económica.

Un último elemento que conviene destacar es la perspectiva de empeoramiento del problema de la deuda externa que, en el largo plazo, puede implicar un ajuste basado en el financiamiento externo. La viabilidad de esta estrategia depende de la recuperación de una tasa vigorosa de crecimiento no inflacionario a partir de 1991. Sólo así, los indicadores de deuda no desmejorarán y, lo fundamental, no se inflexibilizará, aún más, la balanza de pagos por tener que cubrir un servicio abultado de deuda externa.

Es todavía prematuro señalar pronósticos sobre estos elementos; sin embargo, pareciera que tanto las tasas de crecimiento esperadas del PIB como de las exportaciones no tradicionales son inalcanzables. Si ocurre un redimensionamiento hacia la baja de estos niveles, la justificación de esta estrategia pierde solidez. Porque muy probablemente, el crecimiento económico posible y el signo excedentario de los pagos externos sea a costa de profundizar los desequilibrios y rigideces a futuro, lo que con toda seguridad no constituye una disyuntiva aceptable.

2. La Inflación Probable Versus la Inflación Esperada del Programa de Ajuste

Es altamente probable que el año 1989 se caracterice por una agudización del proceso inflacionario, por el hecho de que el programa de ajustes, contempla modificaciones sustanciales en los precios básicos de la economía, tal y como son el precio de la mano de obra, el precio de la divisa y el precio del dinero. Además, contempla la liberación de precios de los bienes y servicios que anteriormente estaban sujetos a control, lo cual ha ocasionado y seguirá ocasionando incrementos sustanciales en los precios de dichos bienes y servicios. Asimismo, el Gobierno decidió aumentar los precios de los bienes y/o servicios producidos por empresas del Estado tales como electricidad, teléfono, gasolina, aluminio, acero, etc..., muchos de los cuales tienen efectos propagadores y multiplicadores importantes.

Los efectos inflacionarios de las medidas de ajuste se verán aumentados, fundamentalmente por tres razones. En primer término, las variables mencionadas anteriormente estarán actuando todas simultáneamente, lo cual obviamente contribuirá a que la inflación se eleve aceleradamente. En segundo término, los incrementos de los precios básicos de la economía tienen efectos generalizados sobre todos los sectores de la economía. En tercer lugar, como consecuencia de la experiencia inflacionaria de los últimos años han surgido expectativas que han cambiado la conducta de los agentes económicos en una dirección en donde la ilusión monetaria es cada vez menor, afectándose de esta forma la eficiencia de la política económica, y en especial de la política anti-inflacionaria. Los agentes económicos razonan ahora más en términos reales que en términos nominales y actúan anticipándose a las alzas de precios, lo cual contribuye a que las expectativas inflacionarias efectivamente se confirmen, esterilizando así las medidas que se puedan tomar para combatir la inflación. Adicionalmente, el tradicional retraso en los ajustes de precios, consecuencia de los controles pasados, induce a que, por inercia, los productores fijen precios preventivos. A esto hay que agregar que la tendencia a la dolarización de la economía hace que ciertos productores y propietarios de inmuebles ajusten sus precios de acuerdo a la evolución del precio de la divisa norteamericana, aunque las actividades correspondientes sean absolutamente independientes de la tasa cambiaria.

La eliminación del tipo de cambio controlado y el pase de todas las importaciones al tipo de cambio único y flotante, implica un fuerte incremento en los costos de producción y consecuentemente en el precio final de los bienes. Adicionalmente, el precio de las importaciones se verá afectado por la reforma del sistema arancelario y especialmente la eliminación de las exoneraciones, agregando esto un nuevo elemento inflacionario. Con estas medidas se busca, entre otros objetivos, disminuir las importaciones e incentivar el proceso de sustitución de las mismas, afectando sus precios relativos. Sin embargo, se ha demostrado que para Venezuela, sobre todo por la alta dependencia que el proceso productivo tiene

de insumos intermedios y bienes de capital importados, la demanda de importaciones es relativamente inelástica respecto a las variaciones de precios, por lo que los aumentos de estos últimos contribuyen más bien a un incremento de las erogaciones en dólares. De esta manera los aumentos en el tipo de cambio y en la tasa arancelaria, se traducen en forma casi ineludible en incrementos de los precios internos.

Tomando en cuenta la evolución posible del tipo de cambio promedio de las importaciones (algo superior a Bs. 40 por dólar como promedio en el año), de la tasa arancelaria efectiva y de la inflación internacional (entre 3,8% y 4,5%), se estima que los precios de los productos importados se incrementarán entre un 204 y un 235% durante el año, en términos puntuales.

Por su parte, el ajuste salarial, registrado en el primer trimestre del año y estimado en 37% en promedio, y la elevación de las tasas de interés están añadiendo nuevos elementos de costos con consecuencias inflacionarias, agregándose a esto el hecho de que los aumentos salariales también pueden ocasionar presiones inflacionarias por el lado de la demanda. Sin embargo, el efecto del incremento de las tasas de interés puede también tener un efecto contractivo por su posible incidencia sobre el ahorro, impidiendo que los ajustes salariales se tradujeran totalmente en presiones de demanda. Además, que el incremento de salarios ha sido en gran medida esterilizado por el alza de los precios, que en el primer cuatrimestre alcanzó a 43.6%, mientras que la inflación acumulada en los últimos doce meses (abril 88/abril 89) alcanzó casi un 94%.

Los aumentos en las tarifas de los servicios públicos, los incrementos en los precios de los artículos regulados, así como el aumento del precio de la gasolina y otros bienes producidos por empresas públicas, están teniendo efecto directo e importante a nivel de consumidor, efecto que se seguirá propagando en los próximos meses, puesto que en todo proceso inflacionario se van produciendo ajustes rezagados. Lo mismo sucede con los efectos inflacionarios de los factores mencionados en párrafos anteriores.

Existen dos elementos adicionales que es necesario tomar en cuenta, puesto que en ciertas ocasiones se constituyen en la fuente primaria de los procesos inflacionarios (es el ejemplo de los países del Cono Sur): el gasto fiscal y la liquidez monetaria. El gasto fiscal se puede constituir en un elemento dinamizador de la inflación por la forma como se va a financiar su incremento que no es otro que la vía devaluacionista, la que necesariamente implica emisión inorgánica de dinero. Es importante señalar aquí que no es tanto la magnitud del déficit ni del gasto fiscal lo que tiene efectos inflacionarios, sino más bien la forma como se financie ese gasto y su distribución dentro del presupuesto.

Finalmente, en lo que se refiere a la liquidez monetaria, aparentemente la política que se pondrá en práctica, será de corte restrictivo, de tal manera de contrarrestar en alguna medida los efectos inflacionarios de las otras variables.

Teniendo en cuenta los elementos antes señalados, y estableciendo para ellos posibles rangos de variación, se estima que la variación puntual del índice de precios al consumidor pudiera estar comprendida entre un 112% y un 136% para el presente año. La diferencia entre ambos resultados radica fundamentalmente en hipótesis diferentes en cuanto a la evolución del tipo de cambio, la inflación mundial, el gasto fiscal y los salarios. En cuanto a esta última variable, en la hipótesis alta se está suponiendo que las presiones sindicales llevan al Gobierno a decretar nuevos aumentos salariales en el último trimestre del año.

Las hipótesis y los resultados correspondientes en cuanto a inflación se pueden sintetizar de la siguiente forma:

	1989	
	Hipótesis Baja	Hipótesis Alta
Variaciones de Precios de productos importados	204%	235%
Tasa de crecimiento de salarios	37%	63%
Tasa de crecimiento del precio de la gasolina	89%	89%
Tasa de crecimiento de los gastos fiscales	85%	88%
Tasa de crecimiento de los precios a nivel de consumidor	112%	136%

Fuente: Cálculos propios.

