

Venezuela

INSTITUTO DE ESTUDIOS SUPERIORES
DE ADMINISTRACION, IESA,
Caracas

Responsable:
Ricardo Hausmann

coyuntura económica andina

VENEZUELA

Introducción y resumen	187
Actividad económica global y sectorial	191
Sector externo	198
Empleo y salarios	203
Precios	205
Finanzas públicas	207
Situación monetaria	211
Conclusiones	216

Venezuela

I. INTRODUCCION Y RESUMEN.

A. Síntesis de la evolución económica durante 1986.

En Venezuela, el año de 1986 estuvo caracterizado por una política económica moderadamente expansiva en el contexto de un fuerte deterioro de las cuentas externas, debido al colapso de los precios petroleros y al mantenimiento de una política de amortización neta de deuda externa. Así, el producto interno bruto mostró su más alta tasa de crecimiento desde 1978, aunque alcanzó apenas el 3,1%. Las exportaciones petroleras disminuyeron US\$5.700 millones (44,2%), y las reservas internacionales cayeron en US\$3.892 millones.

La política fiscal moderadamente expansiva definida a finales de 1985 constituía una reacción a los fuertes superávits que ejecutó el sector público consolidado durante 1984 y 1985 (5,1% y 4,6% del PIB, respectivamente) y que tuvieron como contraparte un estancamiento de la

actividad económica (crecimientos del PIB de -1,1% y 0,3%, respectivamente) y un sustancial superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (US\$5.418 y 3.086 millones en los mismos años). Ello permitiría suponer que una ampliación de la demanda agregada interna mediante una política fiscal y monetaria expansiva podía traducirse en una fuerte recuperación económica, sin restricciones importantes en el sector externo.

Sin embargo, a partir de enero de 1986, el panorama petrolero cambió radicalmente, al abandonar la OPEP la política de defensa de precios, en favor de la estrategia de recuperación de mercados, los cuales se habían contraído en casi un 50% desde 1980. Los precios de exportación de Venezuela, que promediaron US\$ 25,80 por barril en 1985, cayeron por debajo de los US\$9 en el mes de julio de 1986 y promediaron apenas US\$12,89 para el año.

A pesar de la magnitud del shock externo, que representó más del 100%

del PIB, la política económica, en sus aspectos esenciales, no fue alterada hasta finales de año, con el discurso del presidente Jaime Lusinchi, el 6 de diciembre de 1986. Se mantuvo hasta esa fecha no sólo la política fiscal y monetaria expansiva, definida a finales de 1985, sino también el tratamiento acordado para la deuda externa, que se tradujo en una amortización neta de US\$1.990 millones de dólares y un servicio neto total de la deuda de US\$5.385 millones (62% de las exportaciones y 70% de las importaciones de mercancías). La balanza de pagos global arrojó cifras negativas por US\$3.803 millones, como resultado de un déficit moderado de US\$1.628 millones en cuenta corriente y un déficit de US\$2.204 millones en cuenta capital.

La balanza de pagos abiertamente deficitaria provocó expectativas fuertes de devaluación que se tradujeron en solicitudes apresuradas de importaciones a la tasa oficial de Bs.7,50 por dólar y en una importante caída del bolívar en el mercado libre, el cual pasó de Bs.14,7 por dólar en diciembre de 1985 a Bs.24 por dólar en noviembre de 1986.

El racionamiento de las divisas para la importación en el mercado oficial, la utilización creciente del mercado libre para la importación y el contrabando de extracción hacia Colombia generaron presiones inflacionarias en el país. Así, la tasa de inflación puntual, que había alcanzado 9,1% en 1985 se aceleró al 12,7% en 1986, con una tendencia al alza a partir del mes de mayo.

Las estadísticas de desempleo mostraron una cierta recuperación, al caer la tasa de desempleo abierto del

12,1% en el segundo semestre de 1985 al 10,5% para el mismo período del año siguiente. No obstante, el incremento de la ocupación se produjo principalmente en el sector informal. Así, de los 113 mil empleos generados durante el primer semestre del año 1986, el sector informal generó 138 mil empleos, mientras que el sector moderno redujo su nómina en 25 mil personas. Ello sugiere el deterioro creciente de la situación del mercado laboral, fuertemente afectada por ocho años de estancamiento económico.

