

LA ECONOMIA VENEZOLANA
EN EL PERIODO (1974-1988):
¿ULTIMOS AÑOS DE UNA ECONOMIA
RENTISTA?

Pedro A. Palma
I.E.S.A. - MetroEconómica

Separata del libro
VENEZUELA CONTEMPORANEA (1974-1989)
FUNDACION EUGENIO MENDOZA, CARACAS, VENEZUELA.
1989
pp. 157-248

Caracas, Venezuela
Octubre 1989

*La Economía Venezolana en el Período
(1974-1988):
¿Últimos Años de una Economía Rentista?*

Pedro A. Palma

MetroEconómica – I.E.S.A.

El autor agradece la colaboración prestada por el personal técnico de MetroEconómica durante la elaboración de este trabajo.

NOTA:

Parte del presente trabajo es el compendio de una serie de estudios anteriores del autor, en los que se han analizado extensamente algunos de los temas aquí tratados. Este ensayo está formado por fragmentos extraídos de aquellas monografías, y por nuevos aportes inéditos.

En él se busca como objetivo el análisis ordenado y sistemático del comportamiento de la economía venezolana durante el período 1974-1988, del que se puedan extraer conclusiones relevantes y útiles.

Caracas: Octubre de 1989.

1. INTRODUCCION

Frecuentemente se aduce que la cuantiosa renta petrolera con que ha contado la economía venezolana ha posibilitado el mantenimiento de una inflación relativamente moderada, el logro de tasas de crecimiento aceptables, el surgimiento de una amplia clase media, y el mejoramiento del nivel de vida del venezolano.

Sin embargo, también se dice que la disponibilidad de esos abundantes ingresos, obtenidos sin mayores esfuerzos, ha contribuido a crear una alta dependencia de aquella renta, y ha posibilitado la implantación de políticas económicas caracterizadas por inconsistencias y ausencia de objetivos claros. Esto habría llevado a la materialización de una serie de distorsiones que a la larga hicieron insostenible el sistema.

De acuerdo a esta apreciación, lo que se hizo fue disfrutar la riqueza fortuita, no habiendo privado el criterio de optimizar el uso de los cuantiosos recursos disponibles a través de una política de desarrollo integral y coherente.

Con el fin de constatar la veracidad de estas apreciaciones, estudiaremos la evolución de la economía venezolana durante el lapso 1974-1988, cuando no sólo se operaron notables variaciones de aquella renta petrolera, sino que también se observaron importantes cambios de política económica y comportamientos contrastantes de la economía en su conjunto.

2. LA BONANZA PETROLERA (1974-1977) ¹

Este período se inició con el primer gran aumento de los precios del petróleo de mediados de los años setenta, lo cual no sólo incrementó la captación de divisas del país, sino que paralelamente elevó súbitamente los ingresos del sector público. Esto fue consecuencia de la mayor venta de dólares al Banco Central de Venezuela que tuvieron que realizar las compañías petroleras, para así obtener los bolívares que necesitaban para cancelar los mayores impuestos al Fisco, dados los elevados ingresos que ahora percibían en los mercados internacionales.

2.1. *Las Finanzas Públicas*

La mayor disponibilidad de recursos, y el convencimiento de que esa abundancia se mantendría o expandiría en un período prolongado, llevó a las autoridades económicas del primer gobierno del Presidente Carlos Andrés Pérez, que iniciaban sus funciones a comienzos de 1974, a concebir e implantar un ambicioso plan económico. Los objetivos principales de dicho plan eran el desarrollo acelerado de las industrias básicas (aluminio, acero, electrificación, etc.), y el mejoramiento y ampliación de los servicios públicos.

Ello implicó que en el lapso 1974-1977 el gasto público consolidado experimentara un incremento sostenido y de grandes proporciones, haciendo que su crecimiento interanual promedio fuera cercano al 30% en términos nominales, y de 18% en términos reales. ²

Sin embargo, los ingresos gubernamentales, después de experimentar el súbito aumento de 1974, se estancaron en los años subsiguientes, debido principalmente a la estabilización de los precios y de las exportaciones de hidrocarburos que se operó desde 1975 a 1977. Estas circunstancias hicieron que las finanzas públicas pasaran de una condición superavitaria en los primeros años

de ese lapso a otra de práctico equilibrio en 1976 y de déficit crecientes a partir de 1977.

TABLA N° 1

SUPERAVIT (DEFICIT) DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO
NO FINANCIERO

(Millones de Bs.)

	1973	1974	1975	1976	1977
Ingresos Ordinarios	23199	53089	53014	50774	58323
Gastos Totales	25264	34603	46651	50698	71928
Superávit (Déficit)	(2065)	18486	6363	76	(13605)

Fuente: Banco Central de Venezuela, MetroEconómica.

2.2. Aspectos Monetarios

A través del mayor gasto público se inyectaba a la economía buena parte del flujo de recursos provenientes de las exportaciones petroleras, así como el que se obtenía por la vía del endeudamiento externo, que comenzó a crecer rápidamente a partir de 1976. Esto se hacía con el fin de financiar los proyectos de inversión en marcha y los déficit fiscal y de cuenta corriente que empezaron a producirse a partir de ese año.

La inyección de recursos por las vías fiscal y cambiaria fue una de las principales causas que expandieron el dinero base o primario en magnitudes de consideración a lo largo del período analizado, al punto de que en dicho lapso la base monetaria experimentó un crecimiento real interanual promedio de 29,4%.

El crédito bancario, por su parte, también se incrementó en forma sostenida e intensa. Ello se debió a la implantación de una política monetaria expansiva durante los primeros años de la bonanza petrolera, siendo uno de sus elementos la decisión de

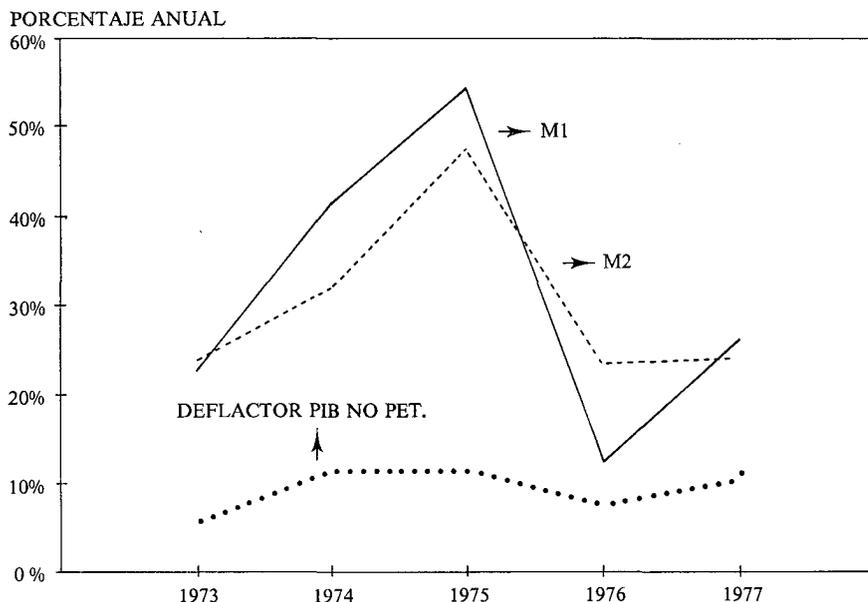
ampliar la capacidad de captación de recursos de la banca comercial al elevar el límite de la relación entre las obligaciones a la vista y el capital pagado y reservas de 8 a 20. Esto, claro está, incrementó la capacidad de otorgamiento de crédito de la banca, pudiéndose así satisfacer la mayor demanda de fondos del público.

La expansión del dinero primario, combinada con la mayor actividad crediticia hizo que la oferta monetaria mostrara una franca y sostenida expansión, no sólo en términos nominales sino también reales. En efecto, durante los cuatro años estudiados el crecimiento interanual promedio del circulante en poder del público (M1) fue de 32,5% en términos nominales y de 20,4% en términos reales, mientras que el de la liquidez monetaria (M2), fue de 31,4% y 19,4% respectivamente.³

GRÁFICO 1

CIRCULANTE, LIQUIDEZ MONETARIA Y DEFLACTOR
DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO NO PETROLERO

(Tasas de Variación)



2.3. *La Demanda Privada*

Todo lo anterior, combinado con la considerable elevación del poder de compra de la población debido al mayor nivel de empleo y de remuneraciones, hizo que la demanda privada, al igual que la del sector público, experimentara sólidos y sostenidos incrementos. Así, el consumo privado real mostró una tasa de crecimiento interanual promedio de 12%, siendo las compras de bienes semiduraderos y duraderos las que más aumentaron.

TABLA N° 2

DEMANDA AGREGADA REAL DEL SECTOR PRIVADO

(Millones de Bs. de 1968)

	<i>Inversión Bruta Fija</i>	<i>Variación Porcentual</i>	<i>Consumo</i>	<i>Variación Porcentual</i>
1973	9.980	14%	29.914	5%
1974	10.178	2%	34.950	17%
1975	12.299	21%	39.348	13%
1976	14.313	16%	43.290	10%
1977	19.092	33%	47.557	10%

Fuente: Banco Central de Venezuela y MetroEconómica.

La inversión privada, por su parte, también creció substancialmente, particularmente durante el período 1975-1977. Ello se debió a una serie de razones, entre las cuales destacan:

1. La sólida expansión de la demanda del sector público y del consumo privado, lo cual incentivó la ampliación del aparato productivo para así evitar los eventuales problemas de desabastecimiento. Esto se produjo ante el convencimiento entonces existente, de que aquella expansión de demanda se mantendría por períodos muy prolongados.

2. La mayor disponibilidad de financiamiento, no sólo proveniente de la banca privada, sino también del sector público a través de la creación de fondos de crédito a los sectores agrícola e industrial.
3. La ampliación de incentivos fiscales para la inversión, tales como exoneraciones de impuesto sobre la renta y desgravámenes para las importaciones de bienes de capital.

2.4. *La Oferta y el Empleo*

El elevado y sostenido incremento de la demanda, tanto pública como privada, estimuló la actividad productiva, haciendo que la producción real de varios sectores creciera en más de un 10% por año en ese período, y que la de la construcción lo hiciera aún más intensamente.

En efecto, en el lapso 1975-1977 el sector de la construcción mostró tasas de crecimiento interanuales superiores al 20% en términos reales. Entre los factores que explicaron este rápido crecimiento se pueden mencionar, por una parte, el impulso dado a las obras públicas que estimuló la construcción no-residencial, y por la otra, la mayor demanda privada de inmuebles, la cual se vio incentivada por dos factores principales: 1) la abundante disponibilidad de financiamiento, y 2) el surgimiento de expectativas inflacionarias que llevaron a los venezolanos a adquirir viviendas como un mecanismo para protegerse de ese mal.

La producción manufacturera, por su parte, experimentó un sólido y sostenido incremento a lo largo del período estudiado, no sólo como producto de la mayor demanda de productos terminados, sino también de insumos para otros sectores que también crecían a elevado ritmo.

Sin embargo, en 1977 comenzaron a materializarse múltiples problemas que limitaban cada vez más severamente las posibilidades de crecimiento de la producción industrial. La escasez de mano de obra especializada y semiespecializada, y la insuficien-

cia cada vez más aguda del suministro de insumos y servicios, como electricidad y agua, comenzaban a crear puntos de estrangulamiento, no sólo a la producción industrial sino también a la de la construcción.

Estos problemas se veían agravados en algunos subsectores industriales, donde múltiples centros de producción se encontraban trabajando en los límites de su capacidad productiva. Esto era cierto incluso en algunas industrias donde se estaban realizando importantes proyectos de inversión, ya que esos esfuerzos por ampliar la capacidad de producción aún no habían culminado.

Las actividades de servicios también mostraron importantes expansiones en su nivel de producción, siendo las de transporte, comunicaciones, gobierno general y comercio las que mayor dinamismo mostraron.

A pesar de estos altos crecimientos, el sector productivo interno no pudo generar los bienes y servicios necesarios para satisfacer totalmente la demanda interna. Esto se debió, entre otras razones, a que dicha demanda crecía a un ritmo más acelerado de lo que podía expandirse la actividad productiva, y a que el limitado

TABLA Nº 3
TASAS DE CRECIMIENTO DEL P. I. B. REAL
(Porcentajes)

	1973	1974	1975	1976	1977	Promedio
Agricultura	5,3%	6,2%	7,1%	-3,8%	7,8%	4,2%
Manufactura	5,8%	9,9%	11,5%	11,8%	4,3%	9,3%
Construcción	12,4%	-1,6%	18,1%	21,0%	24,4%	15,0%
Servicios	12,2%	10,0%	9,0%	10,5%	7,0%	9,1%
No-Petrolero	6,3%	9,8%	11,1%	9,8%	7,8%	9,6%

Nota: El promedio se refiere al período 1974-1977. Estas tasas de crecimiento se calcularon en base a cifras del P.I.B. valorado a precios de 1968.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

desarrollo y diversificación del aparato productivo impedía que el mismo generara gran parte de los bienes de capital exigidos por las cuantiosas inversiones, tanto públicas como privadas, así como las materias primas y bienes intermedios demandados por los diferentes centros de producción. Incluso, se observaron severas limitaciones en las posibilidades de producción de bienes de consumo, necesarios para satisfacer las crecientes demandas del sector privado.

De allí que fuera necesario complementar la limitada oferta interna con importaciones, con el fin de equilibrar la oferta y la demanda, por lo menos de los bienes comercializables. Esto fue posible gracias al elevado poder adquisitivo externo que tenía Venezuela en ese período debido a las cuantiosas exportaciones de petróleo, y ulteriormente a los elevados ingresos de divisas captados a través del endeudamiento externo, que comenzó a crecer notablemente a partir de 1976.

El rápido crecimiento de la actividad productiva se reflejó en la *demanda de empleo*, la cual también aumentó en grandes proporciones, haciendo disminuir la tasa de desempleo durante el período analizado. En efecto, a pesar de que la fuerza laboral mostró un incremento interanual promedio mayor al 4% durante este período, muy superior al de la población total debido a la masiva e incontrolada inmigración de países vecinos, en muchos casos de carácter ilegal, el número de personas desempleadas disminuyó durante esos años. Esto hizo que la tasa de desempleo de 1977 fuera de sólo 4,6%, la menor tasa observada en muchas décadas.

La sobredemanda de mano de obra generó serios desequilibrios en el mercado laboral, particularmente durante los últimos años del período analizado. Así, se produjo una escasez crónica de mano de obra especializada y semiespecializada, que trajo como consecuencia elevaciones desproporcionadas en las remuneraciones, con el fin de atraer a los trabajadores más capacitados. Por otra parte, era común la asignación de tareas que exigían experiencia previa o un elevado nivel de destreza, a personas que

no estaban capacitadas para desempeñarlas, lo cual acarreó un deterioro crónico de la productividad de la mano de obra.

Todo lo anterior se vio agravado, por una parte, por un elevado y creciente ausentismo laboral, producto de una actitud irresponsable estimulada por el facilismo existente, y por la otra, por una gran rotación de personal, ya que era atractivo para muchos trabajadores ser despedidos para así cobrar las elevadas indemnizaciones a que se hacían acreedores en forma prácticamente automática.

De lo anterior se puede concluir que Venezuela no contaba con la infraestructura laboral requerida por el proceso de desarrollo que se había puesto en marcha, transformándose esto en un serio obstáculo para el logro de las metas trazadas.

2.5. *Precios e Inflación*

A pesar de la existencia de una brecha creciente entre las magnitudes de oferta y demanda, en Venezuela no se materializó un proceso inflacionario por empuje de demanda similar a los ya padecidos por otros países de la América Latina.

Ello se debió a que, a diferencia de aquellas naciones, Venezuela disponía de un elevado poder adquisitivo externo que le permitió complementar la deficiencia de oferta interna con importaciones. Esto niveló las magnitudes de oferta y demanda de bienes comercializables, impidiéndose así la materialización de situaciones de desabastecimiento que degeneraran en una inflación galopante.

Sin embargo, otros factores distintos a la expansión de la demanda también contribuyeron a crear presiones alcistas en los precios durante los años analizados. Entre éstos podemos mencionar: 1) las mayores inflaciones de los países industrializados en los años 1974 y 1975; y, 2) la baja productividad y el ausentismo laboral, así como el aumento persistente de las remuneraciones salariales, que se traducían en elevaciones aceleradas de los costos de producción.

A pesar de ello, la estricta política de regulaciones y controles de precios que se implantó durante todo el gobierno del Presidente Pérez, combinada con la proliferación de subsidios estatales, impidió que estos factores se tradujeran en mayores precios. Sin embargo, este aparente dominio de la situación era por demás artificial, ya que sólo se estaba encubriendo y acumulando una inflación que más adelante habría de manifestarse.

Por estas razones, la inflación venezolana en el período 1974-1977 fue relativamente moderada y muy inferior a la padecida en los otros países latinoamericanos. Así, durante ese lapso el índice de precios al consumidor mostró una tasa de aumento interanual promedio de 8,5%, mientras que los precios a nivel de mayorista crecieron en torno a un 12% por año. Esto contrasta con la inflación anual promedio de la América Latina durante igual período, que fue de 44% a nivel de consumidor.⁴

TABLA N° 4
INFLACION PROMEDIO A NIVEL DE CONSUMIDOR
(Porcentajes)

1960-1972 (Promedio)	1973	1974	1975	1976	1977
1,60	4,13	8,27	10,18	7,65	7,78

Nota: Se refiere a variaciones interanuales del Índice de Costo de Vida del Área Metropolitana de Caracas, con base 1968 = 100.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

Es importante destacar, sin embargo, que la inflación venezolana fue considerablemente superior a la históricamente padecida en esta economía, razón por la que se creó durante los primeros años del período analizado una expectativa inflacionaria, aunque de moderadas proporciones.

A diferencia de lo ya descrito, los precios de los productos y servicios no comercializables mostraron un proceso de crecimiento desmedido y substancialmente superior al de los otros bienes y servicios. Esto fue particularmente cierto en el caso de los bienes raíces, cuyo abrupto y sostenido encarecimiento se debió a la rigidez relativa de su oferta y a la gran demanda de que eran objeto, entre otras razones por el hecho de que los mismos ofrecían una protección contra la inflación.

2.6. *Transacciones Externas*

Como ya se dijo, las necesidades cada vez mayores de abastecimiento foráneo para obtener los bienes de capital requeridos por las cuantiosas inversiones que se realizaban, las materias primas y bienes intermedios requeridos por las diferentes industrias, y los bienes de consumo que complementaban la escasa oferta interna, hicieron que las importaciones experimentaran un crecimiento desproporcionado durante todos los años del período 1974-1977.

Así, las importaciones de mercancías mostraron un crecimiento interanual promedio superior al 40% en estos años, pasando de \$ 2.626 millones en 1973 a \$ 10.194 millones en 1977. Esto implicó que las importaciones de bienes y servicios no factoriales, que equivalían a un 19,3% del P.I.B. en 1973, pasaran a equivaler más de un 35% del P.I.B. total en 1977.

Las exportaciones de mercancías, por su parte, dado el comportamiento de las ventas de petróleo a que ya hicimos referencia al comienzo del presente artículo, mostraron en 1974 un brusco aumento, pasando de \$ 4.803 millones en 1973 a \$ 11.290 millones en 1974. Sin embargo, en 1975 éstas sufrieron una contracción, ubicándose en torno a los \$ 9.000 millones, experimentando en los dos años subsiguientes un crecimiento marginal, hasta alcanzar en 1977 \$ 9.661 millones.

De allí que el saldo comercial de la balanza de pagos fuera ampliamente superavitario en 1974 (\$ 7.414 millones), para luego

mostrar un decrecimiento en forma sostenida, al punto de que en 1977 esto fue deficitario por primera vez en más de cinco décadas.