Del análisis anterior se destaca la escasa capacidad de maniobra que tendrá el Ejecutivo Nacional para lograr el objetivo de estabilización de la inflación, si al mismo tiempo se pretende reestablecer el equilibrio en el mercado financiero, en el sector externo, en el mercado de divisas, en el mercado de bienes y servicios y en las cuentas del Gobierno. El logro de esos equilibrios está basado en un conjunto de medidas y políticas que necesariamente tienden a ocasionar presiones sobre los precios. En efecto, la liberación de las tasas de interés, la eliminación del tipo de cambio preferencial, la liberación de los precios de los bienes y servicios y el financiamiento inorgánico de los gastos gubernamentales tienen implícito una fuerte carga inflacionaria. Es necesario indicar que la meta establecida en el Programa de Ajuste en materia de inflación, señalaba que ésta no debía superar el 35% durante el año 1989. Sin embargo, sólo en lo que va de año esta meta ha sido superada con creces. Este hecho ocasiona graves problemas de coherencia interna en el Programa de Ajuste, puesto que dificulta el logro de los otros objetivos planteados. Basta señalar tres fenómenos resaltantes. Primero, con un crecimiento muy distante de los precios externos es difícil mantener la estabilidad del tipo de cambio y por consiguiente, lograr el equilibrio en el mercado cambiario. Segundo, con un proceso inflacionario tan intenso difícilmente las tasas de interés reales podrán tener signo positivo, por lo que siempre habrá presiones por mayores niveles de tasas de interés, dificultándose de esta forma el equilibrio y la estabilidad en el mercado financiero. Por último, la disminución del poder adquisitivo ocasionado por las alzas de precios, inducirá a los sectores afectados a presionar por mayores compensaciones y subsidios, que de otorgarse agravarán más aún la situación deficitaria.

3. Precios Versus Salarios

3.1. Perspectivas en 1989

La maxidevaluación de 1983, la sobredevaluación oficial de 1987 y las sucesivas depreciaciones del bolívar en el mercado paralelo han acentuado la diferencia entre precios externos e internos. En esta forma, los bienes producidos en el país tienen dos precios: internamente se venden a precios controlados que absorben parcialmente los efectos de devaluación y externamente se comercializan a precios competitivos a nivel internacional. Esta diferencia favorece las exportaciones (legales o clandestinas) en detrimento del comercio interno provocando un desabastecimiento agudo de muchos renglones de bienes de consumo masivo y de insumos industriales.

El afán de reprimir la parte de la inflación causada por la devaluación, ha impedido que los precios internos se ajustaran a los precios externos y ha frenado drásticamente los acomodos salariales correspondientes al alza de los precios internos que absorbieron parcialmente los efectos de la devaluación cambiaria. Es decir, para controlar parcialmente la inflación, el Gobierno ha decidido reducir el costo de producción a través del control de precios de los bienes y del salario. Sin embargo, la política no tuvo los resultados esperados, tal como se expuso en la sección anterior.

A partir de marzo de 1989, y en un plazo de dos años, se espera alinear los precios internos y externos liberando el control de los precios. Dentro de esta perspectiva, la tasa de inflación se elevará aceleradamente, ya que todas las variables incidentes sobre el alza de precios se operarán simultáneamente.

Para amortiguar el shock violento de la inflación, el Programa de Ajuste implanta algunos mecanismos de freno, entre los cuales se pueden mencionar:

- a) limitar el alza salarial para menguar su efecto sobre los costos y, por lo tanto sobre los precios;
- b) otorgar algunos subsidios directos e indirectos (fertilizantes, cesta básica).
- c) Controlar la liquidez monetaria.

Estas políticas tienden a profundizar la brecha entre el salario y los precios. Según la tendencia de los primeros meses de 1989; la inflación, medida a través del precio al consumidor, podría estar al final del año, entre 112% y 136%, mientras el salario nominal difícilmente llegaría a un ajuste de 40%, a menos que los sindicatos presionen al Poder Legislativo para la aprobación de una Ley de Aumento General de Sueldos y Salarios como sucedió en 1979². El sindicato fuertemente politizado, está distorsionando su misión y deja que la relación entre salario y precios represente un deterioro del poder adquisitivo, ya que:

- El índice del salario real llegaría en los próximos meses a 56.4, que representaría una caída del poder adquisitivo de los salarios en un 43.6% del de 1968.
- El índice del costo de vida alcanzaría a 1655.7 si se toma 1968 como año base. O sea, el índice del costo de vida crecería en un 125% en promedio, 1989.

3.2. La Restricción del Consumo Privado es Contraproducente

La primera recomendación de saneamiento financiero que cualquier acreedor hace a su deudor, es la restricción del consumo con la finalidad de reservar una parte creciente del ingreso para pagar las deudas. En el contexto de una economía democrática y fuertemente subsidiada como la venezolana, esta recomendación no es viable, ni desde un punto de vista socio-político, ni desde un ángulo económico.

Desde el punto de vista socio-político, la restricción del consumo tiene un límite muy estrecho. La población venezolana está sufriendo, desde 1979, un deterioro sistemático de su poder adquisitivo. Dicho deterioro se acentúa con

² La contratación colectiva no puede ser un mecanismo eficiente de ajuste salarial en circunstancias muy especiales como las actuales. Además la contratación colectiva puede tan sólo beneficiar a un 30% de la fuerza laboral.

el programa de ajuste al eliminar el subsidio, liberar los precios y reprimir los salarios. Lo acontecido en febrero de 1989, no pareciera ser una advertencia suficiente, ya que, desde esta fecha, el deterioro se profundizó, a pesar de los mecanismos de subsidio implantados para atender a la población menos favorecida.

Si no se toman decisiones en un plazo relativamente corto, en materia de ajustes salariales, nuevos conflictos entrabarán el natural desenvolvimiento económico. Por un lado, los sindicatos podrían promover revisiones salariales organizando huelgas y otras acciones y por otro lado, los no sindicalizados podrán organizar constantes conflictos aislados para mejorar el nivel de ingresos. Nadie puede prever si lo acontecido en febrero no se repitirá nuevamente.

Desde el punto de vista económico, la represión sistemática del consumo, en el contexto actual de crisis económica, representa una decisión riesgosa. La recuperación económica jamás se inicia a través de una profundización de la recesión; al contrario, todo enfriamiento económico, en una etapa de recesión, agrava la crisis. En un sistema de mercado, la utilización eficiente del aparato productivo existente y la decisión de invertir para ampliar o diversificar la capacidad de producción depende única y exclusivamente de la percepción que tienen los empresarios sobre la perspectiva de la demanda presente y futura. Si esta percepción es negativa, no se podrá esperar, ni el uso más eficiente de la capacidad productiva existente ni inversiones adicionales.

Es posible, que el Programa de Ajuste espere que la reducción del consumo interno esté compensada por el incremento de las exportaciones y por el incremento del consumo público. Sin embargo, creemos que estos mecanismos son supletorios y no principales.

En primer lugar, una estructura de exportación eficiente y competitiva requiere un cierto número de años para crearla. No parece prudente adoptar

estrategias de mediano y largo plazo para remediar problemas urgentes de corto plazo.

En segundo lugar, el incremento del gasto público, financiado por la devaluación o por impuestos, no puede elevar significativamente el consumo interno. Por un lado, el incremento del ingreso proveniente de la devaluación no es recurrente y por el otro lado, el incremento de los impuestos solamente desplaza el sujeto y no el objeto del consumo o inversión. No estamos convencidos ni está probado históricamente, que el Estado tenga mejores criterios en la administración de los fondos. Además, parece ilógico el tratar de reducir el consumo privado y al mismo tiempo, incrementar el componente público de la economía.

Partiendo de una economía fuertemente depresiva caracterizada por la deficiencia de las inversiones y el consumo, es absolutamente ilógico implantar una política de restricción asfixiante del consumo privado y de desestímulo a la inversión. La recuperación económica sólo puede ser estimada en corto plazo a través del incremento de la demanda interna, dado que el incremento significativo de las exportaciones es una posibilidad a mediano y largo plazo.

El incremento a corto plazo de la demanda interna, que es la variable decisiva y conducente al aumento de la producción y de la inversión, podría hacerse por tres vías. La primera consiste en subsidiar masivamente al consumo utilizando los recursos provenientes de la devaluación. Esta vía es contraria a la filosofía del programa de ajuste, a pesar que es la menos inflacionaria. La segunda vía consiste en incrementar el consumo público para estimular la producción y la inversión y, al mismo tiempo, cumple una

función socio-política cónsona con el espíritu del Programa de Ajuste que pretende elevar la inversión y el nivel de vida de la población.