Desde el punto de vista fiscal, la caída de los ingresos de exportación se tradujo en una disminución sustancial de los ingresos del sector público consolidado, sólo parcialmente compensada por el incremento en la recaudación proveniente de las utilidades cambiarias que generó la devaluación del bolívar en el mercado paralelo. En este contexto, la política fiscal moderadamente expansiva del lado del gasto produjo un deterioro en los resultados de la gestión fiscal, la cual pasó de un superávit del 4,7% del PIB en 1985 a un déficit del 3,0% en 1986.

Del lado monetario, el incremento en la demanda de dinero, producto de la expansión económica, se tradujo en un aumento en los saldos reales de caja mantenidos por el público. El efectivo en poder del público, el circulante (M1) y la liquidez monetaria (M2) aumentaron en 16,0%, 23,0% y 16,7% respectivamente, comparados con crecimientos mucho menores en los dos años anteriores. Este incremento en la demanda de dinero fue suplido por un crecimiento de la base monetaria del 10,1% y por un aumento en el multiplicador del

6,1%, producto de la caída en la tenencia de encajes por parte del sistema bancario. El aumento en la base se debió fundamentalmente a la disminución de los depósitos del gobierno y de la industria petrolera en el instituto emisor, reducción que se hizo necesaria para cubrir el déficit en la gestión financiera de estos dos agentes. Así, los pasivos no monetarios del Banco Central cayeron en un monto equivalente al 40% de la base monetaria. Este efecto fue más importante que el incremento de los activos internos, como mecanismo de compensación de las pérdidas de reservas internacionales, permitiendo así el incremento de la liquidez.

En síntesis, los rasgos característicos de 1986 fueron una fuerte caída de los ingresos de exportación, una modesta expansión de la actividad económica interna, moderado déficit fiscal y de balanza de pagos en cuenta corriente, gran pérdida de reservas internacionales, devaluación del bolívar en el mercado paralelo, aceleración de la inflación y deterioro del mercado de trabajo.

B. Perspectivas para 1987.

La política seguida durante 1986 era claramente insostenible a los ojos de todos los agentes económicos. Las reservas internacionales descendieron en más de US\$350 millones al mes durante el segundo semestre, el flujo de divisas para la importación comenzó a volverse más errático ante una demanda afectada por expectativas de devaluación y por declaraciones del gobierno en el sentido de que se pensaba restringir la oferta de divisas en el mercado oficial. El tipo de cambio paralelo atravesó la barrera de los Bs.25 por dólar en octubre de 1986

y las expectativas apuntaban claramente hacia una mayor depreciación.

Fue en este contexto, en el mes de diciembre de 1986, que el gobierno finalmente hubo de reaccionar a la caída del ingreso petrolero ocurrida once meses antes. El paquete de políticas aprobado en esa fecha constituye el telón de fondo sobre el cual se desarrollará la actividad económica en 1987.

Las medidas aprobadas el 6 de diciembre de 1986 incluyen una maxi-devaluación del tipo de cambio oficial de Bs.7,50 por dólar a Bs.14,50. Esta nueva tasa significa una devaluación del tipo de cambio promedio de las importaciones cercana al 56%. Además, la tasa de Bs.14,50 por dólar se aplicará a las exportaciones, las cuales venían realizándose al tipo de cambio libre. Ello implica una apreciación del tipo nominal de cambio para estas transacciones del 30%, lo cual deberá traducirse en un desestímulo a la actividad exportadora. Igualmente, esta tasa será aplicable al pago de la deuda externa del Gobierno Central. Respecto de la deuda externa del sector privado considerada como refinanciable, se creó un seguro cambiario para la misma, el cual *de facto* significa fijarla al tipo de cambio de Bs.12 por dólar. Respecto de la deuda privada no refinanciable, constituida por la deuda con el Club de París, los certificados de depósitos emitidos por bancos nacionales, los bonos externos y las deudas menores a US\$1 millón, se decidió que fuera cancelada durante el transcurso del año 1987.

Inicialmente, las medidas no fueron acompañadas de alteraciones en las tasas de interés ni en el gasto pú-

blico. La experiencia venezolana con las devaluaciones muestra que ellas generan un fuerte efecto fiscal restrictivo debido a que el sector exportador, beneficiario de la misma, está constituido en un 95% por empresas del Estado. Por lo tanto, una devaluación que no sea acompañada de una expansión fiscal tiene un fuerte efecto contractivo sobre la actividad interna en el corto plazo. Tal fue la experiencia en 1983 y 1984. Siendo la del 6 de diciembre de 1986 la devaluación más grande que se haya hecho en Venezuela, es de esperar que ella tenga un efecto contractivo sobre la demanda en 1987.