Por su parte, la cuenta de servicios experimentó durante todos los años analizados elevados y crecientes saldos deficitarios. Esto se debió principalmente: 1) a los altos pagos por concepto de transporte y seguros debido a las mayores importaciones, y 2) a los gastos de turismo en el exterior, los cuales crecían a un ritmo muy elevado debido a la libertad cambiaria con tipo de cambio fijo existente entonces, y al elevado poder adquisitivo de un importante segmento de la población.

Las transferencias corrientes al resto del mundo también mostraron un crecimiento de grandes proporciones. Esto fue producto del aumento constante de las remesas familiares de los inmigrantes a sus países de origen.

Todo lo anterior hizo que la cuenta corriente de la balanza de pagos pasara de una situación superavitaria de \$ 5.760 millones en 1974 a un déficit de \$ 3.179 millones en 1977. En otras palabras, después de lograrse en 1974 un superávit en la cuenta corriente equivalente al 22% del P.I.B., se pasó a una situación de práctico equilibrio en dicha cuenta en 1976, y en 1977 se alcanzó un déficit equivalente al 8,8% del P.I.B.

Esta situación se asemeja en gran medida a la observada en las finanzas del sector público, donde se pasó de un elevado superávit fiscal en 1974, a una situación de práctico equilibrio en 1976, para luego materializarse un déficit en 1977. (Ver sección 2.1.).

La cuenta de capital no monetario, por su parte, tuvo un comportamiento errático en el período estudiado, arrojando saldos deficitarios en 1974 y 1976, y pequeños superávits en 1975 y 1977. Múltiples factores influyeron en el comportamiento de esta cuenta. Uno de ellos fue el notable aumento que comenzó a observarse en el endeudamiento del sector público a partir de 1976, con el fin de: 1) financiar parte del déficit fiscal que se observaba en

las actividades no petroleras y, 2) cubrir el déficit de las transacciones corrientes externas que se comenzó a experimentar a partir de 1977.

Con referencia al primer punto, múltiples empresas del Estado y otros entes descentralizados acudieron a los mercados financieros internacionales en busca de financiamiento para sus proyectos de expansión y de inversión.

Igualmente, el sector privado también utilizó el financiamiento internacional en magnitudes de consideración. Ello se debió en parte a que su mayor demanda, particularmente la inversión, no podía ser totalmente financiada por el mercado local, a pesar de la rápida expansión que experimentaba la capacidad crediticia de la banca venezolana.

Adicionalmente, la ausencia de expectativas cambiarias negativas y las menores tasas de interés externas estimulaban al sector privado a contratar empréstitos con la banca internacional privada, particularmente de largo plazo. Esto explica los altos saldos favorables de la partida "préstamos recibidos de largo plazo" del sector privado durante este período.

Es importante mencionar que las inversiones extranjeras no jugaron un papel relevante en el saldo de esta partida durante los años analizados. Esto se debió a que en esa época privó la tesis entre los dirigentes venezolanos de que era más conveniente para el país endeudarse en el exterior e invertir localmente, que invitar a la inversión extranjera a participar en el desarrollo del aparato productivo local.

Por ello, durante esos años se observó un bajo dinamismo en la inversión foránea, la cual estuvo sometida a estrictos controles gubernamentales. Esto último también se debió a las limitaciones impuestas a la inversión extranjera en los países miembros del Pacto Sub-regional Andino.

En 1976 se registró un elevado déficit de la cuenta de capital no monetario (\$ 2.405 millones), lo cual se debió fundamentalmente a dos factores extraordinarios:

1. A las amortizaciones hechas a las compañías petroleras extranjeras nacionalizadas ese año; y,
2. Al aumento de activos líquidos de Petróleos de Venezuela Sociedad Anónima (P.D.V.S.A.) en el exterior durante su primer año de funcionamiento, lo cual se registró negativamente en la contabilidad de dicha cuenta.

Esto último es de particular importancia y puede llevar a confusión, ya que ese tratamiento contable se podría interpretar como una salida de capitales financieros de Venezuela hacia el exterior, cuando en realidad lo que refleja es un aumento de sus activos financieros internacionales.

Los elevados saldos superavitarios de la partida "errores y omisiones" de los años 1976 y 1977, parecen indicar que los particulares también acudieron al empréstito de corto plazo durante esos años, o que hubo un flujo de recursos financieros hacia Venezuela en busca de los mayores rendimientos locales. Esto se infiere porque esas transacciones no son fácilmente detectables, y por lo tanto, normalmente no se reflejan a cabalidad en las partidas de movimientos de capital de corto plazo del sector privado, elevándose así el saldo de la partida que nos ocupa.

El comportamiento de las cuentas y partidas antes señaladas hicieron que el saldo global de la balanza de pagos, o variación de las reservas internacionales, mostrara elevados superávits en los años 1974-1975, para luego pasar a una situación de práctico estancamiento en 1976 y 1977. Esto hizo que las reservas internacionales pasaran de \$ 2.412 millones en 1973 a \$ 9.243 millones en 1975, para luego estabilizarse en este nivel hasta fines de 1977. En tan sólo dos años las reservas internacionales del país prácticamente se cuadruplicaron.

Es importante mencionar, sin embargo, que en estas cifras de reservas no se incluían las tenencias de activos líquidos de Petróleos de Venezuela S.A. en el exterior, que para fines de 1977 alcanzaban \$ 3.191 millones.

TABLA Nº 5

BALANZA DE PAGOS Y RESERVAS INTERNACIONALES 1973-1977

(Millones de US\$)

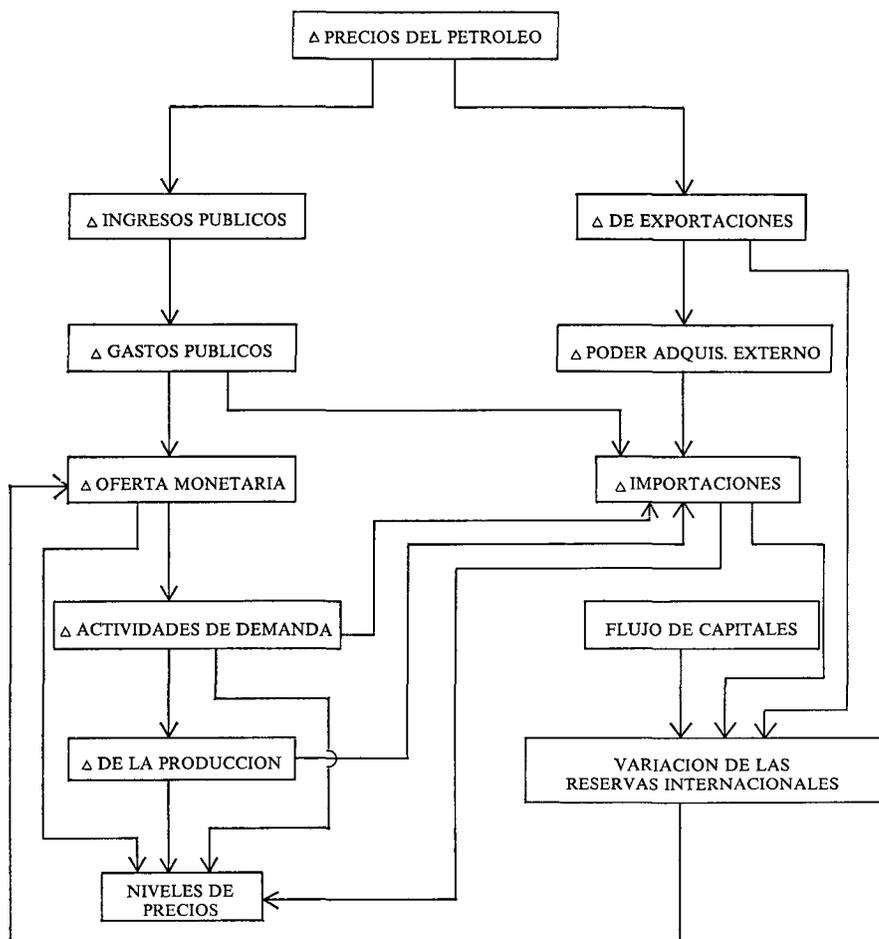
	1973	1974	1975	1976	1977
CUENTA CORRIENTE	877	5760	2171	254	-3179
Exportaciones F.O.B.	4803	11290	8982	9342	9661
Importaciones F.O.B.	-2626	-3876	-5462	-7337	-10194
Saldo Comercial	2177	7414	3520	2005	-533
Saldo de Servicios	-1189	-1455	-1176	-1519	-2363
Transferencias Unilaterales	-111	-199	-173	-232	-283
CUENTA CAPITAL	142	-1125	88	-2405	751
Errores y Omisiones	-475	-468	408	2146	2253
SALDO DE CUENTA CORRIENTE Y CAPITAL	544	4167	2667	-5	-175
Creación Oficial de Reservas	112	2	-5	47	19
VARIACION DE RESERVAS INTERNACIONALES	656	4169	2662	42	-156
RESERVAS INTERNACIONALES	2412	6581	9243	9285	9129
- B.C.V.	2401	6423	8856	8570	8145
- F.I.V.	-	139	290	641	916
- Banca Comercial	11	19	97	74	68

Fuente: Banco Central de Venezuela.

2.7. *A modo de Resumen*

El acontecer económico de Venezuela en el período de la bonanza petrolera (1974-1977), puede sintetizarse en el siguiente diagrama.

GRÁFICO 2



Δ = Aumento

Los mayores precios del petróleo, además de incrementar súbitamente las exportaciones y el poder adquisitivo externo del país, elevó grandemente los ingresos del sector público. Esto dió origen a un proceso de aumento sostenido de gasto público, a través del cual se inyectaron a la economía los recursos provenientes del exterior.

La mayor disponibilidad de medios de pago provenientes no sólo de aquella inyección, sino también de la expansión del crédito bancario y del endeudamiento externo, estimuló grandemente la demanda del sector privado (consumo e inversión). Esto último, conjuntamente con el aumento de la demanda del sector público, se reflejó en la producción local, la cual también experimentó una reacción de consideración, con la consiguiente contracción del desempleo, ulterior escasez de mano de obra calificada y reducción de la productividad laboral. Sin embargo, el crecimiento de la oferta interna fue menor que el de la demanda.

El desbalance surgido entre la oferta y la demanda, combinado con los mayores requerimientos de suministro externo, estimularon grandemente las importaciones, las cuales también experimentaron elevados y sostenidos aumentos a lo largo del período analizado.

Esto último contribuyó a deteriorar los resultados de las transacciones externas, pasándose de un elevado superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos a un déficit de consideración en 1977.

La complementación de la limitada oferta interna con productos foráneos impidió la materialización de agudos problemas de desabastecimiento de bienes comercializables. Esto, conjuntamente con los severos controles de precios y los elevados subsidios otorgados, evitó la aparición de elevadas presiones inflacionarias, manteniendo el aumento de los precios de esos productos en niveles relativamente bajos.

3. ESTANCAMIENTO Y CRISIS (1978-1983)

3.1. 1978, *Un Año Crítico*

Como se concluye del análisis anterior, hacia fines del período del auge petrolero se presentó una situación difícil, que se tornó crítica en los últimos meses de 1977. Esta se caracterizó por la presencia de desequilibrios en el sector externo, en las finanzas públicas y en el mercado laboral, así como por una serie de problemas de restricción de oferta interna que se comenzaron a observar. Esto último se debió, por una parte, al desabastecimiento de materias primas y otros bienes intermedios, y por la otra, a la escasa disponibilidad de potencial de producción en múltiples empresas que ya estaban trabajando a máxima capacidad.

Eso explica por qué desde mediados de 1977 se comenzaron a implantar una serie de acciones restrictivas tendentes a aminorar los efectos de estos desequilibrios y problemas. Así, se anunciaron algunas medidas orientadas a restringir la actividad crediticia del sistema bancario, con el fin de impedir que el crecimiento de la oferta monetaria alcanzase un nivel superior al deseable⁵.

Pero no fue sino hasta 1978 cuando se agravó el panorama económico, como consecuencia del *debilitamiento del mercado petrolero internacional* en respuesta a la sobreoferta que en él existía. Esto se aunó a los desequilibrios internos ya mencionados, para hacer la situación aún más crítica.

En efecto, la debilidad de la demanda petrolera mundial implicó que tanto los precios internacionales, como el volumen exportado de hidrocarburos disminuyeran en 1978, haciendo reducir el valor de las exportaciones de bienes en más de un 5% con respecto a 1977. Esto, combinado con el substancial incremento que se venía operando en las importaciones, tanto de bienes como de servicios, llevó a las autoridades a implantar una serie de medidas restrictivas a las compras foráneas menos necesi-

rias, con el fin de mitigar la brecha de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Si bien en 1978 se notó un crecimiento de las importaciones de bienes muy inferior al de los años precedentes, en dicho año el déficit de la cuenta corriente alcanzó un nivel de \$ 5.735 millones, equivalentes al 14,4% del P.I.B., relación esta por demás elevada e insostenible.

El debilitamiento del mercado petrolero también se reflejó en las *finanzas públicas*, ya que los ingresos fiscales provenientes de esa industria mostraron una contracción superior a los Bs. 3.600 millones, equivalente a un 9% de los ingresos ordinarios del gobierno central. Si bien se logró compensar gran parte de esta reducción a través de un incremento de las recaudaciones de origen interno, o distintas a petróleo, debido a mejoras en los mecanismos de recolección y control de dichos impuestos, la reducción de los ingresos petroleros llevó a las autoridades a restringir el gasto del gobierno central, contrayéndose éste en más de Bs. 2.000 millones en términos nominales.

En cuanto a las erogaciones realizadas por el sector público en su conjunto, donde destacan las hechas por las empresas del Estado, si bien mostraron una desaceleración en su crecimiento con respecto a los años inmediatamente anteriores, éstas aumentaron en una magnitud de consideración, no solo a nivel global, sino también interno.

Así, el gasto público consolidado interno no financiero real creció en más de un 4,6% con respecto al año 1977, a pesar de la contracción observada en el gasto del gobierno central. Esto explica por qué en 1978 el déficit consolidado del sector público equivalió al 10,6% del P.I.B. total.

El resultado contractivo de las operaciones cambiarias del Banco Central, debido a la disminución de las exportaciones petroleras, se reflejó en la *oferta monetaria*, la cual mostró una importante desaceleración en su ritmo de crecimiento con respecto a los años inmediatamente anteriores.

De allí que se hiciera necesaria la liberación de la política monetaria a través de la reducción de los encajes requeridos para ciertos tipos de depósitos, y el establecimiento de acuerdos "swap" entre el Banco Central y las instituciones que trajeran recursos externos, con el fin de estimular el ingreso de capitales. Esto último intentaba contrarrestar el efecto de las expectativas cambiarias negativas, que se habían creado como producto del acelerado deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos, y del debilitamiento del mercado petrolero.

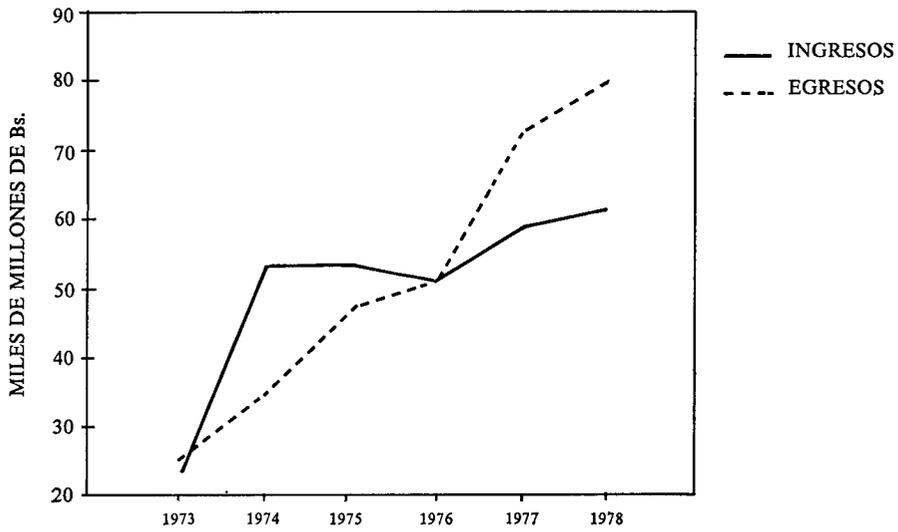
Lo antes descrito, combinado con la situación de incertidumbre que caracteriza a todo año electoral, como 1978, contribuyó a desacelerar substancialmente los gastos de *demanda privada*. Incluso la inversión real mostró una ligera contracción, después de haber crecido más de un 33% en el año precedente, y haber experimentado un incremento interanual promedio de 23,3% en el período 1975-1977.

La desaceleración operada en la demanda agregada interna, combinada con la persistencia, e incluso agravamiento, de los problemas laborales y de desabastecimiento de varios factores de producción, contribuyeron a limitar la capacidad de expansión de *la producción*. Así, el P.I.B. no petrolero de 1978 mostró un crecimiento real que apenas superó el 3%, tasa esta muy inferior a la observada en el período de la bonanza petrolera.

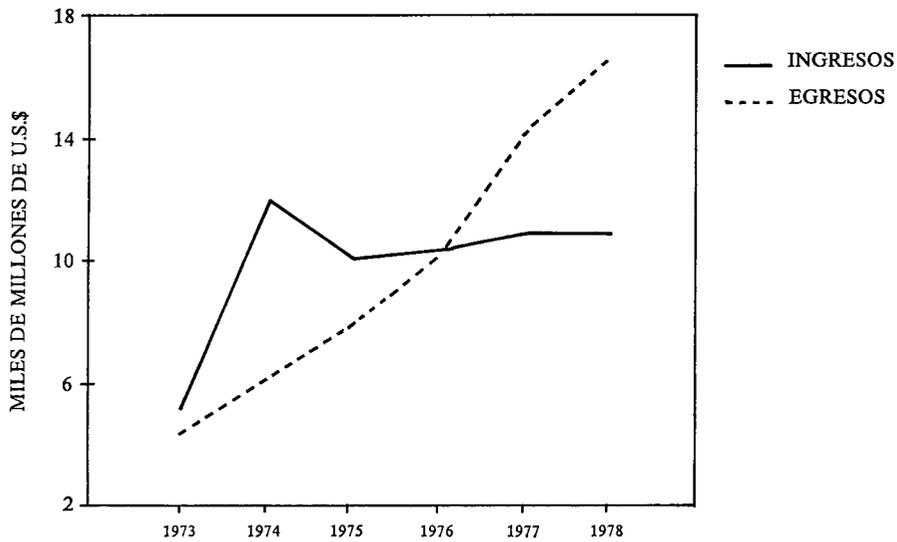
Como puede verse en el Gráfico N° 3, la estrecha vinculación existente entre el desequilibrio de las finanzas públicas y el déficit de la cuenta corriente continuó operándose en 1978, haciendo que el comportamiento de estas dos variables siguiera siendo muy similar, tal como ya había sucedido a lo largo del período de bonanza petrolera.⁶

El agravamiento de estos dos desequilibrios, combinado con un incremento en las transferencias de fondos al exterior, contribuyeron a que se materializara un incremento substancial de la deuda externa. Así, según estimados de CEPAL, los compromisos financieros externos de Venezuela pasaron de \$ 10.800

GRÁFICO 3
 SUPERAVIT (DEFICIT) DEL SECTOR PUBLICO
 NO PETROLERO



CUENTA CORRIENTE



millones a fines de 1977 a \$ 16.400 millones a fines de 1978, lo cual significó un incremento del 52%.⁷

Esto explica por qué la cuenta de capital no monetario y la partida de errores y omisiones de la *balanza de pagos* arrojaron saldos positivos elevados, a pesar de la importante salida de fondos privados que se operó en ese año. Esta fuga de capitales se debió fundamentalmente a la materialización de expectativas cambiarias negativas creadas a raíz de la incertidumbre que generaba el grave y creciente déficit de la cuenta corriente. Otro factor que también estimuló esta transferencia de recursos en 1978, aunque en menor grado, fue el diferencial de tasas de interés a favor de las externas que comenzó a observarse hacia fines de año, cuando se inició el período de elevación de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales.⁸

Sin embargo, el elevado superávit de la cuenta capital y de la partida de errores y omisiones no compensó el alto déficit de la cuenta corriente —que superó los \$ 5.700 millones—, haciendo que las reservas internacionales mostraran una contracción de \$ 1.530 millones. No obstante, al final de ese año de crisis estas reservas se ubicaron en torno a \$ 7.600 millones, de las cuales más del 81% estaba formado por divisas.