3.3. El Ajuste Salarial y la Inflación

La objeción principal contra el ajuste salarial en la actualidad consiste en argumentar, que todo aumento salarial, que no esté compensado por el incremento de la productividad, es inflacionario, ya que eleva sin contrapartida, los costos de producción. Este argumento es perfectamente válido cuando la causa de la inflación se atribuye exclusivamente al alza de los salarios. Pero, cuando las causas de la inflación provienen de la devaluación, especialmente en una economía muy dependiente de las importaciones, del déficit fiscal y del abuso de los precios administrados por parte de las empresas cuasi monopólicas, el ajuste salarial añade muy poco sobre la tasa general de la inflación. Es pertinente recordar que el costo salarial no sobrepasa a un 20% del costo total de la producción en el sector moderno de la economía venezolana, de acuerdo con lo señalado por las Encuestas Industriales de la OCEI.

El proceso de alza de precios en los últimos tiempos, demuestra que el mecanismo de la fijación de los precios no guarda relación con los costos. Es natural que las actividades productivas muy dependientes de las importaciones sufran de un alza de costos proporcional a la devaluación del bolívar; pero es poco comprensible que los bienes o servicios absolutamente independientes de la tasa cambiaria, dupliquen o tripliquen también su precio. Se trata evidentemente de un sistema de fijación de precios, que toma en cuenta, a la vez, el atraso de ajustes no habidos en los años anteriores por el control de precios y la expectativa exagerada de inflación futura. Estos precios preventivos reflejan el temor de que después de la liberación habrá de nuevo el control de los precios. La psicosis inflacionaria unida con la posibilidad de nuevos controles aceleran el alza de los precios de todos los bienes y servicios.

La devaluación del bolívar no sólo incide sobre los costos de producción de las actividades dependientes de las importaciones, sino alimenta también la inflación de demanda. El Estado casi triplica su ingreso por el impuesto a las actividades petroleras y por este hecho inyecta mayor cantidad de dinero en la economía, aunque los servicios de la deuda representan mayor desembolso. Es posible, que el Estado decida finalmente destinar una parte más importante de sus ingresos extraordinarios al subsidio de la cesta básica, de la tasa de interés y de otros rubros. Sin embargo, estos subsidios, aunque aumentados, no parecen suficientes para aminorar los efectos de la inflación desenfrenada de los últimos meses.

En el contexto del panorama inflacionario descrito, nos parece lógico concluir que el ajuste salarial no tiene incidencias preponderantes sobre la aceleración de la inflación, ya que esta última ha sido desatada por los precios preventivos y por el incremento de gastos públicos derivados de la devaluación. El ajuste salarial, en las circunstancias actuales, no contribuirá necesariamente a una aceleración de la inflación, ya que los precios preventivos son capaces de cubrir, a la vez, un ligero incremento de costos y conservar un amplio margen de ganancia.

Si los datos oficiales de la OCEI y los privados de CONINDUSTRIA son exactos, debe existir un alto porcentaje de ociosidad en el aparato productivo. Un incremento en la demanda, a través del ajuste de salario, pondría en marcha este aparato parcialmente utilizado. La plena utilización de la capacidad productiva en términos económicos significa una reducción de los costos de producción y amortigua consecuentemente los efectos inflacionarios del ajuste salarial.

4. El Altibajo del Presupuesto Fiscal

El presupuesto fiscal aprobado por el Congreso Nacional para 1989 ha sido profundamente modificado como consecuencia de la implantación del Programa de Ajuste, el cual le permitirá al Fisco Nacional obtener recursos adicionales significativos. A pesar de que en el Programa de Ajuste se

señalaba como meta la reducción de los subsidios, se va a producir una recomposición importante del gasto a favor de los gastos corrientes, dada la necesidad de incrementar los subsidios y transferencias para contrarrestar en alguna medida los efectos, que sobre el poder adquisitivo de gran parte de la población, están ocasionando las medidas de ajuste. Esto obliga a distraer recursos que en otras circunstancias se hubiesen podido destinar al financiamiento y desarrollo de inversiones públicas que contribuyen a incrementar el empleo y que tienen un efecto multiplicador sobre las actividades productivas del sector privado y sobre la economía en su conjunto.

Dado que los requerimientos de financiamiento por parte del Gobierno se han incrementado en forma sustancial, se verá en la necesidad de recurrir a aumentos en los impuestos arancelarios (a través de la modificación de tasas y eliminación de exoneraciones), en los impuestos indirectos recaudados por concepto de gasolina, licores y cigarrillos, y al mejoramiento en la eficiencia de la recaudación del impuesto de tal forma de permitir un aumento en la tasa efectiva de impuesto sobre la renta. Adicionalmente, la eliminación del tipo de cambio controlado, incluyendo el que se aplica a la industria petrolera, generará ingentes ingresos fiscales por la vía del incremento de los impuestos y la regalía que el sector petrolero paga al Fisco Nacional, y por la ~~eliminación de los ingresos arancelarios, los impuestos al consumo y los impuestos~~ establecido en el presupuesto de 1989 (cuadro III-3), sobre la base de un tipo de cambio promedio de Bs. 35 por dólar y un precio de realización promedio del barril de petróleo de 15 dólares. Dado que el proyecto de Presupuesto Adicional, hasta la fecha no ha sido presentado al Congreso Nacional, en base sólo a informaciones de prensa se conoce que el Ministerio de Hacienda

estima que el Fisco Nacional obtendrá unos ingresos petroleros adicionales de 98.688 millones de bolívares, como consecuencia de la devaluación. Asimismo se espera obtener unos 3.400 millones de bolívares por incrementos en la recaudación de impuestos por consumo de licores y cigarrillos y unos 16.000 millones de bolívares por aumento en la renta aduanera. Adicionalmente, como consecuencia del aumento en el precio de la gasolina y derivados, se espera obtener unos 10.000 millones de bolívares. Si a los ingresos ordinarios presupuestados originalmente se agregan los ingresos adicionales, el Fisco Nacional contaría durante el año con unos recursos cercanos a los 298.000 millones de bolívares, significando esto un incremento cercano al 75%, en relación al presupuesto original de 170.365 millones de bolívares.

Cuadro III-3

**CUENTA DEL GOBIERNO CENTRAL
(Millones de Bolívares)**

	Presupuesto Original 1989	Presupuesto Adicional (1)	Presupuesto Reformulado
INGRESOS ORDINARIOS	170365	128088	298453
- Petróleo	90771	98688	189459
- Impuesto sobre la Renta	24446		24446
- Utilidad cambiaria	4000		4000
- Aduanas	28616	16000	44616
- Licores y cigarrillos	9211	3400	12611
- Gasolina	5438	10000	15438
- Remanente utilidades BCY	2500		2500
- Otros	5383		5383
GASTOS TOTALES	183306	131755	315061
DEFICIT/SUPERAVIT	-12941		-16608

(1) En base a un tipo de cambio de 35 Bs./\$ y un precio de realización del barril de petróleo de 16 dólares

Fuente: Ministerio de Hacienda, Exposición de Motivos del Proyecto de Presupuesto 1989

Por otro lado, y aunque tampoco se cuenta con cifras definitivas, se estima que el presupuesto de gastos se incrementará, hasta la fecha, en 131.755 millones de bolívares, que sumado al presupuesto de gastos original se obtiene una cifra de 315.061 millones de bolívares (cuadros III-3 y III-4). Esto significaría un incremento cercano al 72% respecto al nivel originalmente presupuestado. Es importante resaltar que el incremento de gastos se refiere casi exclusivamente a gastos corrientes, con la excepción del Situado Constitucional para gastos de capital, mientras que los recursos destinados a inversión se reducen casi en 12.000 millones de bolívares, en comparación con el nivel que alcanzaron en 1988.