La aceleración inflacionaria se hizo sentir a partir del mes de febrero de 1987. La inflación anualizada del primer trimestre de 1987 fue del 28,7%, casi tres veces superior a la del mismo período del año anterior. De acuerdo con fuentes extra-oficiales, las solicitudes de aumento de precios en el Ministerio de Fomento presentadas en los primeros meses del año promediaron el 50%. Se autorizó un aumento en el precio de los vehículos del 100% y del transporte entre el 40% y el 60%.

La caída del ingreso real de los asalariados durante los primeros meses de 1987 llevó a las autoridades a decretar un bono compensatorio promedio de cerca del 25%, para los trabajadores y empleados, efectivo a partir del 1o. de mayo de 1987. Desde el punto de vista fiscal, esta medida representa para los empleados del sector público un incremento de Bs.7000 millones (1,6% del PIB). Además, se aprobaron gastos adicionales en el presupuesto con el fin de cubrir los incrementos en los costos de los proyectos de inversión, produc-

to de la devaluación y de la aceleración inflacionaria. Por otra parte, el Fondo de Inversiones de Venezuela ha acelerado su programa de desarrollo. Todo ello se traduce en una cierta expansión del gasto fiscal, aunque su impacto neto sobre la demanda agregada sea aún incierto, dado el desfase que a menudo se presenta en la evolución de ciertos gastos. Por lo tanto, el efecto neto de la política fiscal es aún incierto.

Del lado de la oferta, se han presentado problemas de desabastecimiento severo de materias primas, producto de la demora en la entrega de divisas para la importación. De acuerdo con las encuestas de opinión a jefes de empresa en el sector industrial, los niveles de inventarios de insumos están a un nivel crítico y han pasado a ser el obstáculo principal al aumento de la producción, por encima de la debilidad de la demanda, que había sido enunciada como la principal razón en los últimos tiempos.

La aceleración inflacionaria, en un contexto de tasas fijas de interés, ha hecho que las tasas reales pasen a ser fuertemente negativas. Esta situación, si bien favorece la demanda agregada, tiende a producir un exceso de demanda en el mercado de crédito, en particular, en los segmentos más débiles, tales como el sector hipotecario. La reaparición de situaciones de racionamiento de crédito parece muy probable para el año 1987, aunque aún no se han manifestado. Es de esperar que en el segundo semestre el sistema financiero muestre fuertes señales de iliquidez.

Otra influencia sobre la demanda agregada vendrá dada por la revalua-

ción del tipo de cambio nominal a la exportación en 30%. Ello se traducirá en una reducción absoluta de las exportaciones privadas, las cuales crecieron fuertemente en el período 1984-1986.

En síntesis, la maxi-devaluación, una política fiscal de efectos aún inciertos sobre la demanda agregada, una política monetaria expansiva, una política salarial parcialmente compensatoria y una restricción cuantitativa en la oferta de divisas a la importación debieran traducirse en un Producto Interno Bruto relativamente estancado.

En el contexto externo, la recuperación del mercado petrolero debiera producir una situación de relativo equilibrio en la balanza de pagos en cuenta corriente. La balanza de capital estará adversamente afectada por la política de amortización de deuda externa por US\$2.200 millones. Por ello, se prevé una pérdida adicional de reservas internacionales en montos cercanos a US\$2.500 millones. Sin embargo, tal reducción eliminaría las reservas operativas del Banco Central, afectaría el comportamiento de los agentes privados y dispararía el tipo de cambio paralelo. Por lo tanto, pareciera razonable esperar un cambio en la política de financiamiento internacional.

En conclusión, 1987 estará afectado por estancamiento económico, inflación cercana al 30%, la cuenta corriente de la balanza de pagos aproximadamente en equilibrio, pérdida de US\$3.000 millones en reservas internacionales, devaluación fuerte del bolívar en el mercado paralelo, tasas de interés reales fuertemente

negativas y racionamiento creciente en el mercado de crédito.