Si a esta magnitud se agrega la tenencia de activos líquidos de Petróleos de Venezuela en el exterior (\$ 3.914 millones, de los cuales alrededor de \$ 2.100 millones estaban formados por depósitos bancarios), vemos que al final de dicho año el total de activos líquidos internacionales de Venezuela montaba a \$ 11.513 millones, equivalente a 12 meses de importaciones de mercancías.

Incluso, si tan solo se considerara aquella parte de dichos activos internacionales constituidos por divisas (\$ 8.300 millones aproximadamente), se concluye que esa suma equivalía a cerca de 9 meses de importaciones.

Lo anterior podría llevar a pensar que la economía venezolana, pese a la crisis experimentada en el año 1978, tenía una posición externa sólida, pues el saldo adverso de la cuenta corrien-

te, a pesar de ser alto, equivalía a tan solo el 50% de los activos líquidos externos de dicha economía.

Sin embargo, es importante destacar que aquel nivel de reservas internacionales fue posible alcanzarlo debido al endeudamiento externo, ya que, de no haberse contratado grandes préstamos en los mercados internacionales, los saldos de la cuenta de capital no monetario y de la partida de errores y omisiones habrían sido deficitarios, generando esto una contracción de las reservas internacionales superior al déficit de la cuenta corriente.

En otras palabras, el masivo endeudamiento externo de 1978 impidió que las reservas internacionales cayeran a niveles críticos, a pesar del gran déficit de las transacciones corrientes y de las importantes salidas de capital debido a las expectativas cambiarias existentes. De no haber habido ese año disponibilidad de crédito internacional, el establecimiento de un control de cambios en 1978 habría sido prácticamente inevitable.

TABLA N^o 6
BALANZA DE PAGOS SIN ENDEUDAMIENTO
(Millones de US\$)

	1974	1975	1976	1977	1978
Cuenta Corriente	5760	2171	254	-3179	-5735
Cuenta Capital ¹	-1412	-645	-4718	-1763	-1085
Errores y Omisiones ²	-468	408	2146	2253	1525
Balanza Global	3880	1934	-2318	-2689	-5295
Reservas Internacionales	6292	8226	5908	3219	-2076

(1) La Cuenta Capital no incluye:

- Préstamos a corto plazo.
- Préstamos a largo plazo.

(2) Una parte de los errores y omisiones corresponde al endeudamiento, pero ésta no está excluida.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

3.2. *El Estancamiento (1979-1982) y la Nueva Crisis (1983)*

Una diversidad de factores de origen externo e interno, en muchos casos atípicos, influyó grandemente en el comportamiento de la economía venezolana durante el período 1979-1983.

Los Factores Externos

La nueva elevación abrupta de los precios internacionales del petróleo que se operó a partir de la segunda mitad de 1979, como producto de los sucesos políticos de Irán, corrigieron súbitamente el desequilibrio externo y moderaron el fiscal, evitando que la economía venezolana entrara en una situación de crisis de insospechada magnitud.

Sin embargo, otros fenómenos externos ocurridos a lo largo del quinquenio 1979-1983 se reflejaron negativamente sobre la economía. Entre ellos se pueden mencionar: 1) los altos intereses existentes en los mercados financieros internacionales a lo largo del período 1979-1982; 2) la recesión de las economías industrializadas; y, 3) el debilitamiento sostenido del mercado petrolero a partir de la segunda mitad de 1981, como consecuencia de los esfuerzos que hacían los países consumidores para reducir su consumo energético, y para substituir el petróleo por otras fuentes alternativas.

Adicionalmente, los problemas de múltiples economías de la América Latina, principalmente los de México, y la crisis del mercado financiero internacional vivida desde 1982, también afectaron a la economía venezolana. Esto contribuyó a crear una serie de expectativas cambiarias que estimularon la salida masiva de capitales, situación que llevó a la implantación de un control cambiario a comienzos de 1983, año en el que se vivió una situación de crisis.

Los Factores Internos

Un conjunto de factores de índole interna también influyeron en el comportamiento de la economía. Uno de ellos fue la poca determinación que se observó en la toma de decisiones y en la definición e implantación de la política económica a los inicios de la administración del Presidente Luis Herrera Campíns.

Esto, combinado con los enfrentamientos públicos de las autoridades económicas, con la poca información acerca de las decisiones en materia de política económica, y con las inconsistencias e incoherencias en su implantación, contribuyó a crear un clima de incertidumbre, expectativas y desconfianza, que perduró a lo largo de todo el período analizado.

3.2.1. La Política Fiscal

Dada la debilidad del mercado petrolero que aún privaba a comienzos de 1979, así como los profundos desequilibrios existentes en el sector externo, en las finanzas públicas y en múltiples mercados de factores de producción, se decidió continuar la política fiscal restrictiva que a nivel de gobierno central se estaba implantando desde hacía ya algún tiempo.

Entonces existía el convencimiento de que el origen de los problemas que se padecían era el exceso de gasto público del pasado, por lo que se hicieron esfuerzos por racionalizar ese tipo de erogaciones. Esto hizo que en el lapso 1979-1980 el gasto real interno del gobierno central y del Fondo de Inversiones de Venezuela se contrajera en promedio en torno a un 8% por año.

Sin embargo, el gasto real interno del sector público descentralizado creció en esos años en forma considerable, aunque a un ritmo menos intenso que en los años del auge petrolero. Esto se debió al súbito incremento de los gastos operativos de múltiples entes descentralizados, como consecuencia de la iniciación de operaciones de las nuevas empresas del Estado, o a la puesta en funcionamiento de las ampliaciones hechas en otras,

producto de las cuantiosas inversiones realizadas en los años previos.⁹ Si bien en 1979 y 1980 se hizo un esfuerzo a nivel de gobierno central por restringir el gasto, ese no fue el caso a nivel descentralizado.

Esto hizo que el gasto público consolidado interno no financiero, tanto real como nominal, también experimentara un importante crecimiento, haciendo que el déficit consolidado del sector público siguiera creciendo.

Gran parte de esta brecha fue financiada a través de préstamos internacionales de corto plazo, que en su mayoría eran contratados directamente por las empresas del Estado y otros entes públicos descentralizados, sin el control ni aprobación previo de las autoridades centrales. Muchos de esos fondos se destinaron a la formación de capital de trabajo, o incluso al financiamiento de gastos de operación de múltiples organismos públicos típicamente deficitarios, a pesar de que se conocía anticipadamente su incapacidad para generar los fondos requeridos para cumplir con el servicio de los créditos que contrataban.

Eso explica por qué la deuda pública externa continuó creciendo en forma rápida y desordenada, a pesar de las promesas de las nuevas autoridades por controlarla, con el agravante de que la participación de la de corto plazo aumentó substancialmente, hecho que acrecentaba la vulnerabilidad financiera externa de la economía.

En 1981, la política de gastos se invirtió, ya que, por una parte, las erogaciones internas del gobierno central se expandieron grandemente con el fin de estimular la actividad económica, mientras que los gastos de los entes descentralizados, si bien continuaron creciendo, lo hicieron en forma menos intensa que en los dos años previos. En gran medida, ese mayor gasto fiscal fue financiado con parte de los mayores recursos obtenidos por la industria petrolera durante 1979 y 1980, y que permanecieron en poder de PDVSA hasta comienzos de 1981, cuando fueron transferidos al Fisco.¹⁰

TABLA N° 7
 DEUDA PÚBLICA EXTERNA
 (Miles de Millones de US\$)

	<i>Largo y Mediano Plazo</i>	<i>Corto Plazo</i>	<i>Total</i>
1973	1,2	—	1,2
1974	1,1	—	1,1
1975	1,4	0,1	1,5
1976	3,3	1,6	4,9
1977	4,7	2,5	7,2
1978	7,3	3,7	11,0
1979	8,2	6,8	15,0
1980	9,7	7,0	16,7
1981	9,5	9,4	18,9
1982	12,1	7,7	19,8
1983	13,2	14,3	27,5

Nota: Las cifras de 1974 a 1982 no incluyen la deuda neta de entes financieros del Estado. Para 1983 sí está incluida dicha deuda.

Fuente: Banco Central de Venezuela y Ministerio de Hacienda.

Sin embargo, el objetivo perseguido por aquella política fiscal expansiva —la reactivación económica—, no se logró, ya que el aumento de la demanda real del sector público se vio compensado por el estancamiento del consumo y la fuerte contracción de la inversión privada real. De allí que la demanda agregada interna total, expresada en términos reales, mostrara un dinamismo insuficiente para estimular la producción local.

En 1982 y 1983, se redujeron los ingresos fiscales provenientes de la industria petrolera debido a la merma de las exportaciones causadas por el debilitamiento del mercado internacional. Esto, combinado con las menores posibilidades de obtener nuevos empréstitos externos, restringió grandemente las posibilidades de gastos del sector público, por lo que en los dos

últimos años de la administración de Luis Herrera Campíns, y particularmente en 1983, no sólo fue la demanda privada, sino también la pública, la que mostró un bajo dinamismo. Ello contribuyó a mantener durante estos años la situación de estancamiento de la actividad productiva.

3.2.2. *La Política Monetaria*

Durante el quinquenio 1979-1983 se revirtió la situación de abundancia de recursos monetarios y financieros de los años anteriores. De hecho, durante ese segundo quinquenio se presentó una situación de sostenida estrechez financiera, haciéndose ésta crítica en algunos años.

En 1979 y 1980 el Banco Central siguió fijando los intereses locales, pero revisándolos periódicamente con el fin de ajustarlos a los externos, de por sí volátiles y elevados, e impedir así salidas de capital. Simultáneamente, mantuvo una política de redescuento y anticipos de corte moderado, limitándose a dar soporte a las instituciones financieras que realmente lo necesitaban.

Como producto de lo anterior, la oferta monetaria mostró un dinamismo relativamente bajo en esos dos años, generándose una situación de astringencia financiera que contribuyó, aunque en forma marginal, a la recesión económica.

En 1981, cuando cambió la plana directiva del Banco Central de Venezuela, se notaron modificaciones de fondo en la política monetaria. Se argumentaba que la política fiscal de cortes expansivo que se estaba aplicando ese año iba a traer como consecuencia un incremento de la oferta monetaria mayor al deseable, y con él una mayor inflación.

En consecuencia, se decidió neutralizar aquél factor expansivo de la oferta monetaria a través de la fijación de intereses internos en niveles muy por debajo a los imperantes en los mercados financieros internacionales, con el fin de estimular deliberadamente la salida de capitales.¹¹

Creemos que esta política fue errada, pues además de propiciar una merma innecesaria de reservas internacionales, la misma no era el mecanismo más idóneo para combatir la inflación existente, ya que el aumento de los precios se debía, en su mayor parte, a aumentos en los costos de producción, tanto locales como externos, más que a un crecimiento desmedido de la demanda. La imposición de una política monetaria de corte restrictivo en una economía donde existe una inflación de costos, lo que normalmente logra es impedir la aparición de elementos inflacionarios adicionales, en este caso por la vía de la demanda, pero no corrige la inflación existente.

Por otra parte, pensamos que la esterilización de recursos monetarios excedentarios podría haber sido lograda mediante vías menos traumáticas, tales como la elevación de encajes bancarios, que no hubieran implicado la salida del ahorro venezolano al exterior —ahorro que era necesario para la realización de obras productivas—, ni la cuantiosa pérdida de activos internacionales del instituto emisor, tan necesarios años después.

Ante la salida masiva de capitales, a fines de agosto de 1981 se liberaron las tasas de interés, aumentando éstas en forma automática; esto coincidió con una baja en los intereses externos durante los últimos meses de 1981, lo que hizo que para fines de año el diferencial entre ambas tasas estuviese a favor de las locales.

Los mayores rendimientos que ahora percibían los depósitos en los bancos nacionales hizo que no sólo dejaran de salir capitales, sino que incluso reingresaran otros del exterior, bajando así notablemente la venta de divisas del Banco Central.

Esto se operó por que en aquel momento, a pesar de que ya había indicios de un debilitamiento del mercado petrolero y que el bolívar estaba sobrevaluado, no existían expectativas cambiarias negativas; ello se debía a los resultados tan favorables que aún arrojaba la balanza de pagos, y al elevado volumen de activos financieros de Venezuela. Para ese momento los capitales

venezolanos privados se movían fundamentalmente en busca de los mayores rendimientos.

A lo largo del año 1982, el deterioro del mercado petrolero, el encarecimiento de los mercados financieros internacionales, y las crisis externas de múltiples países de la América Latina, la de México en especial, contribuyeron a crear una situación de expectativas cambiarias negativas en Venezuela, que avivó la salida de capitales privados.

Podría decirse que durante ese año el B.C.V. mantuvo una política monetaria tendente a compensar la esterilización de recursos domésticos que se producía por la fuga de fondos financieros, inyectándole dinero a la banca y apoyando al Fisco. Sin embargo, buena parte de estos recursos cuando llegaban a manos del público, bien sea por la vía crediticia o por la del gasto, salía al exterior debido a la desconfianza existente.

En septiembre de 1982, el B.C.V. adoptó dos decisiones de importancia, aun cuando sin efectos monetarios. Por una parte, elevó el valor de las reservas de oro de \$ 42,22 la onza troy a \$ 300,00, y por la otra, celebró un convenio cambiario con el Ministerio de Hacienda, mediante el cual se centralizaron en este instituto los activos internacionales del país. Esto hizo que los haberes en divisas de PDVSA pasaran al Banco Central, a cambio de lo cual el instituto emisor abrió una cuenta en bolívares a nombre de la empresa petrolera.

Aunque uno de los propósitos de las acciones anteriores era presentar una imagen más realista a la comunidad acreedora internacional, y sincerar los registros contables de las reservas internacionales de Venezuela, las mismas aumentaron las expectativas cambiarias y los temores de una inminente devaluación.

Pensamos que, conjuntamente con tales acciones, debió haberse impuesto un sistema de controles cambiarios, con el fin de evitar las salidas de capitales adicionales que continuaron drenando los activos internacionales hasta el 18 de febrero del año siguiente.

TABLA N° 8
 ACTIVOS FINANCIEROS INTERNACIONALES DE VENEZUELA
 (Millones de US\$)

	1978	1979	1980	1981	1982(*)
I—Reservas Internacionales	7.599	8.819	8.855	11.409	8.669
– Banco Central	6.438	7.740	7.025	8.619	7.084
– Fondo de Inv. de Venezuela	873	729	1.483	2.452	1.521
– Banca Comercial	288	350	377	338	64
II – Tenencias de PDVSA	3.914	7.151	10.005	7.660	2.540
TOTAL (I + II)	11.513	15.970	18.890	19.069	11.209

(*) En 1982 las reservas de oro del Banco Central están valuadas a \$ 42,22 la onza troy. Esto implica una diferencia de \$ 2.955 millones con respecto a las cifras de la Balanza de Pagos, ya que en estas últimas dichas reservas se valúan a \$ 300 la onza troy.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

La situación anterior se vio agravada con la intervención del mayor banco del país (Banco de los Trabajadores de Venezuela, B.T.V.), efectuada a fines de 1982. Esto generó un clima de desconfianza en cuanto a la solvencia del sistema financiero, y con él, un agravamiento de las expectativas cambiarias existentes, acentuándose así la salida de capitales.

Durante los primeros meses del año 1983 se agravó la situación de debilidad del mercado petrolero, se hizo aún más difícil el cuadro financiero internacional, y se acentuaron las expectativas sobre una posible devaluación del bolívar, aumentando con ello las transferencias de fondos al exterior.

Dentro de este esquema, la política monetaria seguida por el B.C.V. fue de carácter restrictivo, con el objeto de mantener limitado el flujo de recursos hacia el exterior. Sin embargo, ello

no frenó la fuga de capitales pues las divisas se compraban con los fondos que se liberaban a medida que vencían los plazos de los instrumentos de ahorro (depósitos a plazo).

La situación hizo crisis en la segunda mitad de febrero, estableciéndose entonces un control de cambios con tipos de cambio diferenciales. El nuevo esquema limitaba el acceso a los dólares preferenciales destinados a las importaciones, pero dejaba libertad cambiaria para las transacciones financieras y no prioritarias, las cuales se harían a un dólar libre y flotante. (Ver Sección 3.2.6.).

Después de la adopción de las medidas cambiarias, el instituto emisor mantuvo una política monetaria de corte expansivo, con el fin de estimular las actividades productivas; así, a partir de agosto se adoptó una posición proclive a la baja de los intereses, reduciéndose la tasa de redescuento. Sin embargo, el impacto de la misma fue prácticamente inexistente.

3.2.3. *La Demanda Agregada*

Aun cuando el gasto consolidado del sector público mostró un crecimiento sostenido en el período 1979-1980, las variables de demanda de dicho sector (consumo e inversión), no mostraron un mayor dinamismo en esos dos años. Ello se debió a que aquellas mayores erogaciones se concentraban en gastos de operación de las empresas del Estado, que no se consideran ni consumo ni inversión.

El incremento abrupto que en 1981 experimentara el gasto a nivel del gobierno central y Fondo de Inversiones de Venezuela se tradujo en un repunte de importancia de la demanda del sector público, habiendo crecido su consumo real en más de un 11% y su inversión bruta fija en más de un 27%.

Sin embargo, a partir de 1982, las limitadas posibilidades de captación de recursos debido al debilitamiento del mercado petrolero y a las mayores dificultades para obtener empréstitos en

los mercados financieros internacionales, determinaron que el gasto fiscal se contrajera en los dos últimos años del quinquenio 1979-1983. Este factor hizo que la demanda real del sector público mostrara una contracción, ubicándose en 1983 en un nivel muy inferior al de 1981 y equivalente al de 1978.

Con respecto a la demanda privada, los gastos de *consumo real per-cápita*, que crecieron durante el período 1974-1977 a una tasa interanual promedio superior al 8,5%, se contrajeron en el quinquenio 1979-1983 en más de un 2,8% por año (promedio).

Esto último se debió a la contracción sostenida que padeció la capacidad de compra del venezolano como consecuencia de: a) el mayor desempleo y subempleo causado por el bajo nivel de actividad económica y b) la mayor inflación de 1979-1981 que hizo contraer la tasa salarial real, a pesar del aumento compulsivo de sueldos y salarios ocurrido en 1980.