Cuadro III-4

**UTILIZACION DEL PRESUPUESTO ADICIONAL
(Millones de Bolívares)**

REMUNERACIONES	21858.3
SUBSIDIOS Y PROGRAMAS SOCIALES	21068.0
- Hogares de Cuidado Diario (825.5)	
- Becas Alimentarias (6048)	
- Programa Alimentario Materno Infantil (783)	
- Acciones de Atención al Niño (440)	
- Subsidios a Créditos Hipotecarios (2000)	
- Subsidio al Azúcar (1510)	
- Medio Pasaje Estudiantil (350)	
- Subsidio a Leche popular (3072)	
- Subsidio a Fertilizantes (4604)	
- Otros (1435.5)	
GOBERNACIONES Y CONCEJOS MUNICIPALES	12464.5
SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA	39294.0
ASISTENCIA FINANCIERA A ORGANISMOS FINANCIEROS	8682.8
GASTOS EN BIENES Y SERVICIOS	9971.1
INCREMENTO EN COSTOS DE OBRAS PUBLICAS	4486.6
SUB TOTAL	117825.3
GASTOS ADICIONALES YA TRAMITADOS	13929.7
TOTAL	131755.0

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Considerando conjuntamente las cifras de ingresos y gastos antes mencionados, se estima que el déficit fiscal para finales de 1989 pudiera estar ubicado alrededor de los 17.000 millones de bolívares, los cuales tendrían que ser financiados con recursos extraordinarios y con toda probabilidad de tipo inorgánico, los cuales tienen implícito un alto contenido inflacionario. Es importante recordar que este déficit pudiera incrementarse como consecuencia de las pérdidas cambiarias en que incurriría el Banco Central por el reconocimiento de parte de las cartas de crédito

comprometidas y negociadas al tipo de cambio de Bs. 14.50 por dólar. De mantenerse este tipo de cambio, el Gobierno deberá asumir dichas pérdidas cambiarias en su presupuesto de gastos. Sin embargo, es necesario señalar que el comportamiento del déficit y su magnitud final, dependerán en gran medida de la evolución que experimenten el tipo de cambio, el precio de realización de las exportaciones petroleras, el volumen de exportación de petróleo, así como el volumen de importaciones CIF, variables que pueden hacer incrementar los ingresos fiscales petroleros y la renta aduanera en forma significativa. De esta manera pudiera llegarse hasta una situación superavitaria.

En efecto, si las estimaciones de los ingresos del Gobierno Central se hiciesen bajo el supuesto de un tipo de cambio promedio de Bs. 38 por dólar, un precio de realización del barril petrolero de 15.35 dólares, un volumen de exportación de 1,54 millones de barriles diarios y un volumen de importaciones CIF de 6.743 millones de dólares, entonces los ingresos ordinarios alcanzarían un cifra cercana a los 319.000 millones de bolívares, obteniéndose así una reducción importante del déficit (ver Alternativa A en cuadro III-5).

Mientras que si las estimaciones se hacen en base a un tipo de cambio mayor de Bs. 42 por dólar, un precio de realización de 16 dólares el barril, un volumen de exportación 1,62 millones de barriles diarios y un nivel de importaciones CIF de 7.524 millones de dólares, se obtendría unos ingresos ordinarios del orden de los 384.000 millones de bolívares y un considerable superávit de 51.404 millones de bolívares (ver Alternativa B en cuadro III-5).

Cuadro III-5

**CUENTA DEL GOBIERNO CENTRAL
(Millones de Bolívares)**

	1988 (1)	1989	
		Alternativa A	Alternativa B
INGRESOS ORDINARIOS	160861	319030	384373
- Petróleo		212672 (2)	266528 (2)
- Impuesto sobre la Renta		30009	30009
- Utilidad Cambiaria		0	0
- Aduanas		52348	63626
- Licores y Cigarrillos		10889	10889
- Gasolina		5399	5438
- Remanente Utilidades BCY		2500	2500
- Otros		5213	5383
GASTOS TOTALES	176588	315061 (3)	315061 (3)
+ Aumento por Sit. Constit.		4388	14189
+ Aumento por Aporte al FIY		1027	3719
GASTOS TOTALES AJUSTADOS		320476	332969
DEFICIT/SUPERAVIT	-15727	-1446	51404

(1) No se dispone de información detallada.

(2) Incluye el efecto del incremento en el precio de la gasolina.

(3) Corresponde a los gastos estimados por el Ministerio de Hacienda, los cuales hay que ajustar por las variaciones de los gastos que dependen del nivel de los ingresos estimados.

Fuente: - BCY, Discurso de Fin de Año del Presidente del Banco, 5 de enero de 1989

- Cálculos propios.

Este breve análisis de la gestión fiscal previsible, demuestra que los objetivos planteados en el Programa de Ajuste no se cumplirán. En primer término, una de las metas fundamentales es la de lograr una gestión fiscal equilibrada, sin embargo, no se ha tratado de corregir el déficit presupuestario, puesto que de un déficit originalmente estimado en 12.941

millones de bolívares, se pasa, en la nueva formulación, a un déficit de 16.608 millones de bolívares, a pesar de contar con recursos adicionales superiores a los 128.000 millones de bolívares. En un segundo término, en el Programa de Ajuste se plantea, como política para mejorar los ingresos, una modificación de las bases impositivas de las actividades internas. Hasta la fecha, y no se prevé que eso suceda por lo menos dentro de este año, no se ha iniciado ninguna reforma tributaria. En tercer lugar, se establece como meta la eliminación de todo tipo de subsidios a la producción y al consumo, cónsono con un sistema de precios determinado sólo por la influencia de la oferta y la demanda. Sin embargo, de acuerdo a las cifras ya comentadas en referencia al presupuesto adicional, los subsidios se incrementaron en más de 21.000 millones de bolívares, con respecto al presupuesto original debiéndose agregar a ésto las posibles pérdidas cambiarias por el reconocimiento de parte de las cartas de crédito otorgadas a los importadores. Por último, a pesar de que se establece como meta una gestión fiscal saneada y financiada con suficientes recursos provenientes de las actividades internas, los recursos adicionales se obtienen, casi exclusivamente, como el resultado del proceso de devaluación de la moneda.

Tal como se puede observar, las principales metas en lo referente al área fiscal no se están cumpliendo, lo cual afectará severamente la coherencia del Programa de Ajuste. A esto se debe agregar la escasa holgura que tiene el Gobierno para reducir sus gastos o para aumentar sus ingresos, sin que ello ocasione un mayor deterioro en el ya reducido poder adquisitivo de la población, o un efecto negativo sobre la ya también deprimida actividad económica. Bajo estas circunstancias la reducción del déficit está prácticamente supeditada a lo que acontezca en materia cambiaria y/o petrolera. Por último, no debe olvidarse la escasa flexibilidad hacia la baja que caracteriza a los gastos del Gobierno, como consecuencia en parte del fuerte proceso inflacionario que induce a las distintas dependencias gubernamentales a presionar por mayores presupuestos. Evidencia de esto son los miles de millones de bolívares que en los últimos meses se han otorgado por concepto de créditos adicionales.

5. Tendencia de la Liquidez

Del estrecho control que sobre los agregados monetarios pueda ejercerse a lo largo del presente año, dependerá en gran parte el éxito del Programa de Ajuste en cuanto al cumplimiento de las metas anti-inflacionarias, de crecimiento económico y el logro de un tipo de cambio real estable y competitivo.

En este sentido, los efectos contractivos de la devaluación cambiaria, la política fiscal y la eventual disminución de las reservas internacionales sobre la liquidez, se suma la dirección contractiva anunciada para la política monetaria. Ambos elementos, permiten vislumbrar un perfil claramente restrictivo para la liquidez a lo largo del presente año.

De concretarse para este año un déficit de balanza de pagos, la consecuente reducción de las reservas internacionales generará un efecto contractivo importante sobre la base monetaria y, por ende, sobre la liquidez. La magnitud de esta contracción dependerá de la capacidad de esterilizar esta reducción de reservas, en sintonía con los objetivos trazados por la política fiscal y las relativas al uso de los recursos, abultados por la devaluación, del FIV y PDVSA depositados en el Banco Central, los cuales afectan en forma negativa a la base monetaria.