II. ACTIVIDAD ECONOMICA GLOBAL Y SECTORIAL.

A. Actividad Económica Global.

A nivel del PIB global, el año de 1986 presenta la más alta tasa de crecimiento desde que se inició en Venezuela el período recesivo a finales de la década del setenta (Cuadro 1). El PIB no petrolero se estima que creció a una tasa interanual ligeramente superior al 3%. Desde el punto de vista de la demanda, este crecimiento se debió, en primer lugar, a la expansión del gasto público real, especialmente el componente de inversión, el cual creció al ritmo de 53% en términos nominales, equivalente al 38% real (Cuadro 2). El consumo privado real creció a una tasa ligeramente inferior al 4%. El proceso de sustitución de importaciones continuó durante el año al caer el volumen de importaciones en 5,7%, a pesar de la reactivación del aparato interno. También hubo un crecimiento significativo, aunque partiendo de niveles muy bajos, de las exportaciones no tradicionales, impulsadas por la fuerte devaluación del tipo de cambio libre.

Desde el punto de vista de las cuentas ahorro-inversión, el año de 1986 estuvo caracterizado por dos eventos fundamentales. En primer lugar, la caída del precio del petróleo equivalente al 10% del producto generó una disminución sustancial en el ahorro público, del orden del 6,1% del PIB (Cuadro 3). El incremento de la utilidad cambiaria proveniente de la devaluación del bolívar en el

CUADRO 1
VENEZUELA:
INDICADORES MACROECONOMICOS BASICOS
(Tasas interanuales de crecimiento)

	1974- 1978 o/o	1979- 1983 o/o	1984 o/o	1985 o/o	1986 ^a o/o	1987 ^b o/o
PTB Real						
Total	5.8	-1.0	-1.1	0.3	3.1	1.0
No petrolero	8.1	-0.8	-1.2	0.6	3.4	1.0
Demanda agregada						
Consumo privado	11.2	0.6	-1.0	-0.8	3.9	
Inversión privada	13.5	-26.1	47.6	-2.7	1.0	
Gasto público	14.2	-0.3	-22.0	5.5	19.0	
Exportaciones	-9.7	-4.4	2.2	-7.6	0.9	
Importaciones	22.5	-17.0	7.8	4.1	-5.7	
Precios al consumidor	8.2	13.1	12.2	11.4	11.6	30.0
Precios al por mayor	11.0	11.5	17.5	18.2	19.5	35.0
Salarios reales	6.8	-4.5	-7.0	-0.7		
Liquidez (M2)	28.0	17.4	8.8	8.6	16.7	24.0

Fuente: B.C.V.

^a Cifras provisionales

^b Estimaciones propias

mercado libre compensó parcialmente la caída del ingreso petrolero. En segundo lugar, se registró un incremento de la inversión bruta fija pública, la cual pasó del 8,6% del PIB al 13,2%, a consecuencia de la política fiscal expansiva adoptada. En un contexto en el que el sector privado no alteró fundamentalmente su comportamiento, este doble movimiento se reflejó principalmente en un aumento del ahorro externo en 10,9% del PIB, al pasar de -5.9% a 5,0% en 1986.

B. Actividad económica sectorial

La dinámica sectorial estuvo denominada por la reacción al cambio en los precios relativos con el exterior y al incremento de la demanda agregada interna. Las actividades pertenecientes al sector de bienes comerciales (excluido el petróleo) aceleraron el crecimiento (5.4%) exhibido en años anteriores, mientras que el sector no transable tuvo una tasa de crecimiento positiva del 1.7% por primera vez desde 1982. Esta recompo-

CUADRO 2
VENEZUELA:
OFERTA Y DEMANDA AGREGADA NOMINAL
(Variación porcentual anual)

	1983 o/o	1984 o/o	1985 o/o	1986 o/o
Demanda agregada	8.8	22.0	7.6	10.1
Demanda interna	-12.6	16.8	9.8	22.0
Consumo	1.7	11.7	10.5	17.7
Público	-2.9	5.4	11.9	17.0
Privado	2.9	13.1	10.2	17.9
Inversión	-54.7	50.4	6.3	43.7
Pública	-11.6	-37.0	25.2	53.0
Privada	-41.5	75.9	5.1	13.5
Exportación	6.0	39.0	1.6	-24.7
Oferta agregada	8.8	22.0	7.6	10.1
PIB	-0.3	19.6	7.1	8.2
Petrolero	-9.9	51.6	-5.9	-28.0
No petrolero	2.5	11.6	11.5	18.6
Importación	-40.1	36.6	10.3	20.3
Deflactor del PIB no petrolero	8.7	13.3	10.8	14.9

Fuente: I.M.F.. Staff Report January 1987.