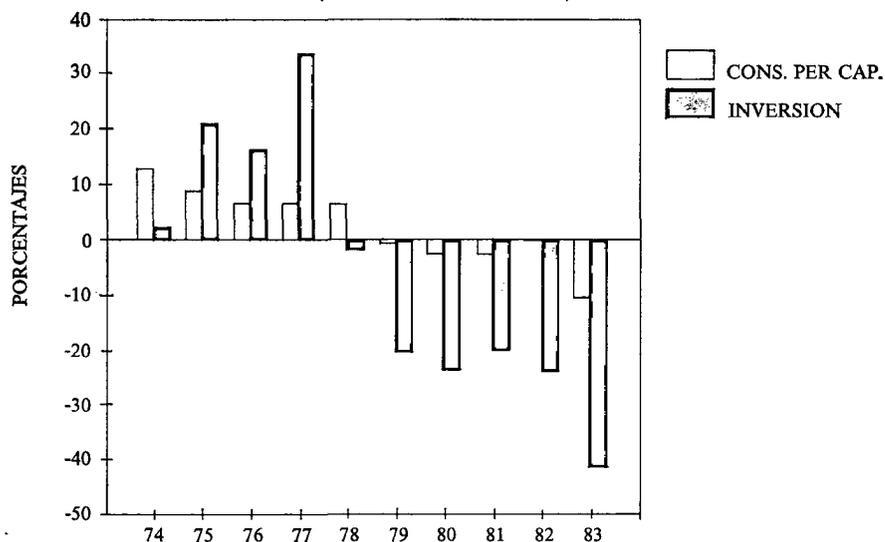
En el quinquenio 1979-1983 el *ahorro privado* experimentó una desaceleración substancial, ya que el público prefería destinar un porcentaje cada vez mayor de su ingreso al consumo. Esto lo hacía con el fin de mantener su nivel de vida en la mayor medida posible, a pesar de la permanente erosión que sufría el poder adquisitivo de las familias.

La *inversión bruta fija real privada*, por su parte, experimentó una reducción sostenida y de grandes proporciones en el quinquenio analizado, siendo su contracción interanual promedio superior al 24%. Entre las razones que explican este comportamiento, podemos enumerar:

1. la restricción financiera que se vivió en gran parte del período. Esto se debió, por una parte, a la fuga de capitales de esos años debido, como ya se dijo, a expectativas cambiarias (principios de 1979, 1982 y 1983), o a los mayores intereses externos (segunda mitad de 1979, 1980 y gran parte de 1981); y por la otra, a las políticas monetarias restrictivas que se implantaron

2. el clima de incertidumbre y expectativas existente.
3. la alta capacidad ociosa existente en múltiples industrias, producto de las elevadas inversiones realizadas durante el período de la bonanza petrolera. El incremento del potencial productivo que se materializó al concluir estas inversiones coincidió con el estancamiento del consumo, lo cual forzó a múltiples industrias a trabajar en niveles muy inferiores a su capacidad instalada.
4. los altos intereses, tanto locales como externos, principalmente en el período 1979-1981. Esto implicó, por una parte, un alto costo de financiamiento, y por la otra, una alternativa muy atractiva a la inversión productiva, ya que a través de la colocación de recursos en forma de depósitos a plazo se podían obtener elevados rendimientos, sin riesgo y libres de impuesto.

GRAFICO 4
CONSUMO PRIVADO REAL PER CAPITA E INVERSION BRUTA FIJA PRIVADA REAL
 (Tasas de Variación)



Durante los dos últimos años del período estuvieron presentes otros factores desestimulantes a la inversión. Entre éstos se pueden mencionar: a) las menores posibilidades de acceso al crédito externo, y b) las expectativas cambiarias existentes.

3.2.4. *La Producción y el Empleo*

En el lapso 1979-1983 la producción mostró un bajo dinamismo. Así, el producto interno bruto real total experimentó una contracción interanual promedio de 1%, mientras que la del P.I.B. real no petrolero fue de 0,8%.

El comportamiento de la producción interna, o no petrolera, tuvo una estrecha vinculación con lo observado en las variables de demanda, tanto pública como privada, así como con la baja disponibilidad de medios de pago y fondos prestables. Otra razón que también influyó en tal sentido fue la persistencia de los problemas de desabastecimiento de materias primas y bienes intermedios, la escasez de mano de obra especializada y semiespecializada, y la baja productividad laboral.

Por su parte, la producción petrolera mostró una tendencia a la baja a lo largo de todo el período analizado, a excepción de 1979, cuando las demandas nerviosas de hidrocarburos a nivel internacional permitieron incrementar la producción de crudos en una forma substancial. En los dos años siguientes dicha producción se estabilizó en un nivel inferior al de 1979, para luego decrecer en 1982 y 1983.

Esto último se debió al debilitamiento del mercado petrolero ocurrido desde la segunda mitad de 1981, y a las ulteriores decisiones de la OPEP de fijar cuotas máximas de producción para los países miembros, con el fin de reducir la sobreoferta existente en el mercado.

Como consecuencia de aquel comportamiento de la producción no petrolera, la *situación laboral* mostró un franco deterioro, hecho que se obvia al analizar la evolución de la tasa de desempleo, la cual pasó de 4,3% en 1978 a más de 10% en 1983.

Lo anterior, sin embargo, no reflejaba el problema laboral con toda su intensidad, ya que en aquella tasa no se incluía el porcentaje de la fuerza de trabajo que se encontraba en condición de subempleo, considerándose como tales aquellas personas que estaban realizando actividades inferiores a lo que correspondía a su nivel de destreza, que estaban siendo subpagadas, o que tan sólo encontraban trabajo a dedicación parcial.

TABLA N° 9
TASA DE CRECIMIENTO DEL P.I.B. REAL
Y TASA DE DESEMPLEO
(Porcentajes)

	<i>P.I.B.</i>	<i>Desempleo</i>
1978	2,1	4,3
1979	1,3	5,6
1980	-2,0	5,7
1981	-0,3	6,0
1982	0,7	7,0
1983	-5,6	10,1

Fuente: Oficina Central de Estadística e Informática y B.C.V.

3.2.5. *Precios e Inflación*

A fines del mes de agosto de 1979 las nuevas autoridades económicas decidieron liberar los precios, hasta ese momento severamente restringidos por estrictos controles. Entonces se argumentó que de continuarse esta última política, se corría el riesgo de desequilibrar severamente a la economía debido a la inminente quiebra de múltiples unidades productivas. Esto, además de generar desempleo, contribuiría a distorsionar el aparato productivo, ya que el potencial de producción de aquellos sectores más severamente afectados por los controles se vería altamente restringido.

Inmediatamente después de la liberalización se desencadenó una inflación de consideración, que no comenzó a ceder sino en 1981. Esta inflación, la más alta hasta entonces sufrida en esta economía, se debió a múltiples razones. Entre ellas se pueden enumerar las siguientes:

1. la materialización de la inflación represada en los años previos, debido a los severos controles de precios que imperaron en la administración anterior;
2. la persistente baja productividad y alto ausentismo laboral;
3. las acciones especulativas, a través de las cuales se elevaban los precios en forma desproporcionada. Esto se debía al convencimiento por parte de múltiples empresarios de la efímera permanencia que tendría la medida de liberalización de precios, y la convicción del inminente retorno al control de los mismos;
4. la elevación compulsiva de los sueldos y salarios en atención a la Ley de Aumento de Sueldos y Salarios, vigente desde el primero de enero de 1980, sin que estos aumentos vinieran acompañados de incrementos paralelos en la productividad del factor trabajo;
5. los elevados intereses en los mercados financieros, tanto locales como internacionales, lo cual aumentó en forma substancial el costo de financiamiento a las actividades productivas y de servicios; y, finalmente,
6. la aceleración de las presiones inflacionarias en los países industrializados y principales abastecedores de productos importados por Venezuela.

Cuando se tomó la decisión de liberalización de precios, se pensó que no se materializaría una inflación elevada pues la demanda, y fundamentalmente los gastos de consumo, mostraban un bajo dinamismo. Sin embargo, lo observado demostró lo errado

de esa apreciación, ya que la inflación que efectivamente se materializó fue una por presión de costos, más que por empuje de demanda.

En 1981 se observó una desaceleración de importancia en el ritmo expansivo de los precios, no pudiéndose decir que la misma se debió fundamentalmente a la política monetaria implantada por el B.C.V. Esto más bien se produjo por la conjunción de una serie de circunstancias favorables, tanto de origen interno como externo, que se materializaron durante ese año.

Así, en el ámbito externo, la substancial revalorización que experimentó el dólar y consecuentemente el bolívar¹², en los mercados financieros europeos y japoneses, se reflejó en Venezuela a través del abaratamiento de los productos que se importaban de aquellas áreas. Igualmente, las menores presiones inflacionarias sufridas en algunas de estas economías contribuyeron a moderar el aumento de los precios en Venezuela.

En el ámbito interno, se pueden mencionar la moderación en el aumento de sueldos y salarios, así como la mayor productividad laboral, y el menor ausentismo del trabajo. Estos hechos contribuyeron a mitigar el aumento de los costos, y con ello, el de los precios de los productos finales.

En 1982 se notó una nueva desaceleración de las presiones inflacionarias por razones muy similares a las ya enumeradas para 1981. Es importante mencionar, sin embargo, que una serie de factores impidieron que esa desaceleración fuese más intensa a la que efectivamente se operó, pudiéndose mencionar entre éstos: a) las altas tasas de interés internas, que incidieron en los precios debido a los mayores costos de financiamiento; b) una serie de medidas tendentes a "cerrar" la economía con fines de protección a la industria nacional; y, c) la eliminación de algunos subsidios.

El año 1983 fue peculiar en materia inflacionaria, ya que, a pesar de la devaluación del bolívar que se operó como consecuencia del control de cambios que se implantó en febrero, la inflación que se materializó estuvo tan sólo en torno al 7%, siendo

éste uno de los menores aumentos de precios que se ha notado en Venezuela en la última década.

Ello se debió a la implantación de una congelación de precios por 60 días inmediatamente después de la imposición del control de cambios, y al ulterior establecimiento de severos controles —Sistema Administrado de Precios—, que impidió la transferencia de los mayores costos de producción a los precios finales.

TABLA Nº 10
INFLACION PROMEDIO A NIVEL DE CONSUMIDOR
(Porcentajes)

1979	12,3%
1980	21,6%
1981	16,0%
1982	9,7%
1983	6,3%

Nota: Se refiere a variaciones porcentuales del índice promedio de costo de vida del área metropolitana de Caracas.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

Otros factores también contribuyeron a mantener las presiones inflacionarias en niveles relativamente bajos durante ese año, pudiendo citarse entre éstos:

1. los altos niveles de inventarios de productos importados acumulados en 1982. Esto impidió la aparición de problemas de desabastecimiento, a pesar de la abrupta contracción de las importaciones de ese año;
2. el mantenimiento de tasas de cambio preferenciales para las importaciones;

3. la moderación en la expansión de la demanda debido a la recesión económica;
4. la moderación inflacionaria en los países de donde importaba Venezuela, en particular los Estados Unidos;
5. las menores demandas salariales dado el mayor desempleo;
6. la reducción de algunos márgenes de beneficio que, debido a su alto nivel, pudieron bajar sin mayores consecuencias.

3.2.6. *El Sector Externo*

El súbito aumento de los precios del petróleo de 1979 y 1980, fue el factor que más influyó en la solución del desequilibrio más grave que padecía la economía venezolana al fin del auge petrolero: el de las transacciones corrientes externas. Esto hizo que la cuenta corriente de la balanza de pagos se equilibrara en 1979, para luego arrojar superávit de importancia en 1980 y 1981.

Otro factor que también contribuyó, aunque en mucho menor grado, a aquella corrección del desequilibrio externo fue la desaceleración que mostraron las importaciones de mercancías en 1979 y 1980. Ello se debió en gran parte a la culminación de muchos de los proyectos de inversión, tanto públicos como privados, del período del auge petrolero, y a la desaceleración ulterior de estos gastos de formación de capital.

Sin embargo, la sobrevaluación del bolívar,¹⁸ combinada con la elevada disponibilidad de divisas y la libertad cambiaria existente, hicieron que las importaciones se mantuvieran en niveles artificialmente altos, a pesar de la considerable desaceleración de la actividad económica observada en esos años.

La cuenta de servicios por su parte, mostró en el lapso 1979-1981 saldos deficitarios de importancia aunque estables, oscilando éstos entre los \$ 3.200 millones y los \$ 3.600 millones. La partida que mostró un mayor deterioro fue la de "viajeros", producto de

la sobrevaluación del bolívar, que estimulaba cada vez más a los venezolanos a viajar al exterior, y desanimar al turista internacional a venir a Venezuela.

En el año 1982 la situación cambió en detrimento para Venezuela, pudiéndose mencionar una serie de factores que contribuyeron a ello:

1. la reducción de las exportaciones de petróleo debido al debilitamiento del mercado internacional, y a las limitaciones de producción impuestas por la OPEP durante el segundo trimestre de ese año.
2. el nuevo aumento de las importaciones de mercancías, estimuladas por la mayor sobrevaluación del bolívar y por las expectativas cambiarias que se crearon ante la adversa situación petrolera. Esto último estimuló la compra de productos externos con el fin de acumular inventarios.
3. el considerable deterioro de la partida "ingreso sobre inversiones". Esto se debió, por una parte, al elevado pago por concepto de intereses de la deuda externa, dadas las altas tasas prevalecientes, particularmente durante el primer semestre del año, y por la otra, a la reducción substancial de depósitos mantenidos en el exterior por el Banco Central y por P.D.V.S.A. Si bien la tenencia de recursos del sector privado en el exterior estaba aumentando debido a la masiva salida de capitales, las estimaciones de las remuneraciones percibidas por sus propietarios eran pequeñas e imperfectas, dada la escasa información que se tenía de los montos y ubicación de esos fondos.

Como consecuencia de lo anterior, el saldo comercial de la balanza de pagos se contrajo en 1982 a \$ 2.932 millones, después de haber alcanzado un nivel de \$ 8.058 millones en el año anterior.

Por su parte, la cuenta corriente arrojó nuevamente un elevado déficit (\$ 4.246 millones).

La imposición del control de cambios a comienzos de 1983,¹⁴ y la severa restricción en el suministro de divisas que siguió a aquella acción cambiaria, redujo las importaciones de mercancías en más de un 50%, al pasar éstas de \$ 13.584 millones en 1982 a \$ 6.409 millones en 1983. Si bien este resultado fue posible debido a los elevados inventarios existentes en el momento de imponerse el control de cambios, el mismo es demostrativo de lo desproporcionadamente elevadas que eran las importaciones venezolanas en los años previos.

Esto se ratificó en 1984, cuando las compras externas se mantuvieron en niveles substancialmente inferiores a los observados en el período anterior al control cambiario, sin que se presentaran situaciones de escasez crónica de productos. Creemos que la eliminación de la sobrevaluación del bolívar producida a raíz del control de cambios contribuyó a eliminar las distorsiones comerciales anteriores, ubicando las importaciones en niveles más consonos con las realidades de la economía.

La reducción de las compras foráneas, combinada con la drástica caída de los gastos turísticos externos, compensaron con creces la contracción que se operó en las exportaciones petroleras de 1983, como producto de los menores precios y volúmenes de venta de los hidrocarburos, ante la situación de debilidad del mercado. En consecuencia, el saldo comercial de la balanza de pagos retornó a los niveles de principios de los años 80 (\$ 8.350 millones), y la cuenta corriente volvió a experimentar saldos superavitarios (\$ 4.427 millones).

La *cuenta de capital no monetario* mostró un comportamiento disímil a lo largo del quinquenio analizado.

Las masivas salidas de capitales que se operaron a lo largo de 1979 y 1980, combinadas con una importante reducción en la contratación de nuevos empréstitos externos por parte del sector privado, trajeron como consecuencia un deterioro del saldo de la cuenta de capital privado en dicho bienio.

El incremento substancial de los depósitos bancarios de P.D.V.S.A. en el exterior, también contribuyó a deteriorar el saldo de la cuenta de capital no monetario de esos años, ya que ello implicó un aumento de activos de un residente venezolano en el exterior, lo cual se registra como una "salida" en dicha cuenta.

Un factor que se reflejó positivamente en el saldo de esta cuenta, contrarrestando parcialmente los elementos negativos ya mencionados, fue el alto endeudamiento externo en que incurrió el sector público en 1979 y 1980.

En 1981 la cuenta de capital no monetaria se vió afectada, por una parte, por la renovada fuga de fondos estimulada por la errada política de bajas tasas de interés del Banco Central (ver sección 3.2.2.), y por la otra, por el menor uso del financiamiento externo por parte del sector privado.

No obstante, el uso de parte de los depósitos de P.D.V.S.A. en el exterior para pagar sus mayores obligaciones tributarias contrarrestó aquellos factores del sector privado, haciendo que el saldo de esta cuenta fuera positivo. Sin embargo, el balance combinado de la cuenta capital con el de la partida de errores y omisiones fue ampliamente negativo.

El resurgimiento de las expectativas cambiarias de 1982, y la consecuente salida masiva de capitales privados hacia el exterior, hizo que el saldo combinado de la cuenta de capitales privados de corto plazo y de la partida de errores y omisiones fuera altamente deficitario (\$ 6.506 millones).

Sin embargo, la transferencia de las acreencias de P.D.V.S.A. al B.C.V., y la contratación de nuevos créditos en el exterior, hizo que la cuenta de capitales del sector público fuera altamente superavitaria, compensándose así el déficit de los capitales privados, y una parte del de la cuenta corriente.

Las críticas salidas de capitales privados que se operaron durante las primeras semanas de 1983, debido al recrudecimiento de las expectativas cambiarias, y al mayor debilitamiento del mercado petrolero, implicaron que durante los primeros 49 días de ese año el Banco Central de Venezuela vendiera más de

\$ 4.000 millones y que perdiera más de \$ 1.000 millones de las ya mermadas reservas internacionales.

Esto llevó a las autoridades económicas a implantar el control de cambios a que ya nos hemos referido, medida por demás necesaria e impostergable, que incluso debió tomarse con anterioridad, para así evitar la pérdida innecesaria de reservas.

Además de los resultados positivos que se observaron en las transacciones corrientes como producto de la implantación de esta medida cambiaria, también se operaron resultados favorables en la cuenta de capital no monetario, aun cuando su saldo parezca indicar lo contrario. En efecto, a pesar de que el déficit de 1983 (\$ 3.402 millones), contrasta con el elevado superávit del año precedente (\$ 3.911 millones), la sub-cuenta del sector privado mostró en 1983 un déficit substancialmente menor que en 1982.

Este saldo adverso se debió principalmente a las elevadas salidas de capital durante las semanas previas a la imposición del control cambiario, pues en los meses subsiguientes la fuga de divisas disminuyó grandemente como consecuencia de la escasez de moneda extranjera, producto de las restricciones impuestas por el gran oferente, el Banco Central.

Otro factor que influyó en la generación del déficit de la cuenta de capital no monetario fue el cierre del mercado financiero internacional a los países deudores, principalmente a los de América Latina, vigente desde la segunda mitad de 1982.

Si bien la contratación de los préstamos externos se hizo con la intención de cubrir déficit en la gestión de múltiples organismos gubernamentales, los recursos captados a través de la creciente deuda externa posibilitaron la salida masiva de capitales y el mantenimiento de un tipo de cambio fijo. De no haberse contratado estos créditos, los resultados de la balanza cambiaria del Banco Central habrían sido altamente deficitarios durante varios años.