Por otra parte, debe destacarse que el ajuste cambiario ocurrido en marzo prácticamente duplica en forma instantánea el efecto astringente que sobre la liquidez tiene cada dólar de importación, al elevar aproximadamente al doble su contravalor en bolívares. Una eventual depreciación adicional del bolívar durante el año tornaría aún más adverso este movimiento generando, un efecto depresivo sobre la liquidez muy superior al del año pasado (entre 1.5 y 1.8 veces mayor, a pesar del descenso esperado en el valor de las importaciones en dólares (entre un 30 y 40%).

En el área fiscal y tomando en cuenta sus implicaciones sobre la liquidez, la política de elevación de precios de la gasolina, servicios públicos y demás

tarifas públicas, así como las modificaciones previstas al régimen arancelario, conllevan un trasbase de recursos desde el sector privado al sector público, que tendrá implicaciones monetarias contractivas en la medida en que la política fiscal suponga rezagos importantes en la reinyección de estos recursos a la economía.

5.1. La Expansión Primaria de la Oferta Monetaria

La creación de dinero primario en Venezuela está fundamentalmente explicada por los egresos fiscales netos dirigidos al público. En 1989 estas operaciones entre el Fisco Nacional y el Público continuarán siendo expansivas aunque se estima que los ingresos fiscales crezcan en mayor proporción que los egresos, en comparación con 1988.

Tanto la devaluación como las reformas tributarias detraerán recursos del público por un monto estimado entre Bs. 110.164 y 115.345 millones, que significa una variación respecto a 1988 de 81.3%. En efecto, la notable expansión de los ingresos aduanales (280 %), por efecto de la eliminación de las exoneraciones, el aumento de la tasa arancelaria efectiva y el mayor valor en bolívares sobre el que se aplica los derechos de aduana proveniente de la devaluación, constituirá una fuente relevante de detracción de medios de pago este año.

El resto de los ingresos tributarios, si bien en orden de magnitud no tienen la gravitación de las tasas arancelarias ni del impuesto sobre la renta, complementarán el efecto destructor señalado, al experimentar un crecimiento moderado de esas partidas.

Los egresos fiscales dirigidos al público alcanzarán en 1989 un monto que puede estar entre 227.577 y 229.738 millones de bolívares (cuadro III-6) que, si se comparan con los 129.785 millones de bolívares de 1988, promedian un aumento de 76%. La expansión anunciada corresponde a la convergencia de: los aumentos decretados de sueldos y salarios en la administración central (62%), el impacto inflacionario sobre las compras

gubernamentales (299%), la expansión del Situado Constitucional que corresponde al margen legal establecido para todo incremento de los ingresos ordinarios (28%), el eventual aumento del servicio de la deuda interna por el ajuste de las tasas de interés (181%) y la elevación de las transferencias (subsidios y otros programas sociales) (59%).

Cuadro III-6

**EXPANSION PRIMARIA DE OFERTA MONETARIA
GOBIERNO CENTRAL-PUBLICO
(Millones de Bolívares)**

	1988	1989	
		Escenario 1	Escenario 2
Ingresos Fiscales obtenidos del Público			
- Impuestos sobre la renta	22869	30009	30009
- Derechos aduanales	16105	63626	58654
- Licores y cigarrillos	7637	10889	10889
- Gasolina	5385	5438	5399
- Otros	10207	5383	5213
Ingresos Totales	62203	115345	110164
Gastos Fiscales dirigidos al público			
- Compras	6781	26396	28197
- Remuneraciones	40135	65019	65019
- Transferencias	69692	112939	108413
- Inversión financiera	5818	4973	4976
- Servicio deuda Interna	7359	18250	23136
Egresos totales	129785	227577	229738
Egresos Totales Netos	67582	112232	119574

Fuente: Cálculos propios.

El saldo neto entre ingresos y egresos que comporta la relación entre el Fisco Nacional y el Público (como elemento básico de la Expansión Primaria de dinero de alta potencia) pasa de Bs. 67.582 millones en 1988, a Bs.

112.232 ó Bs. 119.574 millones, según el escenario que se constate, lo que significa un aumento en la inyección neta de recursos de 71% en promedio.

Cómo afecte finalmente este gasto neto a la Liquidez Monetaria, dependerá de la consideraciones siguientes. En primer lugar, a pesar de que la gestión fiscal es expansiva, se constata una intensificación de los flujos detractores de medios de pagos respecto a las inyecciones. Por otro lado, en términos reales, la creación de dinero primario de origen fiscal es inferior en 1989 respecto al año anterior, por lo que el impacto multiplicador de dicho gasto tenderá a reducirse. Para una inflación estimada en 1989, medida por el IPC, de 123.5%, la gestión fiscal real neta será de Bs. 23.428 millones, frente a Bs. 33.267 millones de 1988. Es decir, se producirá una caída de 30% en este valor.

Por otro lado, si el flujo de Tesorería Nacional, voluntaria o involuntariamente, rezaga la ejecución del gasto, la capacidad de creación de dinero por vía fiscal tenderá a contraerse. Cabe advertir que, incluso, los valores señalados pueden desviarse de los niveles estimados siempre que la caída del PIB no petrolero sea superior a la prevista en las proyecciones, lo que determinaría que, tanto la renta aduanera como los ingresos tributarios disminuyan. Además, la presencia de mayor presión de gasto fiscal, puede reducir la capacidad de mantener una programación monetaria anti-inflacionaria.

Por otra parte, los instrumentos explícitos de la política monetaria: operaciones de mercado abierto, descuento, anticipos y reportos, si bien están sujetos a la dirección que desee imprimir la autoridad monetaria, continuarán presentando una escasa capacidad para compensar el efecto fiscal sobre la liquidez, dado el reducido tamaño del mercado de valores y las

escasas relaciones, vía redescuentos, del público con el BCV. En este tipo de relaciones, la destrucción monetaria por operaciones en divisas continuará siendo predominante. En especial, porque la intensificación del signo contractivo de la política monetaria tenderá a encarecer, en el transcurso del año, el costo de la asistencia crediticia.

5.2. La Expansión Secundaria de la Oferta Monetaria

La variación pura de base monetaria, a través de la variación directa de reservas bancarias, estará determinada fundamentalmente por el movimiento cambiario, cuyo impacto total dependerá de lo cuantiosas que resulten las importaciones y del grado de deslizamiento que registre el tipo de cambio promedio que se establezca en el año. Puesto que el saldo deficitario en las operaciones con divisas en el sector no petrolero será cubierto por las transferencias del BCV al sistema bancario, el resultado de la variación neta de reservas debe ser considerablemente negativa.

Del lado de la variación total de reservas bancarias, determinada por los depósitos primarios del público y la variación directa de reservas, el comportamiento esperado es el siguiente. Por un lado, las expectativas de depreciación del tipo de cambio, en condiciones constantes todo lo demás, promueve la reacción de los agentes tendiente a demandar más saldos líquidos a fin de enfrentar tanto el mayor contravalor en bolívares de las transacciones de bienes y servicios foráneos, como de aprovechar las posibles ganancias de la especulación cambiaria. Respecto al cuasidinero, se espera que mejore la participación de los depósitos de ahorros (mayor liquidez y rendimiento) en ese agregado monetario.

Por otro lado, la caída esperada en el producto interno tendería, en caso de no acelerar los precios, a hacer disminuir la demanda de saldos líquidos nominales. Sin embargo, dada la inflación de costos que se está produciendo, se espera que compense esta tendencia la mayor preferencia del público por la liquidez.

Si al marco de condiciones señalado se le adiciona el nivel esperado negativo en las tasas reales de interés, sólo en el caso que prive una fuerte ilusión monetaria, este factor tenderá a promover transferencias desde M_2 a M_1 al disminuir el costo de oportunidad de mantener saldos líquidos.

En términos globales, el mercado financiero venezolano durante 1989 registrará la recomposición de la cartera de activos en poder del público a favor del circulante y, en especial, del efectivo. Tendencia que se verá reforzada por la dirección que va a caracterizar la expansión primaria de oferta monetaria. La desviación de la gestión fiscal hacia el gasto social en sectores receptores de bajos ingresos, se debilitará su canalización hacia el sistema bancario, dada la menor propensión al ahorro de los sectores objeto de la política fiscal.