CUADRO 3
VENEZUELA:
AHORRO E INVERSION
(Como o/o del PIB)

	1982 o/o	1983 o/o	1984 o/o	1985 o/o	1986 o/o
Ahorro interno	21.1	17.9	24.2	20.6	14.5
Privado	10.4	7.8	2.7	7.1	8.02
Público	10.7	10.1	21.5	13.5	6.5
Inversión bruta	25.9	11.8	14.8	14.7	19.5
Privada	8.2	3.0	6.8	6.1	6.3
Pública	17.7	8.8	8.0	8.6	13.2
Ahorro externo	4.8	-6.1	-9.4	-5.9	5.0

Fuente: IMF, Staff Report January 1987.

sición del producto a favor del sector transable muestra el impacto de las devaluaciones reales ocurridas desde 1983 y seguirá en vigencia durante 1987 (Gráfico 1 y Cuadro 4).

1. Petróleo

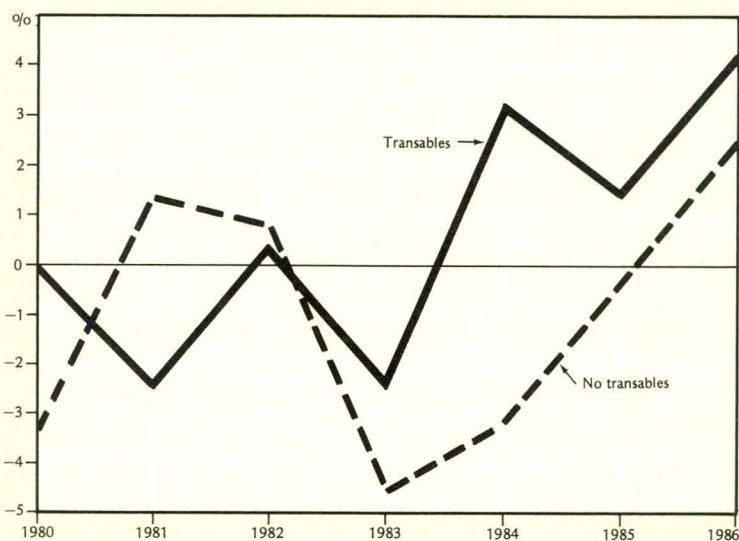
En 1986, el sector petróleo sufrió los embates del colapso de los precios internacionales del crudo. Este colapso fue producto de la adopción por parte de la OPEP, y en especial de Arabia Saudita, de la estrategia de recuperación del mercado perdido por la organización desde 1980. El incremento en la producción de Arabia Saudita, en unos 2 millones de barriles diarios, produjo una caída de precios muy superior a la esperada, dadas las bajísimas elasticidades, a corto plazo, tanto de la oferta como de la demanda. Esta sorpresa produjo un cambio de estrategia. El nuevo

rumbo consiste en estabilizar el precio del crudo a US\$18/barril, nivel sustancialmente inferior al de 1985, y permitir que el mercado reaccione a este precio en un plazo más largo. A medida que la demanda vaya aumentando, ésta será suplida por la Organización mediante incrementos en los volúmenes de producción. Así, a finales de 1986, Arabia Saudita cambió a su ministro Ahmed Zaki Yamani y redujo su producción en 1 millón de barriles diarios.

El panorama petrolero apunta entonces hacia un nuevo período de estabilidad de precios, a un nivel sustancialmente inferior a los de 1985, aunque casi 40% por encima del vigente en 1986.

Desde el punto de vista productivo, la industria petrolera nacional incrementó su producción en un 6.3%

GRAFICO 1
VENEZUELA: BIENES TRANSABLES Y NO TRANSABLES



Fuente: B.C.V.

CUADRO 4

VENEZUELA:
PTB TRANSABLE Y NO TRANSABLE
(Tasas de crecimiento)

	1984 %/o	1985 %/o	1986 %/o
PIB total	-1.1	0.3	3.1
1. Comercializa- bles ¹	3.2	1.5	4.2
a. Petrolero	0.3	-3.3	0.3
b. No petrolero	4.2	3.0	5.4
2. No comercia- lizable ²	-3.2	-0.4	2.5
a. Bienes	-19.8	-0.6	9.4
b. Servicios	-0.7	-0.4	1.7

¹ En comercializables se incluyen agricultura, petróleo, minería y manufactura.