De haber sucedido esto, lejos de haberse operado una expansión sostenida de las reservas internacionales de este organismo, se habrían reducido éstas rápidamente y en magnitudes de con-

TABLA N° 11
BALANZA DE PAGOS Y RESERVAS INTERNACIONALES
(Millones de US \$)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
CUENTA CORRIENTE	-5735	350	4728	4000	-4246	4427
Exportaciones FOB	9174	14360	19275	20181	16516	14759
Importaciones FOB	-11234	-10004	-10877	-12123	-13584	-6409
Saldo Comercial	-2060	4356	8398	8058	2932	8350
Saldo de Servicios	-3268	-3599	-3231	-3649	-6539	-3712
Transf. Unilaterales	-407	-407	-439	-409	-639	-211
CUENTA CAPITAL	2649	246	-3524	610	3911	-3402
Errores y Omisiones	1525	514	-1211	-2139	-2385	-278
SALDO TRANSACCIONES						
CORRIENTES Y CAPITAL	-1561	1110	-7	2471	-2720	747
Creación Oficial de Reservas	31	110	73	53	2935(*)	-190
VARIACION DE RESERVAS						
INTERNACIONALES	-1530	1220	66	2524	215	557
RESERVAS						
INTERNACIONALES	7599	8819	8885	11409	11624	12181
- B.C.V.	6438	7740	7025	8619	10039	11149
- F.I.V.	873	729	1483	2452	1521	689
- Banca Comercial	288	350	377	338	64	343

(*) Incluye \$ 2955 millones por revalorización de las reservas de oro.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

sideración, por lo que habría sido necesario modificar la política cambiaria en una fecha muy anterior al 20 de febrero de 1983. Por estas razones es válido decir que gran parte del endeudamiento público externo de Venezuela sirvió para financiar la salida de capitales privados al exterior,¹⁵ y mantener el tipo de cambio fijo por muchos años.

La deuda pública externa hizo crisis en 1983, año en el que se concentró el vencimiento de cerca del 50% de esas obligaciones. Esto se debió a la alta acumulación de pasivos de corto plazo durante los años precedentes, producto de la contratación recurrente de préstamos con vencimientos no mayores de un año por parte de los entes descentralizados del sector público, créditos que eran renovados anualmente por los bancos acreedores en forma prácticamente automática. De allí que la participación de la deuda de corto plazo en las obligaciones totales externas del sector público fuera cada vez mayor, habiendo pasado de un 8% en 1975 a un 50% en 1981.

Al suspenderse en la segunda mitad de 1982 la práctica de renovación automática de los préstamos, y cerrarse el acceso al mercado financiero, se materializó la crisis.

Ante la imposibilidad de hacer frente a los compromisos externos que vencían durante 1983, se mantuvieron conversaciones con la banca acreedora con el fin de avanzar en el proceso de reestructuración de pagos de la deuda. Sin embargo, los bajos niveles de reservas internacionales existentes a comienzos de ese año, y las expectativas negativas que prevalecían entonces acerca del comportamiento de la balanza de pagos, llevaron a los representantes de la banca acreedora a condicionar cualquier avance en el proceso de refinanciamiento a un acuerdo previo con el Fondo Monetario Internacional.

Esto implicaba la implantación de un severo plan de ajuste, que repercutiría no sólo en el ámbito económico, sino también en el social y político, cosa que se consideró políticamente inaceptable en un año electoral como 1983.

Dada la reiterada negativa del gobierno venezolano a la implantación de un programa de este tipo, y la acumulación de atrasos en los pagos de interés de la deuda, tanto pública como privada, se hizo imposible el avance sustantivo del refinanciamiento de la deuda pública externa en 1983, lográndose tan sólo el otorgamiento de diferimientos periódicos de los pagos de amortización de estas obligaciones. Esto deterioró grandemente la imagen de Venezuela en la comunidad acreedora internacional, cerrándosele todas las puertas al financiamiento externo, incluyendo las líneas de crédito para importar.

En resumen, en 1983 se materializó una crisis de importantes dimensiones, que se gestó a lo largo de los años anteriores. Esta crisis se caracterizaba principalmente por la presencia de un importante desequilibrio externo, un aislamiento financiero total, una alta vulnerabilidad a circunstancias externas adversas, una profunda recesión y un deterioro del nivel de vida del venezolano.

En buena medida ello se debió al manejo económico errado, incoherente y sin rumbo que caracterizó a este período. Puede decirse que a lo largo del quinquenio 1979-1983 se ratificó el esquema tradicional, consistente en la alta dependencia de los ingresos externos, no sólo provenientes de la exportación petrolera, sino también del endeudamiento masivo. Poco se hizo por modificar esta circunstancia, limitándonos a seguir disfrutando de una abundante disponibilidad de recursos que nos permitía vivir holgadamente, pero dentro de una realidad altamente dependiente de un flujo de fondos incierto y errático.

Ello hacía que la economía fuese frágil y vulnerable, ya que cualquier acontecimiento que pudiera restringir ese flujo desencadenaba reacciones automáticas, que a su vez se reflejaban negativamente en las variables económicas fundamentales.

Si bien es cierto que una serie de realidades externas, sobre las que no teníamos ninguna capacidad de influencia, se reflejaron negativamente en esta economía, buena parte de la crisis que se gestó a lo largo de esos años y que se materializó al final

del quinquenio analizado, se debió a la ausencia de una política económica clara, lógica y coherente, que buscara la consecución de objetivos específicos en el corto, mediano y largo plazo.

4. 1984-1988: AJUSTE, RECUPERACION Y NUEVA CRISIS

A comienzos de febrero de 1984 se inició la administración del Presidente Jaime Lusinchi, teniendo ésta que enfrentar la crisis existente.

4.1. *La Política de Ajuste*

Al inicio del nuevo gobierno, en febrero y marzo de 1984 más específicamente, se anunció un plan de ajuste económico tendente a enfrentar la crítica situación existente en la economía. El mismo consistía en la implantación de una política de carácter restrictivo, en concordancia con las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional.

Entre otras cosas, la aplicación de esta política era una condición de base para poder avanzar en el impostergable proceso de reestructuración de la deuda pública externa, ya que los bancos acreedores habían condicionado los avances de las negociaciones a un acuerdo de política económica con aquel organismo financiero internacional. Dada la negativa del nuevo gobierno de llegar a un compromiso formal con dicha institución, era necesario definir e implantar una política que fuera aprobada por el Fondo Monetario Internacional, satisfaciéndose así las aspiraciones de la banca acreedora.

Como parte de ese plan de ajuste se hicieron una serie de reformas al *esquema cambiario*, modificándose las tasas de cambio preferenciales, pero ratificándose el control de cambios para las operaciones comerciales y para algunas financieras, como el servicio de la deuda externa pública y parte de la del sector pri-

vado, las cuales continuarían haciéndose a tipos de cambio preferenciales y fijos.

Paralelamente, seguía existiendo un segundo mercado cambiario (mercado libre o paralelo), donde se podían adquirir divisas libremente, pero a un tipo de cambio flotante, para operaciones tales como gastos de turismo, remesas de capital, remesas familiares, e importaciones no prioritarias.

En esa oportunidad se decidió mantener el tipo de cambio de Bs./\$ 4,30, pero limitándose las transacciones que podían hacerse a esa tasa, incluyéndose entre éstas algunas importaciones esenciales como alimentos y medicinas. Se estableció la tasa de Bs./\$ 6,00 para las operaciones de compra y venta de divisas realizadas por las industrias petrolera y del hierro, y se fijó la tasa de Bs./\$ 7,50 para el grueso de las importaciones de bienes y servicios, implicando esto una devaluación del bolívar comercial.

Otro componente de aquel plan de ajuste fue el conjunto de medidas orientadas a corregir la brecha de las *finanzas públicas*. En tal sentido se decidió restringir el gasto público, en particular las remuneraciones de los empleados públicos, y se anunciaron una serie de acciones tendentes a racionalizar esas erogaciones. Como producto de esas iniciativas, en 1984 se operó una severa contracción de los gastos de inversión gubernamental, no sólo en términos reales sino también nominales, mientras que algunos rubros de gastos corrientes, como el de sueldos y salarios, se contrajeron en términos reales.

El bajo dinamismo del gasto se continuó observando durante buena parte de 1985, no siendo sino durante los últimos meses de ese año cuando se comenzó a operar una expansión de consideración de este tipo de erogaciones.

Los ingresos fiscales, por su parte, mostraron en 1984 un importante repunte, debiéndose esto a los mayores impuestos cobrados a la industria petrolera, y a las mayores utilidades cambiarias que percibía el Banco Central de Venezuela como consecuencia del diferencial entre los precios de compra de los dólares

(Bs. 6,00 para las divisas petroleras), y los de venta (Bs. 7,50 para la mayoría de las importaciones y la tasa libre).

Como consecuencia de lo anterior, la situación deficitaria de las finanzas públicas, que ya se había mitigado en 1983, se transformó en una superavitaria en 1984, lográndose ese año un saldo positivo a nivel del sector público consolidado no financiero de Bs. 20.427 millones, equivalente al 5% del producto interno bruto. En 1985 volvió a operarse un saldo positivo aún superior al del año precedente (Bs. 23.686 millones), equivalente esta vez a un 5,1% del P.I.B. (Ver Fondo Monetario Internacional 1989).

La *política monetaria* aplicada a comienzos del período analizado fue de carácter mixto. Por una parte, se establecieron encajes sobre los excedentes de liquidez en poder de la banca, lo cual buscaba limitar la capacidad de otorgamiento de crédito del sistema financiero, pero por la otra, se restableció el sistema de fijación de las tasas de interés por parte del Banco Central, eliminándose así el sistema de liberación de dichas tasas que había existido en los años anteriores.

Esta última decisión se tomó con la finalidad de reducir el costo del financiamiento para así estimular la demanda interna, ya que existía el convencimiento de que las tasas se encontraban en niveles muy elevados debido a la reticencia de los bancos a bajarlas. En los meses siguientes a esta decisión se observó una tendencia a la baja de los intereses; sin embargo, las presiones que se comenzaron a observar en el mercado cambiario y en la actividad financiadora de viviendas llevó a las autoridades monetarias a reajustar éstos hacia arriba, aunque en forma moderada.

En 1984 se vivió una situación de astringencia financiera, a pesar de que la política monetaria implantada no podía catalogarse de contractiva. En efecto, a pesar de la moderación de los intereses y de una amplia asistencia financiera a la banca a través del redescuento, la oferta monetaria mostró un escaso dinamismo.

Ello obedeció fundamentalmente al represamiento de fondos en el Banco Central debido, entre otras razones, a la política de moderación de gasto público, que hacía que los mayores ingresos procedentes de las utilidades cambiarias y de los mayores impuestos pagados por PDVSA, tan sólo se inyectaran parcialmente a la economía a través de las erogaciones fiscales.

La moderación en el ámbito fiscal y la astringencia financiera que privaron en 1984 y buena parte de 1985 se reflejaron en la *demandada privada* y en *el nivel de actividad económica*. En ese período el consumo privado per cápita siguió sufriendo la contracción de los años anteriores, debido a las nuevas disminuciones del poder adquisitivo de la población. La inversión privada, por su parte, si bien mostró un ligero repunte en 1984, se mantuvo durante los dos primeros años del gobierno de Luisinchi en niveles inferiores a los ya mermados de 1982.

Igualmente, el producto interno bruto se contrajo nuevamente en 1984, aun cuando con menor intensidad que en el año precedente, continuándose un bajo dinamismo de la producción durante los primeros meses de 1985. Ello, a su vez, se tradujo en un aumento del desempleo y subempleo, deteriorándose aún más la ya crítica situación laboral.

Los precios, por su parte, mostraron en 1984 una moderada tendencia alcista a pesar del incremento de los costos de producción generados por la devaluación del bolívar comercial, y por el encarecimiento de múltiples materias primas y bienes intermedios.

Ello se debió en buena medida a los estrictos controles de precios que se siguieron implantando a lo largo del gobierno de Luisinchi, concentrándose éstos en los productos finales y a nivel de detal, dejándose más libertad en el establecimiento de los precios de los bienes intermedios y a nivel de mayorista. Estos controles difirieron el traspaso de los mayores costos a los precios, limitando la materialización de la inflación que se

había venido gestando desde 1983 como consecuencia del aumento de los costos de producción.

Sin embargo, otro factor también contribuyó a restringir la presión inflacionaria, particularmente durante 1984 y 1985. La persistente contracción del consumo y la mayor sensibilidad de la demanda a variaciones en los precios, llevó a muchos empresarios a limitar la transferencia de los mayores costos a los precios de sus productos, prefiriendo éstos reducir sus márgenes de beneficio a sufrir una drástica contracción de sus ventas como consecuencia de la decisión del público de dejar de adquirir el producto encarecido y sustituirlo por otro de menor precio. Lejos de existir una inflación por empuje de demanda, fue aquella sensibilidad del consumo a variaciones de los precios uno de los factores que limitó la inflación que entonces se materializó.

TABLA N° 12
INFLACION A NIVEL DE MAYORISTA Y DE CONSUMIDOR

	1984	1985
A Nivel de Mayorista:		
Promedio	17,5%	15,2%
Diciembre a Diciembre	23,8%	23,6%
A Nivel de Consumidor:(1)		
Promedio	12,5%	11,4%
Diciembre a Diciembre	15,4%	9,1%

(1) Se Refiere al Índice del Costo de Vida del Area Metropolitana de Caracas con base 1984 = 100.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

Con referencia a las *transacciones externas* hay que decir que después de la caída de las importaciones de 1983 se pensó que el bajo nivel alcanzado era insostenible, y que en los años subsiguientes se operaría un importante aumento de estas com-

pras externas, pues se creía que la dependencia de suministros foráneos era muy elevada. Sin embargo, después de un aumento del 13,3% en 1984, en 1985 las mismas prácticamente se estancaron, habiendo experimentado una contracción en términos reales. Esto se debió en buena medida a la continuación de la recesión económica de esos años.

Al igual que en 1983, durante los dos primeros años de la administración de Lusinchi se lograron importantes superávits comerciales, no sólo como producto de las bajas importaciones de mercancías, sino también de las aún elevadas exportaciones petroleras. La cuenta corriente, por su parte, también arrojó importantes saldos superavitarios, compensándose así los déficits de la cuenta capital.

Estos últimos saldos negativos se debieron principalmente a los elevados pagos de amortización de la deuda externa, tanto pública como privada, que se hicieron en esos años, combinados con una importante reducción de nuevos préstamos concedidos a Venezuela, particularmente por sus bancos acreedores privados.

Aquellos resultados netos hicieron que las reservas internacionales experimentaran aumentos sostenidos en esos años, después de la severa contracción de 1982 que llevó al establecimiento del control de cambios a comienzos de 1983. De hecho, a fines de 1985 estas reservas se ubicaron en torno a los US\$ 15.500 millones, equivalentes a más de 25 meses de importaciones de mercancías. Esto significó un aumento cercano a los US \$ 3.900 millones con respecto a los niveles de fines de 1982 (US \$ 11.624 millones).

Desde los inicios de la nueva administración se comenzaron a hacer esfuerzos para *refinanciar la deuda pública externa*, habiéndose llegado a un acuerdo con la banca acreedora en la segunda mitad del mes de septiembre de 1984. Este convenio se refería a la reestructuración de los pagos de 20.750 millones de dólares, que equivalían al 94,4% de la deuda pública externa mantenida con la banca y que era reestructurable.¹⁶

Entonces se determinó un período de pago de doce años y medio a partir del tercer trimestre de 1985, por lo que se puede decir que al llegarse al acuerdo se obtuvo un año de gracia. Se convino la cancelación de una cuota inicial de 750 millones de dólares, y pagos de amortización que se harían en forma escalonada creciente. Los intereses se calcularían en base a la tasa interbancaria de Londres (LIBOR) más un margen o "spread" de 1½% (1,125%).

Dadas las condiciones existentes para entonces en el mercado financiero internacional, la deteriorada imagen de Venezuela en la comunidad bancaria mundial debido a los atrasos en el pago de intereses de la deuda externa, tanto pública como privada, y las perspectivas favorables que para aquella época existían en materia petrolera, puede decirse que aquel acuerdo fue favorable, particularmente si se tiene presente que los términos logrados superaban las modestas aspiraciones de Venezuela.

Esto no quiere decir que ese acuerdo fue el mejor que pudo lograrse entonces. Pensamos que de haberse llevado una posición más dura a la mesa de negociación, de haberse estado dispuesto a negociar con un criterio más amplio al estrictamente financiero que privó en ese proceso, y de haberse formulado planteamientos más ambiciosos, se habrían logrado términos más favorables.

Sin embargo, además de no existir la intención de seguir aquella línea de negociación más agresiva, se cometió el error político de enlazar el problema de la reestructuración de la deuda pública externa con la imagen de eficiencia de la nueva administración, impidiéndose que aquella estrategia de negociación pudiera eventualmente aplicarse.

En efecto, en el mes de diciembre de 1983, a escasos días de haberse realizado las elecciones presidenciales, altos voceros del gobierno electo anunciaron al país que la reestructuración de la deuda pública externa se lograría en un breve lapso, quizás dentro de los tres primeros meses de gestión, y que ello sería una demostración de la eficiencia de la nueva administración.

Este anuncio fue por demás apresurado e imprudente, ya que le dió a los bancos una importante ventaja de negociación. En efecto, aquella promesa puso en una situación incómoda a las autoridades venezolanas, quienes por una parte se habían comprometido a lograr un acuerdo en un breve lapso, y por la otra se tenían que enfrentar con unos acreedores que no estaban interesados en avanzar en las negociaciones. Con ello los bancos buscaban presionar al gobierno para que se acelerara el proceso de revisión y reconocimiento de la deuda privada externa, que en todo momento estuvo vinculado a la reestructuración de la deuda pública.

Lo antes descrito, combinado con el enfoque estrictamente financiero que privó en las negociaciones, hizo que Venezuela optara por una línea de acción dócil, caracterizada por la elusión de situaciones conflictivas que pudieran obstaculizar la marcha de las negociaciones y retrasar la culminación del proceso.

A pesar de haberse logrado el acuerdo en septiembre de 1984, la firma de los contratos respectivos no se hizo sino hasta febrero de 1986, debido a la negativa de los bancos a formalizar el convenio hasta que no se culminara el proceso de revisión y reconocimiento de la deuda privada externa, lo cual se logró a fines de 1985.

Sin embargo, aquella formalización coincidió con la iniciación de la caída abrupta de los precios del petróleo. Esta circunstancia llevó a Venezuela a proponerle a la banca el postergamiento de los pagos trimestrales de amortización de la deuda pública reestructurada correspondientes a 1985 y 1986, lo cual se logró.

Igualmente, se planteó la necesidad de reabrir las negociaciones para reestructurar el esquema de pagos de la deuda pública externa, pues las nuevas realidades del mercado petrolero imposibilitaban el cumplimiento de los esquemas acordados en septiembre de 1984. Sin embargo, las autoridades económicas convinieron en firmar los contratos, y en pagar durante 1986 la cuota inicial de los 750 millones de dólares.

4.2. 1986-1988: *Recuperación Económica*

A fines de 1985 se dió un vuelco a la política económica. Entonces se decidió que era el momento de implantar una *política de estímulo* con el fin de salir de la situación de estancamiento en que estaba sumida la economía por casi siete años. Si la razón principal de aquella recesión había sido el bajo dinamismo de la demanda, era lógico inferir que la corrección de aquella situación tenía que operarse a través de un estímulo del consumo y de la inversión. Esto, a su vez, se podría lograr mediante una expansión del gasto público, lo cual equivaldría a la implantación de una receta keynesiana tradicional.

En aquel momento parecía lógica la aplicación de una política de este tipo, ya que los elevados superávits fiscales acumulados desde comienzos de 1984 podrían ser utilizados como una importante fuente de financiamiento para el mayor gasto. De allí que múltiples voceros, no sólo gubernamentales, sino también privados —contándonos entre estos últimos—, coincidieran en el respaldo a esta nueva decisión.