Siempre que no medien efectos compensatorios en la política monetaria o no se contraigan las importaciones más allá del nivel considerado en este documento, las reservas bancarias se verán disminuídas en magnitudes importantes. Con ello, debe profundizarse el desequilibrio en el mercado financiero y promoverse un superior racionamiento del crédito, no obstante que la demanda de préstamos disminuya por la contracción económica y el encarecimiento del costo del financiamiento.

En consecuencia, la Expansión Secundaria de Dinero tenderá a ser menos vigorosa que en el bienio 1987-1988. Debilitamiento que crecerá al agregar las relaciones cambiarias entre el público y el sistema bancario nacional, como destructoras tradicionales de medios de pago.

5.3. El Signo de la Política Monetaria Consistente con el Programa de Ajuste

La meta proyectada de crecimiento de la liquidez de 26% para 1989 (bajo un supuesto de acumulación de reservas internacionales netas de 400 millones de dólares), aunque representa un crecimiento nominal superior al

de los últimos años (24.3% en 1987 y 15.8% en 1988), supone una fuerte contracción en términos reales.

En este sentido, las metas trimestrales convenidas con el FIV para la base monetaria a lo largo del año (56.800 millones de bolívares al cierre de marzo, 61.200 millones de bolívares al cierre de junio y 64.000 millones de bolívares al final de setiembre), aunque presentan niveles sujetos a futuras modificaciones, reflejan claramente el fuerte sesgo contractivo de la política monetaria, si se comparan con el nivel promedio de la base monetaria de 1968 (62.131 millones de bolívares).

Estas metas implican que los efectos destructores de la devaluación y el aumento de los ingresos fiscales detraídos del público no será neutralizados por el abaratamiento del crédito ni por la creación fiscal de dinero en proporciones que compensen estos factores. De hecho, este deberá ser el signo de la política monetaria si intentan frenar los impulsos a la profundización de las actividades especulativas, naturalmente desarrolladas por los agentes económicos que evitan ser penalizados por la inflación y la devaluación.

Con la restricción esperada de la liquidez, disminuirá la convalidación monetaria de los ajustes de precios, tipos de cambio y costos que están constatándose este año y, a la vez, presionará a la baja el volumen de transacciones comerciales y el nivel de actividad económica interna.

El dilema entre producto e inflación, en un marco monetario cónsono con el Programa de Ajuste, debe traducirse en la decisión pública de qué caída en el PIB está dispuesto a aceptar para sostener la inflación en 1989 como un fenómeno exclusivo de presión por vía de costos. Si el nivel de actividad económica real se acompaña de una expansión monetaria similar a la se observó en el bienio anterior, conjuntamente con los lineamientos fiscales y cambiarios ya señalados, estos medios de pago adicionales generarán una situación de alto riesgo de que esa inyección sea inflacionaria.

6. Perspectivas del Crecimiento Económico y el Impacto en la Distribución del Ingreso

Las consideraciones previas permiten pronosticar que el ritmo de las actividades económicas internas en 1989 descenderá en una magnitud considerable. Las restricciones sobre la balanza de pagos, la contracción de la liquidez, la disminución del gasto interno público real y su menor efecto multiplicador, la retracción del consumo privado y la demora en la ejecución de los proyectos de inversión privados, serán los factores determinantes del signo contractivo.

6.1. Nivel y Composición del Producto Interno

Las primeras estimaciones oficiales señalaban que era un ajuste macroeconómico con inflación moderada y crecimiento real reducido pero positivo. En el presente, la percepción generalizada es que la contracción económica será notable. En ningún caso el PIB real podrá crecer.

Este hecho será no sólo la consecuencia de la evolución de las variables macroeconómicas que lo determinan, sino el producto de la acción deliberada de la política económica. El dilema entre el crecimiento económico y la profundización de los desajustes básicos (externo, cambiario y de precio), va a ser resuelto priorizando la corrección de estos últimos.

El decrecimiento económico en 1989 será la resultante de:

- a) La restricción de las importaciones constituye un obstáculo para alcanzar tasas de inversión, producción y consumos superiores, dado el importante componente que en estas variables es satisfecho por la vía externa.
- b) La elevación de los costes de producción directos por el aumento de las tarifas de los servicios públicos, salarios, gasolina y gastos de transporte, tenderá a reducir la oferta agregada, contribuyendo a fortalecer las presiones inflacionarias. Máxime en aquellos sectores

que no puedan trasladar totalmente al precio de los productos finales esos incrementos.

- c) La contracción de la liquidez y el aumento de las tasas de interés encarecerán el financiamiento del capital de trabajo y las potenciales ampliaciones de planta (gastos de inversión), susceptibles de ser acometidas. En mercados contraídos, expectativas muy volátiles o francamente negativas frente al éxito del programa y fuerte racionamiento del crédito, es impensable un repunte de la inversión y producción agregadas del sector privado.
- d) El gasto fiscal perderá capacidad para dinamizar la actividad económica debido a la reducción que experimentará en términos reales, y a su desviación desde el componente inversión hacia el gasto corriente. El mayor contravalor en bolívares del servicio de la deuda externa y la esterilización que ese pago supone, contribuirá a validar esta tendencia. La caída consecuente en el multiplicador del gasto fiscal será más significativa por el desplazamiento del gasto privado que acompaña una política fiscal nominalmente expansiva y la elevación de las tasas de interés.
- e) La disminución del consumo privado no será compensada por las transferencias públicas presupuestadas. El desbordamiento de la inflación, los rezagos en los ajustes salariales, el aumento en la tasa impositiva efectiva y la reducción de la disponibilidad de crédito, promoverán su contracción, en términos reales, y su recomposición desde los bienes durables hacia los bienes de la canasta básica de consumo.

El comportamiento depresivo del nivel de actividad económica es compatible con la presencia de los sectores industriales dinámicos, para los que este marco de condiciones resulta específicamente favorable. Los sectores que pueden registrar un desempeño favorable serán:

- Las industrias orientadas con antelación hacia los mercados internacionales y que, por tanto, tengan consolidada una base de mercado eficaz,
- el sector sustitutivo-importador que, simultáneamente, no presente en la composición de su consumo intermedio una fuerte subordinación de las importaciones;
- el sector de servicios financieros, en especial, el de la banca comercial;
- el sector turístico;
- las industrias dirigidas a la cobertura de la porción alimentaria de la canasta de consumo.

Por el contrario, las industrias de la construcción, transporte, automotriz, textil y, en general de bienes de consumo duradero, enfrentarán un marco de condiciones muy negativas en el corto plazo. Asimismo, las empresas de servicios básicos y las empresas manufactureras, que operan con insumos importados o provenientes de las empresas básicas han visto encarecerse notablemente sus costos de producción y, puesto que a la vez tendrán que soportar un período de contracción de sus mercados, no se espera que logren mantener el vigoroso ritmo de expansión de 1988.

6.2. Consecuencia del Programa en la Distribución del Ingreso

El Programa de Ajuste tiene como consecuencia un masivo proceso de redistribución del ingreso asociado al reajuste externo, la inflación y la capacidad diferencial de sostener, o elevar, la participación relativa en el disfrute del producto nacional.

Procesos inflacionarios inadecuadamente anticipados imponen a los agentes económicos el uso de tiempo y recursos para obtener la información necesaria para las decisiones de consumo, inversión y producción. Gasto que, con precios y escenarios menos volátiles, no se justificaría. Este hecho, de por sí, inyecta cierto grado de ineficiencia sobre los mercados

fundamentales. Pero en adición, una inflación alta impone el trasbalse de recursos desde los agentes tenedores de saldos monetarios (público) hacia el agente emisor del pasivo monetario (BCV). En la medida que el público incrementa sus tenencias de dinero para enfrentar el abultamiento nominal de las transacciones, se propiciará un crédito indirecto al ente emisor o transferencia de recursos por el uso de esos saldos adicionales. La inflación, en este caso, opera como un impuesto transaccional.

El otro elemento redistributivo surge de la marcada diferencia que tienen los sectores sociales para proteger su ingreso real de la inflación. Los perceptores de renta fija, acreedores, asalariados bajo relaciones contractuales que implican baja capacidad de negociación y sectores productivos sujetos a un grado de concurrencia superior o a controles de precios estrictos; observarán necesariamente la pérdida parcial de su ingreso real. Los rezagos que se producen entre los precios y los ingresos nominales, a su vez, promueven conductas compensatorias que refuerzan el componente inercial de la inflación.

