

## **Consejos desoídos**

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Universal" de Caracas. Viernes 31 de julio de 1998

El comportamiento de variables económicas fundamentales como la inflación, las tasas de interés, la gestión fiscal, la tasa de cambio, la oferta monetaria y las políticas que las afectan, está estrechamente vinculado. Ello es particularmente cierto en nuestra economía, donde esa interconexión presenta características muy particulares.

En efecto, cuando PDVSA vende sus dólares de exportación al Banco Central de Venezuela (BCV), éste crea y entrega a aquél el contravalor en bolívares de esas divisas, de acuerdo al tipo de cambio vigente el día de la transacción. Esos recursos son depositados en una cuenta que mantiene PDVSA en el instituto emisor, siendo el grueso de los mismos utilizado en el pago de impuestos o de dividendos al Estado; al producirse el pago, se transfieren los fondos a la cuenta que mantiene el Tesoro Nacional en ese organismo. Cuando el fisco decide gastar esos recursos los mismos entran al torrente económico, pasando a formar parte de la oferta monetaria en poder del público. Por esto el gasto público es el principal factor generador de dinero primario en nuestra economía.

### **Los años que pasaron**

Los altos precios y los crecientes volúmenes de exportación de hidrocarburos de los dos años precedentes, contribuyeron a elevar notablemente las reservas internacionales; ello, combinado con el ajuste cambiario de abril de 1996, generó abundantes recursos fiscales. Esa aparente bonanza contribuyó a que se desacelerara el proceso de reformas estructurales que debía seguir al ajuste inicial de la Agenda Venezuela, aplicándose una política económica más laxa y menos ortodoxa, particularmente en el aspecto fiscal. Además de mantenerse una estructura impositiva distorsionada y frenarse el proceso de modernización de la administración tributaria, se implantó una política de franca expansión de gasto, que produjo un elevado y sostenido crecimiento de la liquidez monetaria, con su consecuente efecto inflacionario. Paralelamente, se trató de lograr la estabilización de los precios a través del anclaje del tipo de cambio nominal y de la implantación de una política monetaria restrictiva. Era fácil prever que esta línea de acción no sólo no iba a dar unos resultados favorables, sino que pondría a la economía en una situación de alta vulnerabilidad, limitándole notablemente su capacidad de reacción ante una circunstancia adversa.

En efecto, la eficacia de la política monetaria estaba severamente limitada por la indisciplina fiscal y por la ausencia de instrumentos con que contaba el BCV para implementarla, viéndose éste forzado a emitir pasivos y a incurrir en altísimos costos para poder colocarlos en el mercado; todo ello a pesar de las elevadas acreencias que tiene el instituto emisor contra la República y contra FOGADE, pero que no han sido debidamente honradas.

La política cambiaria, por su parte, no podía dar los rendimientos deseados, ya que era irreal pensar que el anclaje del tipo de cambio nominal iba a generar la estabilidad de los precios, con el cuadro de indisciplina fiscal, y sus efectos monetarios e inflacionarios, a que ya hemos hecho referencia. Lo único que la misma podía lograr era abaratar temporalmente los bienes y servicios de origen externo, a través de la inevitable y creciente sobrevaluación del bolívar comercial. Si bien ello mitigaba en algo la presión alcista de los precios, no era ni remotamente suficiente para neutralizar la inflación interna que se generaba. Sin embargo, aquella sobrevaluación creciente y acumulada llevaría a la formación de expectativas crecientes de devaluación, las cuales se exacerbarían en el caso de un shock externo como el que hoy padecemos.

### **Sugerencias que no se oyeron**

Innumerables veces se recomendó adelantar decididamente las reformas estructurales fundamentales en materia educativa, judicial, salud, seguridad social, laboral y otras. Si bien se produjeron avances importantes en algunas de ellas, el balance fue muy pobre. Una de las reformas donde menos progresos se notó fue en la del Estado, la cual era esencial, entre otras cosas, para el logro de la disciplina fiscal. Además de insistirse en la impostergable necesidad de modernizar la estructura y la administración tributaria, se alertó repetidamente sobre el imprescindible redimensionamiento del gasto y la mejora de su eficiencia. Se advirtió acerca de la necesidad de formar un fondo de estabilización con el fin de esterilizar el grueso de los recursos petroleros adicionales que se estaban recibiendo, para así limitar el exceso de liquidez y las presiones sobre los precios, y permitir la acumulación de fondos a ser utilizados en períodos de menores ingresos. También se alertó sobre la necesidad de modificar la política cambiaria, con el fin evitar la desproporcionada sobrevaluación de la moneda. Al igual que en oportunidades anteriores, los consejos fueron desoídos. Hoy nos lamentamos de ello, ya que de haberse implantado éstos, los efectos de la caída de ingresos petroleros que hoy sufrimos habrían sido notablemente mitigados y menos traumáticos.