No sólo *el gasto público* comenzó a expandirse durante los últimos meses de 1985. *La oferta monetaria* también mostró durante esos meses una expansión más vigorosa, concentrándose ésta en sus componentes más líquidos. En efecto, el circulante en poder del público, y más específicamente los depósitos a la vista, experimentaron una considerable expansión en el segundo semestre de 1985. Ello se debió fundamentalmente a un repunte en la demanda de créditos, estimulada por los bajos intereses que entonces se decidieron fijar, haciendo que ya para fines de ese año comenzara a operarse una situación de tasas de interés reales negativas.

Los efectos de la nueva política fiscal y el mayor dinamismo del crédito se observaron sin dilación, al punto de que en 1985 se operó un crecimiento del producto, aunque modesto en su magnitud, a pesar de la recesión vivida durante la primera parte del año.

A lo largo de 1986 continuó implantándose aquella *política expansiva de gasto público*, notándose el mayor dinamismo en los gastos de formación de capital, que aumentaron en torno a un 60% en términos nominales.

No obstante, todo ello coincidió con el derrumbamiento de los precios petroleros de 1986, hecho que contribuyó notablemente a limitar los ingresos del sector público; fue así como se creó una brecha fiscal de considerable magnitud. En efecto, después de operarse los elevados superávits de 1984 y 1985, que como ya se dijo, equivalieron al 5% del P.I.B. a nivel de sector público consolidado no financiero, en 1986 se produjo a ese nivel gubernamental un déficit equivalente al 4% del P.I.B.

TABLA Nº 13

RESUMEN DE LAS FINANZAS PUBLICAS A NIVEL DE SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO RESTRINGIDO

(Miles de millones de Bs.)

	1986	1987	1988
Ingresos Totales	131,9	184,5	222,5
Egresos Totales	153,6	222,7	278,8
Superávit (Déficit)	(21,7)	(38,2)	(56,3)
Como % del P.I.B.	4,4%	5,3%	6,3%

Nota: Las cifras de 1988 son preliminares.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

La situación fue aún más crítica a nivel del sector público consolidado restringido,¹⁷ donde la brecha se aproximó a los 21.700 millones de bolívares, cifra equivalente al 4,4% del P.I.B.

Los ingresos operativos de la industria petrolera, por su parte, se contrajeron en 29,6%.

En los dos años subsiguientes (1987 y 1988) se siguió aplicando una política fiscal similar, observándose un crecimiento interanual promedio del gasto público del orden del 34,7%, lo cual implicó un incremento real de importancia. Los ingresos, por su parte también aumentaron aunque con un menor dinamismo que las erogaciones, ensanchándose así el déficit fiscal. De hecho, de acuerdo a estimados del Fondo Monetario Internacional (1988), en 1987 la brecha a nivel de sector público consolidado restringido equivalió a un 5,3% del P.I.B., mientras que en 1988 la misma pudo alcanzar un monto similar al 6,3% del P.I.B.

La oferta monetaria, por su parte, mostró importantes aumentos en el lapso 1986-1988, particularmente durante los dos primeros años. Uno de los factores que más contribuyó a esta expansión fue la elevada inyección de recursos que se produjo por la vía del gasto público deficitario, el cual fue inicialmente financiado, particularmente en 1986, con los recursos acumulados en los años anteriores, producto de los elevados superávits fiscales de 1984 y 1985.

En 1987 y 1988, buena parte del déficit se cubrió con recursos internos acumulados previamente en entes públicos superavitarios, y a través del endeudamiento local del Estado. Así, la liquidación del Fondo de Compensación Cambiaria (FOCO-CAM), que se había constituido en el Banco Central con parte de las utilidades cambiarias de 1984 y 1985, la colocación de Letras del Tesoro en el instituto emisor, y la colocación de bonos públicos en el Banco Industrial de Venezuela y en el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales, fueron algunas de las fuentes principales para la cobertura del déficit. Muchas de estas operaciones de financiamiento generaron dinero primario, contribuyendo esto a la expansión de la oferta monetaria.

Paralelamente, la creación de fondos por la vía crediticia se vio estimulada por la decisión del ejecutivo de congelar las *tasas de interés* a lo largo de estos tres años, en los niveles existentes a fines de 1985. Esto hizo que la situación de tasas de interés reales negativas que ya se comenzaba a observar a fines de 1985 se fuera agravando paulatinamente, llegándose a niveles críticos en 1987 y 1988, cuando la inflación esperada superaba holgadamente aquellas tasas oficiales.

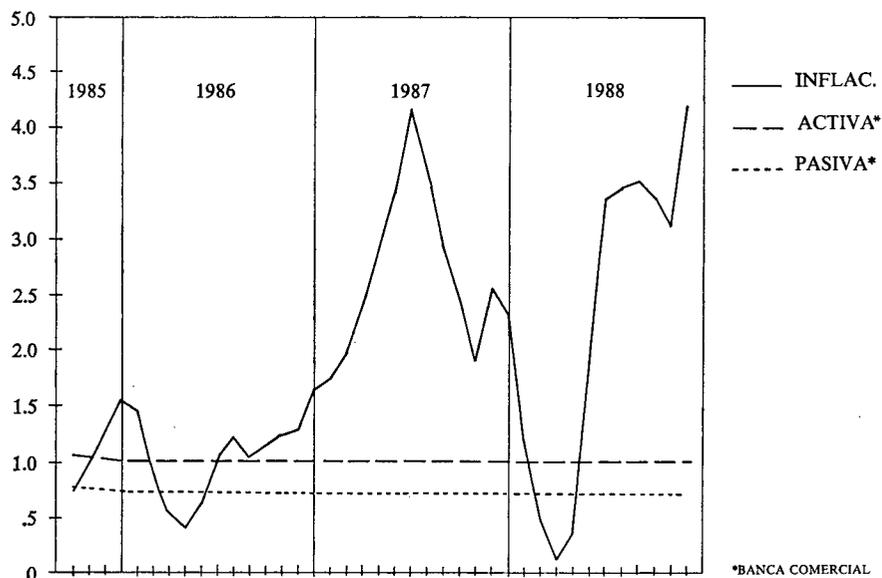
Ante esta realidad, el público se sintió cada vez más estimulado a pedir prestado dinero barato y con ello comprar bienes durables como inmuebles, automóviles, artefactos eléctricos, etc. o dólares, los cuales aumentarían de valor con la inflación en un porcentaje mucho mayor que el costo del crédito —la tasa de interés. De esa forma el venezolano buscaba protección contra la inflación prevista.

Si bien las autoridades económicas, el Ejecutivo más específicamente, se negaban a ajustar las tasas de interés a pesar de la sobredemanda de créditos, las fuerzas del mercado se hicieron sentir. En efecto, no tardó en aparecer un mercado secundario de crédito, donde los intereses existentes eran muy superiores a los oficiales. Sin embargo, en 1987 y 1988 la tasa de interés efectiva en dicho mercado era aún inferior a la inflación, preservándose la situación de tasas reales negativas. Si bien el costo del crédito era mayor que el oficial, todavía el financiamiento era barato, manteniéndose así la sobredemanda de créditos.

Hubo, sin embargo, algunos factores que neutralizaron aquellos elementos expansivos de oferta de dinero. Después de una política monetaria flexible aplicada por el Banco Central en 1986, que buscaba como objetivo ofrecer holgada asistencia financiera a la banca a través de operaciones de redescuento, anticipo y reporto, en 1987 se notó un cambio hacia lo restrictivo.

Esto fue en cierto modo la respuesta lógica del instituto emisor a la negativa persistente del Ejecutivo a elevar las tasas de interés oficiales, a pesar del desequilibrio existente en el mercado financiero. A juicio de las autoridades monetarias había que

GRÁFICO 5
TASAS DE INTERES E INFLACION
(Promedios Mensuales Desestacionalizados)



impedir el aumento desproporcionado de la oferta de dinero para así limitar las presiones inflacionarias, obviándose la necesidad de restringir la capacidad de otorgamiento de crédito de la banca.

Esa nueva política restrictiva consistió, por una parte, en la intervención activa de ese organismo en el mercado de valores haciendo ventas netas de títulos, lo que permitió retirar fondos de la circulación. Por la otra, creó su mesa de dinero en mayo de 1987 con el fin de limitar la capacidad de otorgamiento de crédito de la banca; esto se lograría a través de la atracción de las reservas excedentarias de ésta hacia el Banco Central, mediante la fijación de altos intereses para los fondos allí depositados.

La idea era crear una opción de colocación para las reservas de los bancos que fuese muy atractiva, de tal forma que éstos prefirieran depositar sus encajes excedentarios en el instituto emisor, en vez de canalizarlos hacia el crédito al público.

Otro factor limitante a la expansión de la oferta monetaria fue el efecto cambiario. En diciembre de 1986 el Ejecutivo tomó la decisión de *devaluar masivamente el bolívar comercial*, pasando el tipo de cambio controlado de Bs./\$ 7,50 a Bs./\$ 14,50. Esta maxidevaluación de 93,3% no sólo eliminó la situación de sobrevaluación del bolívar comercial existente a fines de 1986, sino que creó otra profunda subvaluación, encareciendo notable y abruptamente los costos de origen externo.

A su vez, aquella medida cambiaria implicó que en 1987 se produjera una elevada transferencia de recursos financieros del sector privado, demandante de divisas, al sector público, generador y gran oferente de moneda extranjera. De hecho, buena parte de los recursos financieros disponibles eran utilizados por los importadores privados para adquirir los dólares más costosos provistos por el gran oferente (el Banco Central). De esta forma fluían fondos hacia el instituto emisor, quien los esterilizaba, sacándolos así de la circulación.

Igualmente, el persistente encarecimiento de los dólares en el mercado libre debido a la elevada y sostenida demanda de divisas, también implicaba una mayor utilización de los fondos locales con esos fines. Esos recursos también fluyeron hacia el Banco Central, ya que era ese organismo quien principalmente nutría de dólares al mercado libre.

Aun cuando en 1988 no se hicieron modificaciones al tipo de cambio comercial, el factor cambiario siguió ejerciendo un efecto limitante a la expansión de la oferta monetaria. Si bien la exagerada devaluación de diciembre de 1986 generó una situación de gran subvaluación del bolívar comercial,¹⁸ ya que entonces 14,50 bolívares tenían un mayor poder adquisitivo en Venezuela que un dólar afuera, la misma fue desapareciendo a lo largo de

1987 debido a la mayor inflación local en comparación con la que existía en los países de donde importábamos.

De hecho, a fines de ese año el tipo de cambio comercial estaba próximo al equilibrio. Sin embargo, al mantenerse inalterada aquella tasa durante 1988, y volverse a producir una mayor inflación interna en comparación a la foránea, se creó una situación de sobrevaluación del bolívar que se fue acrecentando a lo largo del año.

Esta situación, combinada con el convencimiento general de que la tasa de cambio comercial de Bs./\$ 14,50 sería modificada a más tardar a comienzos de 1989 con el cambio de gobierno, llevó a los importadores a incrementar grandemente sus compras externas. Esto, a su vez, hizo que una parte importante de la liquidez creada por la vía del crédito bancario se utilizara para financiar importaciones, drenándose así recursos financieros. (Ver Banco Central de Venezuela, 1989).

En resumen, puede decirse que las realidades fiscales, monetarias y financieras ya descritas dieron como resultado una mayor disponibilidad de fondos en el período 1986-1988. Esto, a su vez, contribuyó a estimular el consumo, lográndose el objetivo inicialmente buscado con aquellas políticas.

Una de las razones centrales que generaron el severo y sostenido estancamiento económico de fines de los años setenta y primera mitad de los ochenta, fue la reducción persistente del ingreso real de los venezolanos. De allí que al querer revertir la recesión a través del estímulo de la demanda, se intentara corregir aquella situación de contracción del poder adquisitivo de la población.

Con tal fin se decretó un aumento general de *sueldos y salarios* a partir del 1 de enero de 1986 que beneficiaba tanto a los empleados públicos, como a los trabajadores del sector privado no amparados por contratación colectiva. En este último caso los incrementos oscilaban entre un 10% y un 20%, en razón inversa al monto del salario.

En el mes de mayo de 1987 se decidió elevar nuevamente las remuneraciones de los trabajadores. Esto se hizo con la finalidad de neutralizar los efectos de la devaluación del bolívar comercial de diciembre de 1986. Cuando las autoridades económicas entendieron los impactos recesivos implícitos en aquella maxidevaluación, la cual se decidió en forma apresurada y sin haber medido sus consecuencias, se quiso dar marcha atrás.

En efecto, al demostrarse que esa medida cambiaría generaría, por una parte, una transferencia masiva de recursos del sector privado al público, y por la otra, una reducción del ingreso real de los venezolanos debido a la mayor inflación de costos implícita en la misma, el gobierno intentó neutralizar esos efectos, ya que éstos eran contrarios a sus objetivos prioritarios de reactivación económica.¹⁹

Por una parte, decidieron no cubrir el déficit de las finanzas públicas con los ingresos adicionales procedentes de la devaluación, como inicialmente se insinuó —por el contrario, se ensancho la brecha a través de nuevos incrementos de gasto—; y por la otra, se intentó neutralizar el efecto contractivo del poder adquisitivo de la población mediante la introducción de bonos salariales compensatorios. Esto elevó los salarios del sector privado entre un 20% y un 30%.

Estas elevaciones compulsivas de las remuneraciones de los trabajadores suavizaron la tendencia contractiva del salario real que se venía observando por varios años. Esto, por lo menos, neutralizó una de las causas contractivas del consumo privado del pasado, permitiendo que el efecto estimulante que otros factores ejercían sobre esa variable de demanda se dejara sentir.

Los Resultados de la Política Económica

Todo lo anterior hizo que el consumo privado real mostrara en 1986 un repunte de importancia. Esto, sumado al aumento de

la inversión pública, se tradujo en un factor estimulante de la producción, haciendo que P.I.B. real creciera en 6,8% durante ese año, y que P.I.B. no petrolero lo hiciera en más de un 7%.

En 1987 se volvió a operar un crecimiento de importancia en la producción, aun cuando menos intenso que en 1986; varios elementos contribuyeron a aquella desaceleración. Entre ellos hay que mencionar la serie de factores limitantes a la expansión de la oferta monetaria que entonces se observaron, y a los que nos hemos referido, así como los efectos restrictivos de la maxidevaluación del bolívar comercial, que aun cuando trataron de ser neutralizados, se dejaron sentir.

Era lógico esperar que esa medida cambiaria produjera, por una parte, un efecto inflacionario que limitara el poder adquisitivo de la población, y por la otra, una masiva transferencia de fondos del sector privado al sector público. Esto podría producir una subtracción neta de recursos de la economía, a menos que el gobierno decidiera reinyectar esos fondos a través del gasto, como de hecho lo hizo.

Es importante detenerse en este último punto. Dado que en Venezuela el gran generador de divisas es el sector público, como producto de sus exportaciones de petróleo, aluminio, etc., mientras que el principal demandante es el sector privado importador, al devaluarse el bolívar se produce aquella transferencia de fondos, ya que el sector privado tiene que pagar al gobierno un mayor precio por los dólares que adquiere. Esto lleva a los productores locales a transferir sus mayores costos externos a los precios de sus productos, siendo los consumidores quienes de hecho pagan el mayor precio de las divisas.

Esto equivale a un aumento de un impuesto indirecto, por lo que bien puede decirse que en Venezuela existe el "impuesto cambiario" que aumenta al devaluarse el bolívar. De allí que uno de los efectos limitantes que sobre el nivel de actividad económica tiene una devaluación, puede explicarse a través de la consecuencia recesiva que genera el incremento del impuesto cambiario producido por aquella devaluación.

Se estimó que la transferencia de recursos del sector privado al sector público que se produciría en 1987 como producto de las decisiones cambiarias de diciembre de 1986, lo que equivale al incremento de impuesto cambiario, se ubicaría en torno a los 30.000 millones de bolívares. (Ver Fontiveros y Palma 1987)

Volviendo al tema del crecimiento de la producción en 1987, hay que decir que los efectos recesivos analizados en los párrafos anteriores fueron compensados con creces por una serie de factores que estimularon la producción, generándose el crecimiento del P.I.B. ya mencionado. Entre éstos se pueden mencionar: 1) La expansión del gasto público, tanto corriente como de inversión, este último como producto de la aplicación del Plan Trienal de Inversiones Públicas que se venía implantando desde 1986; y 2) El aumento del consumo privado, incentivado por las expectativas inflacionarias y por la existencia de tasas de interés reales negativas. Esto último estimulaba la demanda de crédito, y el uso de recursos previamente ahorrados.

Estas mismas razones estuvieron presentes en 1988, haciendo que la producción real experimentara nuevamente un crecimiento de importancia. De hecho, en ese año el P.I.B. real total y el no petrolero crecieron más intensamente que en 1987.

Aquel comportamiento de la actividad productiva se reflejó favorablemente en el *sector laboral*. En efecto, la tasa de desempleo abierto mostró una contracción sostenida durante los últimos tres años de la administración del Presidente Lusinchi, pasando de 13,1% en 1985 a 7,4% en 1988.

El repunte de la actividad productiva estimuló grandemente la demanda de mano de obra, haciendo que la tasa de crecimiento interanual promedio del empleo fuera de 5,9% durante el lapso 1986-1988, aumento muy superior al de la fuerza laboral (3,4%). Esto contrasta con el bajo dinamismo de la demanda de mano de obra en los dos primeros años del gobierno de Lusinchi, cuando dicha variable tan solo creció en un 1% promedio por año.

En el sector industrial o secundario fue donde se observó el mayor repunte de demanda de trabajo. En efecto, la participa-

ción de este sector en el empleo total pasó de 23,5%, a fines de 1985, a 27,5% al término de 1988, mientras que las participaciones de los sectores primario (agricultura, petróleo y minería) y terciario (servicios) decrecieron en ese período. Las actividades industriales que mostraron mayor dinamismo en la demanda de mano de obra fueron las de manufactura y construcción.

TABLA N° 14
CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION Y TASA DE DESEMPLEO
(Porcentajes)

	1984	1985	1986	1987	1988
P.I.B. Real Total	-1,3	1,3	6,8	3,0	4,2
P.I.B. Petrolero	0,3	-2,4	5,5	0,9	2,8
P.I.B. No Petrolero	-1,5	2,3	7,2	3,6	4,6
Tasa de Desempleo	12,9	13,1	11,0	9,2	7,4

Nota: Las cifras de P.I.B. utilizadas para calcular estas tasas de crecimiento están expresadas en bolívares de 1984.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

El Repunte de la Inflación

En la segunda mitad de 1986 se comenzó a observar un repunte de las presiones inflacionarias, principalmente como consecuencia del crecimiento del consumo. Como ya se dijo, esta variable de demanda se vio estimulada por la política fiscal expansiva que se implantaba desde fines de 1985, por las expectativas cambiarias e inflacionarias de ese año, y por la situación de tasas de interés reales negativas existentes, que estimuló grandemente las demandas de crédito, con el fin de financiar compras anticipadas para protegerse de la inflación esperada.

Aun cuando la producción estaba experimentando un elevado crecimiento, durante ese año se notó un desbalance en las

fuerzas de mercado, ya que la expansión de la oferta se rezagó a la de la demanda. Ello se debió, en parte, a problemas de desabastecimiento de materias primas importadas, lo cual limitó las posibilidades de expansión de la producción.

La expectativa de devaluación gestada por el derrumbamiento de los precios del petróleo de 1986 creó una sobredemanda de dólares preferenciales, ante lo cual la oficina de control de cambios (RECADI), redobló los controles cambiarios, retrasando o impidiendo que se materializaran muchas importaciones necesarias. Esto a su vez creó presiones adicionales en el mercado libre de divisas, a donde acudían los importadores que no habían obtenido suficientes divisas a tasas de cambio preferenciales, elevándose así la cotización del dólar en forma notable.