La reorientación de la estrategia de crecimiento a mediano plazo, en caso de no revertirse, impulsará un factor de conflicto adicional entre los sectores productivos. El sesgo a favor de los bienes transables, además de modificar la recomposición y destino del PIB, genera un cambio sustancial en la participación distributiva de los propietarios de factores productivos. La mano de obra y capital ligadas a la producción de bienes importables y exportables incrementará su participación absoluta y relativa, tanto respecto a las unidades productoras de no transables, como a lo interno de las transables de acuerdo a la intensidad factorial relativa. Con ello se desestimula la producción de bienes no comercializables, se comprime su consumo interno y se reduce el bienestar de aquellos sectores -en general los de menor ingreso- que predominantemente los consumen. Al menos en el corto plazo, este fenómeno redistribuye regresivamente el ingreso. Aunque estratégicamente la apertura externa parece ser la salida adecuada para garantizar un crecimiento sostenido y mayor eficiencia al aparato productivo

interno, lo anterior resalta el costo distributivo que lo acompaña y permite predecir el reforzamiento de las demandas sociales compensatorias.

El predominio del componente público de las exportaciones tiene efectos sobre la distribución del ingreso. Toda devaluación, en general, eleva el ingreso del sector público, cuyo balance de divisas es positivo y comprime la participación en la riqueza del sector privado, cuyo balance de divisas es negativo. Dependiendo de la propensión relativa al gasto de cada sector, la implicación básica de la medida cambiaria es que tendrá un efecto contractivo. En adición, la redistribución a favor del sector público, profundizará los desestímulos al gasto productivo del sector privado, reforzando el carácter contractivo del ajuste.

CAPITULO IV. CONSIDERACIONES FINALES SOBRE EL PROGRAMA DE AJUSTE

1. Fundamentos del Programa

No parecen existir dudas sobre la necesidad de hacer importantes ajustes en la economía venezolana que, desde hace una década, está en un continuo proceso de deterioro. La crisis de la deuda y el agotamiento de las reservas internacionales sólo han agravado este deterioro. Los desajustes señalados en el primer capítulo de este trabajo determinan la necesidad de su corrección audaz con el fin de sentar bases sólidas para lograr un crecimiento económico auto sostenido, sin artificios transitorios e inestables.

El Programa de Ajuste introducido en febrero de este año plantea como objetivos básicos la corrección de los desequilibrios externos e internos. Con relación a estos últimos se pretende mejorar la función asignativa del sistema de precios, reestructurar la economía interna con el menor número posible de subsidios a la producción y al consumo, obtener tasas reales de interés positivas en el mediano plazo, estabilizar el mercado de divisas, alcanzar tasas de inflación bajas, equilibrar la gestión presupuestaria y promover un nivel de salarios adecuados para el fortalecimiento del ahorro interno.

El logro de estos objetivos se confía al mecanismo auto-correctivo del mercado como medio más eficaz para ser alcanzado. A tales efectos se pretende liberar los precios de los bienes y servicios, tasas de interés, tipo de cambio, salarios y tasas de protección arancelaria.

El Programa, bajo este enfoque, propone alejarse del modelo intervencionista presente durante varias décadas y, en su lugar, promocionar el liderazgo del sector privado, aunque se conserve el predominio de las empresas básicas públicas en determinados sectores de la economía nacional.

Es decir, transformar su tradicional rol de productor de bienes y servicios para ofrecer condiciones, tanto de política económica como reformas institucionales, que favorezcan la nueva orientación.

2. Las Consecuencias del Programa a Corto y Mediano Plazo

Las restricciones que el programa económico presenta para alcanzar las metas establecidas pueden ser agrupadas en aquellas de carácter exógeno y las de naturaleza endógena. Las primeras dependen de la reacción positiva de los agentes no gubernamentales. Las de carácter endógeno, dependen de la firmeza y capacidad del propio Gobierno para ejecutar eficazmente el programa trazado.

Dentro de las restricciones exógenas más relevantes se encuentran: el logro de las metas señaladas en materia de endeudamiento externo y la respuesta en la dirección e intensidad requerida que el sector privado pueda dar. En ambos casos, las metas lucen francamente sobre dimensionadas y, por consecuencia, inalcanzables.

Por el lado de la capacidad gubernamental de cumplir con la programación monetaria y fiscal, el diagnóstico preliminar parece indicar un progresivo debilitamiento de la fuerza política para mantener, hasta sus últimas consecuencias, los ajustes anunciados.

2.1. Las Limitaciones para el Equilibrio del Sector Externo

La decisión de estimular el crecimiento centrado en la apertura externa exige que la estrategia sea mantenida con firmeza y que los instrumentos aplicados sean coherentes entre sí. La diversificación de la base exportadora es un esfuerzo que insume un considerable tiempo y exige continuidad en la política cambiaria y comercial diseñada para tales fines. Las políticas públicas aplicadas hasta el presente, no parecen haber satisfecho esta condición.

El "crecimiento hacia afuera", en el mejor de los casos, no ha pasado de ser un compromiso verbal. Por un lado, debido a que Venezuela ha podido mantener un nivel de consumo y un grado de eficiencia internos claramente desconectados de la productividad de la economía no petrolera. Por otro lado, porque una estrategia de apertura externa, como se vió, tiene consecuencias temporales indeseables.

La reestructuración del aparato productivo impone la compresión de los niveles de salarios y beneficios hasta que no se materialicen las ganancias de competitividad. Es decir, la reducción, durante la etapa inicial, del nivel de consumo y demanda agregada internos (desabsorción). Igualmente, la eliminación gradual, pero inevitable, de los incentivos y medidas de protección fiscal a los sectores de bienes no transables internacionalmente. Esa liberación comercial significa, y esto debe subrayarse, castigar actividades como construcción, educación, salud y otros servicios sociales que son muy inflexibles a la baja por los costos asociados y que, por tanto, tienen mucho peso en la negociación política.

El tránsito de una economía basada en la exportación ocasional de excedentes y de sustitución de fases y encadenamientos productivos poco complejos, hacia una economía de fuerte vocación exportadora, ni se ha dado, ni podrá darse, en forma significativa, en los próximos dos o tres años. El crecimiento esperado en el valor de las exportaciones totales seguirá concentrándose, como en el bienio anterior, en el componente público.

A pesar de los incentivos que aporta el factor cambiario, los desestímulos globales a la inversión privada y los aumentos de costos operados durante el año, tendrán como resultado el estancamiento o, inclusive, el retroceso de las exportaciones privadas.

Así, los requerimientos de estabilización de las cuentas externas venezolanas en ningún caso descansarán en los rubros de la Balanza Comercial en la magnitud requerida para compensar el signo deficitario de la Balanza de Servicios Factoriales y No Factoriales. Salvo que la reducción de la Deuda

Externa Estructurada se produzca durante este año y en montos lo suficientemente significativos. Posibilidad que, incluso en el escenario más optimista, luce irreal.

Con relación a la inversión extranjera y a la repatriación de capitales domésticos mantenidos en el exterior, cabe destacar que su comportamiento positivo derivará crucialmente del reestablecimiento de un clima de estabilidad cambiaria y de precios, conjuntamente con un régimen legal propicio para sus propietarios. Clima que depende de la credibilidad de los agentes en que la política económica va a ser eficaz y sostenible en un horizonte temporal amplio.

Hasta el momento, los instrumentos utilizados para promover el retorno de capitales han sido punitivos. La restricción de la liquidez y la elevación del costo del crédito busca, entre otras cosas, forzar a los agentes a operaciones de venta de divisas con el fin de enfrentar los mayores requerimientos de saldos monetarios que acompañan el abultamiento nominal de las transacciones, los mayores costos de producción de las empresas y las exigencias tributarias.

La política económica perderá grados de libertad al requerir alcanzar el equilibrio en balanza de pagos para mejorar el desempeño del mercado de divisas y desacelerar el crecimiento de los precios. Relación de dependencia que, con un régimen de tipo de cambio fijo, se rompía a través del manejo del nivel de reservas internacionales, siempre que su variación no excediera valores límites.