No obstante, los severos controles gubernamentales y la aún elevada sensibilidad del consumo a variaciones de precios, impidieron la materialización de parte de aquellas mayores presiones inflacionarias, haciendo que la inflación promedio de 1986 fuese similar a las de los dos años precedentes.

Esta situación cambió drásticamente en 1987, cuando se operó la mayor inflación conocida hasta el momento en Venezuela. La maxidevaluación del bolívar comercial de diciembre de 1986, combinada con el aumento de múltiples costos de producción, entre ellos los salarios, contribuyeron a elevar los precios y a crear una expectativa inflacionaria. La intensidad de los incrementos de los costos forzó a los productores a transferir éstos a los precios, ya que la continuación de la práctica de absorción de los mayores costos a través de la reducción de los márgenes de beneficio habría implicado la quiebra para muchos de ellos.

A su vez, el sostenido y reforzado crecimiento del consumo, particularmente de bienes no comercializables y bienes durables para protegerse de la inflación esperada, contribuyeron a aquel aumento de precios.

Durante los primeros meses de 1988 se observó una desceleración de la inflación, e incluso bajas en los índices de precios. Ello se debió, entre otras razones, a la drástica contracción

de precios de algunos rúbricos agrícolas, las hortalizas principalmente, por razones de sobreoferta estacional, así como a la relativa estrechez de liquidez, y a los controles de precios más estrictos, que entonces se operaron.

Sin embargo, el persistente aumento del consumo, estimulado por el mayor gasto deficitario local, por las expectativas inflacionarias, y por las tasas de interés reales negativas, siguió estimulando el alza de los precios. Igualmente, la "dolarización" cada vez más frecuente en la determinación de ciertos precios también contribuyó a la preservación de la inflación.

En efecto, aun cuando muchos productos eran importados con dólares preferenciales, o producidos con materias primas foráneas subsidiadas, los precios a los que se vendían dichos bienes localmente se establecían de acuerdo a los que privaban en los mercados internacionales, utilizándose el tipo de cambio libre para traducirlos a bolívares.

TABLA Nº 15
INFLACION A NIVEL DE CONSUMIDOR (*)

	1986	1987	1988
Promedio:	11,6%	28,1%	29,5%
Alimentos Bebidas y Tabaco	19,2%	41,5%	39,9%
Vestido y Calzado	10,3%	26,7%	31,0%
Gastos de Hogar	4,7%	19,5%	19,9%
Gastos Diversos	9,5%	20,1%	21,8%
Diciembre a Diciembre:	12,7%	40,3%	35,5%
Alimentos Bebidas y Tabaco	17,9%	60,5%	52,1%
Vestido y Calzado	15,4%	33,1%	35,2%
Gastos de Hogar	7,6%	25,2%	22,0%
Gastos Diversos	10,5%	28,5%	19,6%

(*) Se refiere a variaciones del Índice del Costo de Vida del Área Metropolitana de Caracas, con Base 1984=100.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

Esto, obviamente, impedía que el subsidio implícito en el tipo de cambio preferencial para las importaciones se reflejara en los precios finales. La "dolarización" fue frecuente en el establecimiento de los precios de bienes importados, inmuebles y servicios de turismo, existiendo una alta correlación entre el diferencial de las tasas libre y controlada y el grado de extensión y profundización del fenómeno de "dolarización".

Es importante destacar que durante los años de mayor inflación (1987-1988), el grupo de bienes que mostró aumentos más intensos en sus precios fue el de Alimentos, Bebidas y Tabaco. Esto hizo que la mayor presión inflacionaria relativa recayera sobre los estratos poblacionales de menores ingresos, que destinan un mayor porcentaje de su ingreso disponible al consumo de este tipo de bienes.

El Sector Externo

Durante los últimos tres años de la administración de Luisinchi se produjeron cambios drásticos en las transacciones externas, operándose entre otras cosas un acentuado deterioro de las transacciones de mercancías.

El primero de aquellos cambios se produjo en 1986 cuando el *derrumbe de los precios internacionales del petróleo* implicó una contracción de más del 42% del valor de las exportaciones petroleras con respecto al año precedente. Si bien en 1987 se observó una mejoría en estos precios, el nivel de estas ventas externas tan solo logró superar ligeramente los 9.000 millones de dólares, cifras esta muy inferior a las históricas. En 1988 volvió a producirse una tendencia decreciente de los precios debido a nuevas condiciones de sobreoferta de hidrocarburos en el mercado internacional, haciendo que esas exportaciones se volvieran a contraer, aun cuando no a los bajos niveles de 1986.

Este comportamiento adverso de las exportaciones de petróleo no se vio neutralizado por repuntes de importancia en el

resto de las exportaciones, ya que la ausencia de una política clara para este tipo de actividad se tradujo en un bajo dinamismo de estas ventas externas. Esto fue particularmente cierto en el caso de las exportaciones del sector privado, que sufrieron una importante contracción en 1987 como consecuencia de las decisiones cambiarias de diciembre de 1986.

Entonces se decidió obligar a los exportadores a vender sus dólares al Banco Central de Venezuela a la tasa comercial de Bs./\$ 14,50, coartándoseles el acceso al mercado libre para esos fines. Esto, combinado con el encarecimiento de las importaciones de materias primas debido a la devaluación, desestimuló este tipo de venta externa.

Curiosamente, en 1986 y 1987 *las importaciones de mercancías* sólo mostraron crecimientos marginales, a pesar de haberse operado durante esos años aumentos importantes del P.I.B. real. Entre las razones que explican este hecho se puede mencionar: 1) las limitaciones para acceder a los dólares preferenciales debido a los controles cambiarios, 2) los menores requerimientos de importaciones por unidad de producto que se habían venido observando durante los últimos años, y 3) el substancial encarecimiento de estas compras externas debido a la maxidevaluación de diciembre de 1986.

En 1988, sin embargo, se revirtió bruscamente aquella moderada tendencia de las importaciones, observándose un súbito aumento de las mismas, alcanzando niveles próximos a los 11.000 millones de dólares. Si bien se presume que estos estimados están distorsionando por problemas de sobrefacturación, es una realidad que este tipo de compras foráneas experimentaron un sólido aumento en 1988.

Entre las razones que explican este comportamiento pueden mencionarse:

1. el mayor nivel de actividad económica.
2. La sobrevaluación del bolívar comercial, creada por la decisión política de congelar el tipo de cambio controlado, a pesar de que para fines de 1987 la tasa de Bs./\$ 14,50

estaba en torno al equilibrio, y de que en 1988 se materializó una mayor inflación local en comparación con la externa. Entonces privaba el criterio de que el venezolano era contrario a las modificaciones del tipo de cambio, justificadas o no, y que por lo tanto era inconveniente desde el punto de vista político modificar aquella tasa, máxime en un año electoral; y,

3. el convencimiento de que el tipo de cambio controlado de Bs./\$ 14,50 desaparecería en breve lapso, dejando paso a una tasa muy superior, producto de una nueva maxi-devaluación o de la unificación del tipo de cambio, como de hecho sucedió a comienzos de 1989.

Como producto de todo lo anterior, *el saldo comercial* mostró un drástico deterioro, pasando de un superavit de 7.130 millones de dólares en 1985 a un déficit de 758 millones en 1988.

Al combinar estos resultados de las transacciones de mercancías con los tradicionales déficit de la cuenta de servicios y de la partida de transferencias unilaterales corrientes, se deduce que *la cuenta corriente* de la balanza de pagos arrojó elevados saldos adversos durante el lapso 1986-1988.

Esta situación no fue compensada a través de saldos favorables en *la cuenta de capital no monetario de la balanza de pagos*, donde se observaron situaciones de práctico equilibrio en 1987-1988 y un elevado déficit en 1986.

Entre otras cosas, ello se debió al manejo errado del problema de *la deuda pública externa*, que consistió en acordar con la banca acreedora un esquema de pagos mucho menos favorable para Venezuela, en comparación a los que estaban logrando otros países deudores. Esto comprometió al país a realizar elevados pagos netos por servicio de deuda —no sólo por concepto de intereses, sino también de amortización—, sin que ello viniera acompañado de nueva asistencia financiera en la cantidad suficiente como para cubrir la brecha de la cuenta corriente.

Basta observar los términos del acuerdo a que llegó Venezuela con la banca acreedora en febrero de 1987 para concluir lo errado de esa política. En efecto, en ese acuerdo Venezuela no obtuvo ningún año de gracia, mientras que México —que había concluido sus negociaciones en septiembre de 1986—, había recibido siete; se le estableció un período de pago de catorce años, cuando México había logrado uno de veinte; y para la determinación del pago de los intereses se le fijó un margen sobre Libor superior al obtenido por México. Igualmente, Venezuela no recibió ninguna promesa de los acreedores de concederle dinero fresco en cantidades suficientes, mientras que a México se le prometió una cuantiosa asistencia financiera adicional.

Curiosamente, dos meses más tarde Argentina llegó a un nuevo acuerdo de reestructuración con sus bancos acreedores, logrando unos términos muy similares a los de México, y en consecuencia mucho más favorables que los de Venezuela. (Para más detalles, ver Palma 1987).

Este acuerdo implicó para nuestro país la obligación de realizar elevados pagos netos por concepto de servicio de su deuda, teniendo que destinar altos porcentajes de sus exportaciones a estos fines. Dadas las severas contracciones de las exportaciones de petróleo, parte de esas cancelaciones tuvieron que ser financiadas con reservas internacionales, siendo esta una de las razones que explica las severas reducciones que sufrieron estos activos durante el trienio 1986-1988.

De hecho, Venezuela fue el único país deudor que durante ese lapso hizo significativos pagos netos directos de amortización a sus acreedores, pudiendo decirse sin temor a errar que éste era el mejor cliente que tenían los bancos en América Latina. El gobierno pensó que a cambio de un comportamiento tan favorable a los bancos acreedores se obtendría de éstos un tratamiento preferencial, habiendo la creencia, por demás ingenua, de que estos organismos nos ayudarían efectivamente a acceder al mercado financiero voluntario.

A pesar de las múltiples voces de alerta que durante varios años se le dieron a las autoridades, el gobierno siguió aferrado a su política complaciente, sin que en contrapartida obtuviera algo que justificara la misma.

TABLA N° 16
BALANZA DE PAGOS Y RESERVAS INTERNACIONALES (1984-1988)
(Millones de US\$)

	1984	1985	1986	1987	1988
<i>Cuenta Corriente</i>	4820	3617	-1585	-1326	-4680
Exportaciones FOB	15840	14660	9122	10567	10114
Importaciones FOB	-7260	-7530	-7862	-8832	-10872
Saldo Comercial	8580	7130	1260	1735	-758
Saldo de Servicios	-3612	-3385	-2807	-2911	-3799
Transf. Unilaterales	-148	-128	-38	-150	-123
<i>Cuenta Capital</i>	-4187	-3186	-2670	304	-65
Errores y Omisiones	926	544	-484	351	615
<i>Saldo Transacciones Corrientes y Capital</i>	1559	975	-4739	-671	-4130
Creación Oficial de Reservas	563	216	930	-253	374
<i>Variación de Reservas Internacionales</i>	2122	1191	-3809	-924	-3756
<i>Reservas Internacionales</i>	14303	15494	11685	10761	7005
— B.C.V.	13051(*)	13746	9858	9376	6595
— F.I.V.	1252	1748	1827	1385	410

(*) Incluye reservas internacionales en poder de la Banca Comercial por US\$ 582 millones.

Fuente: Banco Central de Venezuela, Fondo Monetario Internacional y Metro-Económica.

Si bien se obtuvieron importantes financiamientos de corto plazo para las importaciones, éstos no fueron suficientes para compensar otros factores que pesaban negativamente sobre la cuenta capital de la balanza de pagos. Entre éstos se pueden mencionar los bajos niveles de nuevas inversiones extranjeras y los escasos flujos de capital repatriados, los cuales no retornaban al país debido a la ausencia de incentivos y de condiciones propicias para ello.

Como producto de lo analizado en los párrafos anteriores los *saldos globales de la balanza de pagos* fueron ampliamente adversos durante el lapso 1986-1988. Esto determinó una caída sostenida e intensa de las reservas internacionales, las cuales se contrajeron en más de un 54% durante dicho período.

Esto, claro está, incrementó la vulnerabilidad de la economía, quedando ésta con un nivel de defensas muy bajo para enfrentar un acontecimiento externo adverso, similar al vivido en 1986 cuando colapsaron los precios del petróleo.

4.3. *La Crisis: Los Desequilibrios Macroeconómicos*

La consecución del objetivo de poner en marcha a la economía buscado desde fines de 1985, y así poner término al prolongado estancamiento que se vivió desde las postrimerías de la década de los 70, fue presentada por la administración como símbolo del éxito de su política económica.

Sin embargo, esa fachada de éxito constituida por el sostenido crecimiento de la producción y por la reducción del desempleo, velaba una serie de problemas que habían sido creados por medidas de política económica erradas, y que se agravaban aceleradamente. Estos factores adversos estaban constituidos por las mayores presiones inflacionarias que se venían agudizando, y por una serie de desequilibrios macroeconómicos, cada vez más profundos y complejos que comprometían seriamente el futuro de la economía.

Estos desequilibrios eran los siguientes:

1. *El desequilibrio Externo*: caracterizado por un profundo desbalance de las transacciones externas, que hacía que el flujo de divisas que salía del país superara con creces los ingresos de moneda extranjera, traduciéndose esto en un drenaje permanente de las reservas internacionales.

Como puede inferirse del análisis anterior, ello se debió en buena medida a una serie de errores que se cometieron en materia de política cambiaria y comercial, así como en el manejo del problema de la deuda externa, estimulándose grandemente la salida de divisas, sin que hubiera preocupación por incrementar los ingresos. Inexplicablemente, esas decisiones erradas se implantaron a pesar del empobrecimiento externo sufrido por la economía a raíz de la caída de los precios del petróleo.

Al cubrirse ese desbalance con reservas internacionales, no se quiso hacer otra cosa que encubrir aquel empobrecimiento a través de un uso irresponsable de los estratégicos ahorros externos del país, sin importar los riesgos y consecuencias que inevitablemente se tendrían que presentar una vez que aquellas reservas bajaran a niveles críticos.

Ello era por demás riesgoso en una economía como la venezolana, tan altamente dependiente de las exportaciones de un producto como el petróleo, cuyos precios se comportan en forma errática e impredecible. Esto último se debe a la alta influencia que sobre ellos ejercen una serie de factores políticos y religiosos complejos y conflictivos, presentes en un área del mundo donde no tenemos ninguna capacidad de influencia.

De allí la necesidad de enfrentar y revertir este desequilibrio creciente, porque cuanto más se postergaran los esfuerzos para corregirlo, tanto más críticos y riesgosos sería para la economía. Venezuela se podría ver súbitamente inmersa en una crisis económica de insospechadas proporciones, como producto de una nueva caída de sus ingresos de exportación, similar a la de 1986.

Había que moverse sin dilación con el fin de incrementar y diversificar el flujo de divisas hacia el país, y reducir en lo posible las salidas de moneda extranjera, buscándose como objetivo inminente e impostergable el apuntalamiento de las reservas internacionales. Esto era prioritario ya que dichas reservas no son más que las defensas con las que cuenta la economía para enfrentar en forma inmediata una crisis de origen externo, que se nos puede presentar en cualquier momento.

Adicionalmente, se hace necesario implantar una política con visión de mediano y largo plazo, que tenga entre sus objetivos básicos la diversificación y expansión de los ingresos de divisas, y que a la vez busque la optimización en el uso de esos recursos.

2. *El desequilibrio Fiscal*: constituido por los déficit crecientes del sector público, que se produjeron, por una parte, como consecuencia de las políticas fiscales expansivas de los tres últimos años de la administración del Presidente Lusinchi, y por la otra, por la severa contracción de los ingresos provenientes de la industria petrolera que se operó en 1986 debido al colapso de los precios.

Si bien los ingresos adicionales de 1987 generados por las medidas cambiarias de diciembre de 1986 pudieron cerrar esa brecha, no lo hicieron debido a la decisión del gobierno de incrementar sus gastos aún más intensamente con el fin de neutralizar el efecto recesivo de aquella devaluación.

Aun cuando estos déficit no llegaron a alcanzar niveles críticos, la tendencia de rápido crecimiento que mostraban era preocupante. Se requería, por lo tanto, revertir la misma para así evitar la materialización de presiones inflacionarias galopantes, generadas principalmente por la expansión incontrolable del gasto público deficitario. Había que evitar caer en el abismo inflacionario en el que ya habían sucumbido otros países de la América Latina.

3. *El Desequilibrio Monetario y Financiero*: tipificado por una condición de sobredemanda de crédito en el mercado finan-

ciero que contribuyó a la materialización de una situación de astringencia de fondos. Ello se debió a la existencia de tasas de interés reales negativas que se produjeron por la decisión equivocada de congelar éstas en niveles muy bajos y totalmente divorciados de las expectativas inflacionarias existentes.

Esto implicaba un grave riesgo para la economía, ya que si el sistema financiero daba satisfacción a aquella mayor demanda de préstamos las presiones inflacionarias habrían sido muy superiores. De allí que el Banco Central de Venezuela, al verse imposibilitado de elevar las tasas de interés, comenzara a implantar una política monetaria prudente que buscaba limitar la oferta de fondos prestables.

La situación de sobredemanda de créditos que se materializó trajo como consecuencia la elevación de las tasas de interés que efectivamente pagaban los prestatarios, ubicándose éstas en niveles muy superiores a las oficiales. No obstante, se continuó viendo una situación de tasas de interés reales negativas, que se reflejaba en forma crítica en algunos segmentos del sistema financiero.

Era obvia la necesidad de corregir esta anomalía, pues de continuar la misma se materializarían severas distorsiones en el sistema financiero, siendo quizá las instituciones más afectadas aquellas dedicadas al crédito de largo plazo.

Así, los bancos hipotecarios y las entidades de ahorro y préstamo se verían forzadas a seguir cobrando intereses desproporcionadamente bajos por la mayoría de los créditos concedidos en el pasado, mientras que tendrían que pagar intereses muy superiores por los fondos captados para evitar que los mismos migraran hacia otras opciones de colocación más atractivas. Esto, obviamente, habría condenado a la desaparición a estas instituciones, y con ellas al financiamiento de largo plazo.

4. *El Desequilibrio en el Mercado Cambiario*: constituido por una sobredemanda de dólares preferenciales, los cuales podían ser adquiridos a una tasa de cambio muy baja (Bs. / \$14,50)

que había llevado al bolívar comercial a una situación de sobrevaluación. Esto estimuló grandemente la demanda de divisas, haciendo muy difícil, por no decir imposible, el control eficiente de la asignación de los dólares relativamente escasos de que se disponía. Entre otras cosas, ello permitió y estimuló la práctica de corruptelas en la distribución de las divisas, que benefició a algunos, pero que afectó a muchos otros.

Había quienes obtenían cuantiosas asignaciones de divisas controladas que en muchos casos no se utilizaban con fines legítimos, fugándose al exterior a través de prácticas ilegales como la sobrefacturación de importaciones. Por el contrario, otros se veían forzados a acudir al mercado libre para obtener las divisas requeridas para hacer importaciones esenciales.

Si bien estos dólares eran mucho más costosos, eran también necesarios para importar materias primas, bienes intermedios, equipos, etc., que se requerían para evitar gravosas interrupciones en las actividades de muchos centros de producción de bienes o de prestación de servicios. Esto, además de generar aumentos indeseados de los costos de producción, con su consecuente efecto inflacionario, ejercía presiones alcistas en el tipo de cambio libre, estimulándose así el proceso de "dolarización" de la economía.

La corrección de este desequilibrio exigía la aplicación de una política cambiaria dinámica más realista, que como parte de una política económica integral, buscara, entre otros objetivos, el establecimiento de condiciones propicias para el desarrollo de las actividades de exportación y la moderación de las importaciones.

A modo de *resumen*, puede decirse que la presencia y rápido empeoramiento de la inflación y de los desequilibrios antes descritos estaban llevando rápidamente a la economía a una situación crítica de grandes proporciones. Ello demuestra las consecuencias que se derivan de la aplicación de una política económica inconsistente y errada, que buscaba como fin central el logro de unos objetivos transitorios e insostenibles, que respondían más a intereses políticos que económicos y sociales.

Igualmente, se obviaba la necesidad impostergable de un cambio de rumbo, que tuviera como objetivo primordial la corrección de estos problemas. De continuarse la tendencia vivida en los últimos años de la administración del Presidente Lusinchi se estaría condenando a la economía y a la sociedad venezolana a caer en breve plazo en una situación de crisis de grandes proporciones que, además de costosa, sería de muy difícil solución.

5. CONCLUSIONES

Del análisis aquí realizado se puede extraer una importante conclusión. Esta se refiere a la notable dependencia que durante los últimos quince años ha tenido la economía venezolana del flujo de recursos generado por la actividad petrolera. De hecho, el comportamiento experimentado por esa renta ha influido notablemente, no sólo en la determinación de la política económica a implantar, sino también en la decisión de postergar o simplemente eludir la aplicación de otras medidas o políticas, por demás necesarias y convenientes.

Muchas de las decisiones de política económica se han basado casi exclusivamente en la disponibilidad de recursos generados por la renta del petróleo, olvidándose el necesario análisis que determinara si se daban o no las condiciones para que aquellas acciones de política dieran los frutos deseados.

Un ejemplo palpable de ello se vivió en el período 1974-1977, cuando el aumento súbito de la renta petrolera llevó a las autoridades económicas a implantar la ambiciosa política de desarrollo de ese lapso. Ello se hizo en forma compulsiva, sin contar con un análisis previo que hubiera determinado, por una parte, los recursos no financieros con los que se contaba, y por la otra, los requerimientos de esa política.

Si bien la abundancia de la renta petrolera llevó al convencimiento de que se disponía de los fondos para financiar el plan de desarrollo, se olvidó que en el país había limitaciones de algunos recursos como mano de obra especializada y semiespeciali-

zada, infraestructura, etc., y que su formación en cantidades suficientes exigía en algunos casos lapsos de tiempo que no se correspondían con los cronogramas de los proyectos.

De allí que, si bien al comienzo de este plan de desarrollo se observaron resultados favorables, rápidamente aparecieron los puntos de estrangulamiento que desembocaron en la crisis de 1978. Esto se debió a que la abundante renta petrolera con que entonces se contaba llevó al convencimiento errado de que se podía crecer en forma sostenida y permanente a un ritmo mayor al que en realidad estaba capacitada la economía.

La intensidad de la crisis de 1978 y la franca tendencia adversa que entonces mostraba el negocio petrolero internacional, hicieron pensar a muchos que inevitablemente tendría que darse un vuelco a la política económica, para así poder enfrentar la nueva realidad de menor renta petrolera. Sin embargo, el nuevo repunte que experimentó ese flujo de recursos, en respuesta al aumento súbito de los precios de los hidrocarburos a fines de 1979 y en 1980, cambiaron nuevamente la situación.

De hecho, muchas de las acciones que se veían como inevitables no se aplicaron, ya que, nuevamente, la fuente inagotable del petróleo volvía a dar abundantes recursos. Ello llevó a la decisión de continuar implantando una política económica fundamentada en la renta petrolera, perpetuándose así el facilismo vivido en el pasado.

En otras palabras, se volvió al convencimiento de que no era necesario preocuparse mayormente por crear las condiciones cambiarias y comerciales para diversificar las exportaciones, que los venezolanos podían continuar pagando pocos impuestos, que se podía seguir disfrutando de libertad cambiaria con un tipo de cambio fijo, independientemente del grado de sobrevaluación del bolívar, y que le seguiría correspondiendo al Estado la función rectora de la economía, sin importar mucho los avances que se hicieran para incrementar la eficiencia del gasto gubernamental y de los servicios públicos.

Todo ello sería posible debido a que, nuevamente, la renta petrolera generaría abundantes recursos, y si no lo hacía en cantidades suficientes, posibilitaría la obtención de fondos adicionales (empréstitos) sin mayores inconvenientes.

Durante el trienio 1986-1988 se volvió a palpar la relevancia de la renta petrolera en la economía venezolana, aunque ahora en una forma muy distinta a las dos experiencias ya mencionadas.

En efecto, la reducción súbita de las exportaciones de petróleo en 1986, y su ulterior estabilización en niveles muy inferiores a los alcanzados en los años precedentes, significó para Venezuela un empobrecimiento de considerables proporciones. Ante este hecho, se opinó que el gobierno tendría que dar marcha atrás en la aplicación de su política expansiva de gasto con el fin de estimular el nivel de actividad económica, buscando así una adaptación al nuevo "nivel de vida" causado por aquel empobrecimiento.

Sin embargo, ello no se produjo. Por el contrario, el gobierno decidió continuar con su política expansiva de gasto, acompañándola de una serie de medidas que, si bien no tenían asidero económico, contribuían artificialmente al objetivo de estimular el crecimiento. En otras palabras, se decidió seguir la misma línea de acción tradicional.

No obstante, ahora habría que preguntarse de dónde saldrían los recursos para estos fines. Como ya lo dijimos, una de las fuentes principales la constituyeron las reservas internacionales, las cuales sufrieron una contracción masiva durante los últimos tres años del lapso aquí analizado. En otras palabras, se mantuvo el mismo nivel de vida del pasado a pesar del empobrecimiento sufrido, viviéndose en este caso de los ahorros que en buena medida había generado la renta petrolera en el pasado.

Todo lo anterior demuestra la alta dependencia de la renta petrolera, pudiendo decirse que, por lo menos hasta fecha reciente, esta economía podía catalogarse como una "economía rentista".

La familia venezolana vivió por muchos años una "vida millonaria", financiada por aquella renta petrolera que daba recursos suficientes para ello, sin que fuera necesario hacer mayores esfuerzos para ganarse aquél nivel de vida. Hay que decir, sin embargo, que una de las excepciones a esta regla de facilismo la constituye el esmero que siempre se tuvo para asegurarnos la explotación y el manejo eficiente de la fuente que generaba los cuantiosos ingresos de que disfrutábamos.

Si bien aquella cuantiosa renta nos permitió vivir holgadamente, olvidamos la necesidad de optimizar el uso de los fondos que generaba aquella inagotable riqueza. Demostración palpable de ello lo constituyen las crisis en que desembocaron las políticas económicas aplicadas por los tres últimos gobiernos, debido a las incongruencias, errores, incoherencias y ausencia de objetivos claros y lógicos que las caracterizaban.

En 1989 Venezuela ha tenido que enfrentar una de las situaciones más difíciles de su historia económica reciente. La política de ajuste que se ha implantado con el fin de corregir los severos desequilibrios y problemas causados por la última crisis busca el saneamiento de la economía, pero el logro de este objetivo será difícil y traumático. Sin entrar a evaluar dicha política (ver Palma y Fontiveros, 1989), creemos que, independientemente de a quien le hubiera tocado manejar los destinos del país desde febrero de 1989, el gobierno entrante tenía que aplicar con carácter prioritario e impostergable un ajuste económico que tuviera como objetivo aquellos correctivos.

Esta es una condición necesaria para que ulteriormente se pueda implantar con éxito una política económica racional, coherente, y con objetivos claros a lograr, no sólo en el corto plazo, sino también en el mediano y largo plazo, en línea con las reiteradas proposiciones que se han hecho en el pasado. (Por ejemplo, ver Palma 1985).

Uno de los objetivos centrales de esa nueva política tiene que ser la abolición definitiva del carácter fundamentalmente rentista de la economía venezolana. Si bien la renta petrolera

seguirá teniendo por muchos años una importancia primordial, es necesario tomar conciencia de que lo que hay que buscar es la optimización en el uso de esos aún abundantes recursos.

Estos tienen que ser utilizados eficientemente, y orientarlos hacia la consecución del fin primordial, que tiene que ser el logro de una economía diversificada, fundamentada en bases sólidas, que tenga entre sus objetivos el mejoramiento permanente del nivel de vida del venezolano.

Quizá la situación de ajuste de 1989 se puede comparar con los esfuerzos que tiene que realizar cualquier familia que ve reducidos sus ingresos en forma permanente, y que por lo tanto tiene que adaptarse a la nueva situación. Si bien esa adaptación es ardua y dolorosa, es necesario realizarla cuanto antes, ya que cuanto más se postergue, tanto más traumática y difícil resultará.

A la "familia venezolana" lo que le sucedió fue un empobrecimiento súbito debido a la merma de los ingresos petroleros que se produjo desde 1986. Entonces "los tutores" de esa familia (el gobierno) decidieron, en atención a sus intereses políticos, no introducir los correctivos necesarios para adaptar a los venezolanos a la nueva situación. En consecuencia, se continuó viviendo la "vida millonaria" del pasado, haciendo uso indiscriminado de los cuantiosos ahorros de que se disponía (las reservas internacionales).

Al agotarse éstos no quedaba más alternativa que enfrentar la situación. Los nuevos "tutores" tenían que introducir los correctivos necesarios, que forzaran a la "familia venezolana" a adaptarse a su nueva situación. Había que dejar de vivir como "millonarios" para pasar a un nivel de vida de "clase media". Si bien ese proceso de acomodo (el plan de ajuste) es difícil y adverso, es necesario aplicarlo, para que cuanto antes se esté en condiciones de adaptar en forma permanente el nivel de vida a la nueva situación.

Sin embargo, hay que tener presente que no todos los miembros de esa "familia venezolana" vivían una vida millonaria. Por

el contrario, las profundas disparidades en la distribución del ingreso condenaron a un elevado porcentaje de la población a vivir en situación de pobreza. Como es esa masa poblacional la más afectada por el plan de ajuste, es necesario tener presente que paralelamente a la implantación del mismo, tienen que ponerse en práctica una serie de acciones tendentes a mitigar los efectos adversos que sobre ese grupo genera aquél ajuste. De lo contrario no sería de extrañar que vuelvan a repetirse estallidos sociales similares o aún más radicales que los de febrero de 1989.

Igualmente, uno de los objetivos básicos de la política económica permanente que debe implantarse después del plan de ajuste, tiene que ser el mejoramiento de la condición de vida de esa masa poblacional. Hay que implantar una serie de medidas y acciones que busquen mejorar la distribución del ingreso, ya que no sólo debe lograrse la transición de la "vida millonaria" a la de "clase media" a la que ya nos referíamos, sino también preocuparnos por que la población de más bajos ingresos pueda aproximarse a aquel nuevo y más modesto nivel de vida que le tocará vivir al venezolano promedio.

NOTAS

1. Para un análisis más detallado de este período, ver Palma (1979) y (1980), Pazos (1979) y Cordiplan (1980).

2. En este caso nos referimos a los gastos del sector público consolidado, excluyendo las erogaciones por inversión financiera, entre las cuales se incluyen los aportes al Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV). El deflactor utilizado para obtener las magnitudes reales fue el deflactor implícito del PIB no petrolero.

El FIV fue creado en 1974 con el fin de colocar en el exterior los recursos petroleros excedentarios que no iban a ser gastados localmente en forma inmediata, pero que serían utilizados ulteriormente para financiar proyectos de inversión del sector público. En 1974 se le hizo un aporte de Bs. 13.000 millones, en 1975 otro de Bs. 7.532 millones, y en 1977 un tercero de Bs. 2.500 millones.

3. Al igual que en el caso de las variables fiscales, el deflactor aquí utilizado es el correspondiente al PIB no petrolero.

4. Ver: International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, Year Book, 1984, Washington, D. C. 1984.

5. En julio de 1977 se anunciaron una serie de medidas tendentes a restringir las operaciones crediticias de los bancos. Entre ellas se encontraba el aumento de encajes requeridos sobre determinados depósitos. Ver: Banco Central de Venezuela, *Informe Económico 1977*, pp. 86 y 87.

6. Ver: Pazos (1979).

7. Ver: CEPAL, *Los Problemas del Endeudamiento*, Santiago Chile, 1983, p. 41 (Mimeografiado). En este caso particular nos estamos refiriendo a la deuda externa total, tanto pública como privada.

8. En el último trimestre de 1978 el interés promedio para depósitos en el mercado de eurodólares fue de 11,5% mientras que la tasa pa-

siva promedio en Venezuela era de 7,25%. Ver Morgan Guaranty Trust C. of New York, *World Financial Markets*, March 1979, p. 20.

9. Ver: Banco Central de Venezuela, *Anuario de Series Estadísticas 1982*, Cuadro III-34 (Fuentes y Usos de Fondos de las Empresas No Financieras del Estado), y Cuadro III-37 (Ingresos y Egresos Corrientes de las Empresas No Financieras del Estado), pp. 84 y 86.

10. Esto se hizo a través de una revisión de los valores de exportación a fines de 1980, y la cual fue aplicada con carácter retroactivo. Ello forzó la revisión de las declaraciones impositiva de P.D.V.S.A., causándose así los ingresos adicionales del fisco.

Los valores de exportación son precios referenciales fijados por el Ejecutivo, y los mismos son utilizados para la determinación del impuesto sobre la renta que deben pagar las compañías petroleras al Fisco. Normalmente, esos valores de exportación son superiores a los precios efectivos de venta del petróleo. Debido a una modificación legislativa hecha en 1981, dichos valores de exportación no pueden superar en más de un porcentaje prefijado a los precios de realización o venta.

A pesar de ser la industria petrolera propiedad del Estado, ésta paga al Fisco una serie de tributos, que constituyen la principal fuente de ingresos fiscales. De hecho, la estructura impositiva petrolera de hoy es similar a la que se le aplicaba a las compañías concesionarias extranjeras antes de la nacionalización de la industria en 1976. (Para mayores detalles, Ver Palma 1986).

11. Ver: Banco Central de Venezuela, *Informe Económico 1981*, Caracas, 1982. pp. 77-78.

12. Al existir un tipo de cambio fijo del bolívar con el dólar (Bs. 4,30 por dólar), cualquier variación en la posición cambiaria de la segunda con respecto a otras monedas, implicaba una variación cambiaria equivalente del bolívar con respecto a aquellas. En otras palabras, el bolívar flotaba atado al dólar con respecto a las monedas europeas y japonesa.

13. De acuerdo a estimados del Fondo Monetario Internacional, la tasa de cambio efectiva real del bolívar mostró un incremento del orden del 30% en el período 1979-1981. En otras palabras, entre 1978 y 1981 se revalorizó en aproximadamente un 30% con respecto a las principales divisas internacionales. Ver: Fondo Monetario Internacional, *Venezuela, Staff Report for the 1984 Article IV Consultation*, Agosto de 1984, (Mimeografiado).

14. El día 20 de febrero de 1983 se anunció la suspensión de venta libre de divisas, estableciéndose un control de cambios con tipos de cam-

bio diferenciales. Las tasas eran las siguientes: una preferencial de Bs./\$ 4,30 (similar a la vigente desde 1973), para la importación de bienes esenciales, los gastos del sector público en el exterior, incluido el servicio de su deuda externa, el servicio de la deuda externa neta reconocida del sector privado, y los gastos de estudiantes en el exterior. Otra tasa de Bs./\$ 6,00 para la importación de bienes y servicios no esenciales; y una tasa libre para las remesas de capital, los gastos turísticos y otros.

15. Ver: Rodríguez (1987).

16. Para una información más detallada, ver Palma, 1987.

17. El sector público consolidado restringido comprende: Gobierno Central, Fondo de Inversiones de Venezuela, P.D.V.S.A., empresas públicas no financieras, Fondos de Compensación Cambiaria (FOCOCAM y FICAM), Fondo de Garantía de Depósitos Bancarios (FOGADE) e Instituto Venezolano de Seguros Sociales (IVSS). Ver Fondo Monetario Internacional 1988, Tablas 9 y 41.

18. Se estima que a fines de 1986 la tasa de cambio comercial de equilibrio era muy inferior a Bs./\$ 14,50. Ver Fontiveros 1987.

19. Múltiples voces alertaron sobre las consecuencias recesivas de una devaluación de este tipo, en línea con los planteamientos de Cooper (1971) y de Krugman y Taylor (1978). Para más detalles sobre este tópico, ver Fontiveros y Palma (1987).

REFERENCIAS

- BANCO CENTRAL DE VENEZUELA (1989), *Declaración de Fin de Año 1988 del Presidente del Banco Central de Venezuela*. Caracas, enero. (Mimeografía).
- (Varios), *Informe Económico*. Caracas.
- COOPER, R. (1971), *Currency Devaluation in Developing Countries*. Princeton. Princeton University Press.
- CORDIPLAN (1976), *V Plan de la Nación*. Caracas.
- (1980). *Documento para la Discusión de las Jornadas de Análisis Sobre la Estrategia de Desarrollo en Venezuela, Años 80*. Caracas.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1989), *Venezuela: Article IV Consultation*. Washington. Marzo 22. (Mimeografía).
- FONTIVEROS, D. (1987), "El Mercado Cambiario en Venezuela: Realidades y Correctivos". *Informe Mensual*. Caracas, MetroEconómica. Vol. 6, Nº 9. Septiembre.
- FONTIVEROS, D. y PALMA, P. (1987), *External Debt and the Recessive Impact of A Devaluation: The Venezuelan Case*. Caracas, MetroEconómica. Marzo.
- KRUGMAN, P. y TAYLOR, L. (1978), "Contractionary Effects of Devaluation", *Journal of International Economics*, Nº 8, pp. 415-456.
- METROECONÓMICA (Varios), *Proyecciones de la Economía Venezolana*. Caracas.
- PALMA, P. (1979), "Trayectoria Reciente y Perspectivas de Una Economía Petrolera: El Caso de Venezuela", en Paul, B. (Ed.) *El Desarrollo Financiero de América Latina y el Caribe*. 1981.
- (1980), "Venezuela: ¿La Nueva Bonanza Petrolera?", *Comercio Exterior*. México, Vol. 30, Nº 6, Junio pp. 587-600.

- (1985), *1974-1983: Una Década de Contrastes en la Economía Venezolana*. Caracas, Academia Nacional de Ciencias Económicas, Serie Cuadernos, N° 11 (Segunda Edición). Noviembre.
- (1986), "Aspectos Económicos y Financieros de la Industria Petrolera Nacional", 1976-1985, *Diez Años de la Industria Petrolera Nacional*, Caracas, P.D.V.S.A. Vol. 3, pp. 5-77.
- (1987), *El manejo de la Deuda Pública Externa de Venezuela; Necesidad de Urgentes Cambios*, Caracas, COPRE. Octubre. (Mimeografía).
- PALMA, P. y FONTIVEROS, D. (1989), "Las Medidas de Política Económica del Gobierno de Carlos Andrés Pérez y sus Impactos", *Informe Mensual*, Caracas, MetroEconómica, Vol. VIII, N° 1, Enero.
- PAZOS, F. (1979), *Efectos de un Aumento Súbito en los Ingresos Externos: La Economía de Venezuela en el Quinquenio 1974-1978*, Caracas. (Mimeografía).
- RODRÍGUEZ, M. (1987), "Consequences of Capital Flight for Latin American Debtor Countries", en Lessard, D.R. y Williamson, J. (Eds.). *Capital Flight and Third World Debt*, Washington, Institute for International Economics. pp. 129-144.