Todo déficit en el sector externo se constituirá en un factor desestabilizante del tipo de cambio, en tanto que guardando la simetría, el reforzamiento de factores especulativos que se materialicen en una mayor demanda de divisas, acrecentarán el signo deficitario de los pagos externos venezolanos.

En síntesis, la situación de debilidad del sector externo gravitará con fuerza sobre las posibilidades de alcanzar las metas macroeconómicas de

corto plazo, en especial las de índole cambiaria y real. La tradicional holgura que daban los considerables superávits comerciales sobre el resultado de la balanza de pagos, ya no existe.

2.2. Las Limitaciones para Estabilizar el Tipo de Cambio

La estrategia de ajuste está diseñada con un margen de holgura muy reducido sobre los niveles de inflación y tipo de cambio que pueden aceptarse. En la medida que la inflación exceda con mucho la tasa esperada oficialmente (35%), sea por la aceleración autónoma de las expectativas inflacionistas, por la alimentación del componente público de la demanda agregada, por la rendición ante presiones de elevación general de sueldos y salarios o por la pérdida de control sobre el precio de la divisa, el ineludible resultado será el debilitamiento del Programa de Ajuste.

La actual tasa de cambio comporta un considerable margen de subvaluación. Se trata de una tasa que, lejos de reflejar una posible relación de paridad, es una demostración de escasez de divisas y de prevención de eventuales factores especulativos.

A pesar del margen de holgura otorgado por la maxidevaluación en el inicio del Programa, una acumulación poco vigorosa de reservas internacionales con las cuales el BCV pueda intervenir en el mercado cambiario, no permitirá la estabilidad en el precio de la divisa en el transcurso del año.

Sea por la incapacidad de cubrir la programación del endeudamiento adicional, y de acumulación consecuente de activos internacionales, o por el repunte de las operaciones especulativas, es posible que se quiebre la impresión en los agentes de que la autoridad monetaria puede suavizar el alza esperada en el precio de la divisa. Con ello, se intensificarán las presiones inflacionarias y se acelerará el deterioro del signo monetario doméstico.

2.3. Las limitaciones para Controlar la Inflación

La inflación habida en el primer cuatrimestre del año sobrepasa ampliamente la esperada por el Programa. Sin duda, ha resultado de la conjugación de factores previstos: la maxidevaluación, las alzas salariales y los ajustes de precios en aquellos rubros que se habían rezagado en el período anterior; y de factores imprevistos: los sobreajustes de precios temiendo controles y aumentos salariales futuros y las fijaciones de precios que se adelantan a la inflación.

En la medida que las expectativas dominantes continúen siendo inflacionarias, se reforzará la sensación de inviabilidad del programa. En este sentido, sólo una política monetaria y fiscal muy restrictiva pueden evitar que se convaliden esas expectativas. El costo, en términos de producto real, de esa disciplina ya se analizó anteriormente. Lo que debe destacarse en este punto es que el Gobierno ya está dando claras señales, al menos en el ámbito fiscal, de que no está dispuesto a incurrir en la contracción económica necesaria. Obligado por las circunstancias y presiones sobre él ejercidas, está aumentando las transferencias por vía de incrementos salariales, cobertura de los subsidios hipotecarios, tasas preferenciales para la agricultura y las exportaciones, estímulos fiscales al sector exportador no tradicional, programas dirigidos contra la pobreza crítica, reconocimiento de dólares preferenciales para las cartas de crédito e, incluso, presiones del propio sector público para financiar el incremento sucedido en sus costes operativos. Todo ello, contra los objetivos y metas básicas del Programa de Ajuste. En suma, no está evitando que se refuercen dichas expectativas.

3. La Limitación Fundamental: la Brecha Salario-Precios y la Multiplicación de las Demandas Sociales

La violenta elevación del costo de vida ha complementado la acumulación del retroceso que desde 1979, se observa en el ingreso real de la población

venezolana. A lo largo del año esta tendencia se reforzará por la presencia de una variación en los precios que puede estimarse en torno al 125%.

Ante las presiones que este fenómeno promueve, el actual gobierno ha sido llevado, y continuará la presión, a comprometerse en fortalecer el gasto social. De satisfacerse en una medida suficiente las demandas sociales, multiplicadas, tenderán a contrarrestar con su efecto expansivo, el esfuerzo por restringir la liquidez monetaria y frenar la inflación.

Esta posibilidad se agrava en un contexto de elevación de los ingresos fiscales sustentado en la masiva transferencia de recursos desde el sector privado, para el cual las restricciones de liquidez constituirán una fuente de desaliento en sus decisiones de inversión y en sus posibilidades de consumo.

Con mercados políticos democráticos, la satisfacción de las demandas sectoriales para las que existen fuertes incentivos de presión (al exceder los beneficios privados esperados, los costos transaccionales implicados en la gestión de la solicitud), se suma al crecimiento inercial del componente burocrático del gasto.

En el caso de Venezuela, esta tendencia al crecimiento del sector público opera limpiamente y es de esperarse que se agrave por la reciente recomposición del cuadro político-social resultante de los comicios pasados, la sensibilidad mostrada por los sucesos de febrero en el tejido social y la paulatina unidad de distintos sectores políticos y sociales -incluso a lo interno del partido gobernante- en su oposición al programa económico.

La posibilidad de coaliciones mayoritarias en el Congreso para la aprobación de créditos adicionales o veto de medidas gubernamentales que requieran ser sancionadas por esa instancia, es muy alta. Como consecuencia de lo anterior, cada vez luce menor la posibilidad de llevar a efecto, en las condiciones e intensidad fijadas originalmente, el actual plan de ajustes.

4. Epílogo

A pesar de las dificultades del Programa de Ajuste señaladas en el capítulo anterior, debe subrayarse que esta formulación tiene el mérito de buscar una estrategia alternativa de crecimiento económico en Venezuela que, en sus lineamientos básicos, es coherente con el objetivo deseable de alcanzar una economía más libre de regulaciones y abierta a la competencia interna y externa. En el mediano y largo plazo ese parece ser el único camino posible si se pretende priorizar el equilibrio externo y resolver las imperfecciones estructurales que caracterizan el funcionamiento de la economía nacional. Elevar en forma sostenida el nivel de riqueza doméstica sólo es posible si se crece con un nivel controlado de inflación y se mejora la competitividad de la base productiva doméstica.

En el corto plazo, el Programa está sostenido en un conjunto de medidas inevitables. Es perentorio reestablecer el equilibrio de Balanza de Pagos, ordenar las reglas de uso de las divisas, impedir a toda costa que el mercado financiero se deteriore más, restringir la liquidez para que el shock de precios no derive en un fenómeno de inflación descontrolada. Si se pretende reducir el margen de ineficiencia interno no se puede proteger a cualquier precio e indefinidamente a los productores internos.

Cualquiera otra vía de corrección, sobre la base de una economía de mercado, tarde o temprano deberá atacar los mismos desequilibrios con un instrumental similar, quizás en perjuicio de la oportunidad temporal perdida y con mayor incertidumbre que suelen conllevar los cambios radicales en el mundo de la política económica.

En este sentido, el ajuste, más que conveniente, es ineludible. Los distintos sectores nacionales deben comprender esta necesidad y, en la medida de lo posible, considerar los reducidos límites que la actual coyuntura económica dispone en el momento de expresar sus demandas particulares. En cualquier caso, es un deber imperioso del Gobierno hacer compatible la satisfacción de los requerimientos mínimos de los sectores sociales con menor capacidad de resistencia ante el ajuste, teniendo en cuenta que la ejecución del Programa conlleva necesariamente a la contracción del nivel de

actividad económica y del ingreso real. Hoy más que nunca, el éxito de la estrategia dependerá de la capacidad negociadora del Gobierno, de la madurez política de los sindicatos, empresarios y partidos.

A través de estas páginas no podemos sino hacer votos porque el diálogo y la negociación democrática continúen siendo los mecanismos de resolución de los conflictos de una sociedad abierta como la venezolana.