² En no comercializables se incluyen construcción, electricidad, agua y servicios (comercio, transporte, gobierno, etc.)

Fuente: B.C.V.

aprovechando la ligera expansión de la demanda de sus clientes tradicionales en la costa Este de los Estados Unidos y la cuota ligeramente más alta aprobada por la OPEP (Cuadro 5). También, realizó importantes descubrimientos de nuevos yacimientos donde destaca El Furrial, en el oriente del país, el cual es el campo petrolero más importante descubierto en las últimas décadas. Las reservas probadas de la industria se ubican en 53 mil millones de barriles diarios, lo que corresponde a más de 80 años de producción a los ritmos actuales.

Por otra parte, se siguió instrumentando la política de internacionalización de la industria petrolera, al adquirirse cuatro nuevas refinerías en Estados Unidos y Europa. Con ello, se dispone ahora de una capacidad de refinación en el exterior cercana a los 800 mil barriles diarios, cifra ligeramente inferior a la exportación de crudo del país.

CUADRO 5

VENEZUELA:
PETROLEO: PRODUCCION, EXPORTACION Y PRECIOS

	1984	1985	1986	Variación %/o	
				1985/84	1986/85
Volumen de producción de crudo (Miles b/d)	1799	1677	1783	-6.8	6.3
Exportaciones totales (miles b/d)	1517	1371	1529	-9.6	11.5
Crudo	1007	829	939	-17.7	13.3
Derivados	510	542	590	6.3	8.9
Precio promedio de realización (\$/b)	26.7	25.89	12.89	-3.0	-50.2

Fuente: BCV.

2. Sector agrícola

Durante 1986, continuó el proceso de recuperación del sector agropecuario basado en los estímulos de precios dados a mediados de 1984. El crecimiento se ha concentrado en el sector agrícola y en particular en los cereales y el azúcar. (Cuadros 6 y 7)

El incremento de precios de 1984 fue concentrado en los sectores que presentaban menores índices de abastecimiento interno del consumo aparente. De esa forma, la reacción positiva de la producción interna podía ser acomodada mediante la dismi-

nución de la importación, evitando problemas de sobreproducción. Sin embargo, dado que los cereales son sustitutos cercanos entre sí, la demanda ha estado redirigiéndose hacia los cereales no estimulados por la política agrícola, cuyos precios han subido relativamente menos, tales como el trigo, que ha seguido importándose al tipo de cambio preferencial. En el caso del maíz y el arroz, en 1986 apareció un excedente de producción interna sobre la demanda, indicando que la estrategia en esos rubros comienza a encontrar sus límites. El sorgo aparece como el único cereal cosechable en Venezuela que aún queda por sustituir.

CUADRO 6
VENEZUELA:
CRECIMIENTO DEL PTB REAL POR SECTORES
(Tasas de variación interanual)

	1974-1978	1979-1983	1984	1985	1986
	%	%	%	%	%
PIB TOTAL	5.8	-1.0	-1.1	0.3	3.1
A. Petrolero	-7.7	-3.2	0.3	-3.3	0.3
B. No petrolero	8.1	-0.8	-1.2	0.6	3.4
1. Agricultura	4.0	1.4	0.8	5.7	6.8
2. Minería	-4.8	-5.5	15.6	11.5	5.3
3. Manufactura	8.6	1.5	5.1	1.7	4.8
4. Electricidad y agua	8.3	9.5	0.0	2.6	7.0
5. Construcción	14.2	-10.1	-34.4	-4.1	12.3
6. Comercio, servicio y transporte	7.7	-1.9	-0.7	0.2	2.8
7. Gobierno	8.8	2.0	-0.4	-1.9	-1.8

Fuente: Banco Central de Venezuela.

CUADRO 7

VENEZUELA:
PRODUCCION AGRICOLA
(Tasas de crecimiento)

Productos	1985 %	1986 %
Maíz	58.7	35.0
Caña	17.4	29.8
Arroz	15.7	-31.8
Café	5.7	2.8
Sorgo	1.9	70.2
Ganado bovino	2.5	2.3
Leche	5.5	3.1
Ganado porcino	1.8	-5.8

Fuente: B.C.V.

La inflación acumulada entre 1984 y principios de 1987 junto con la devaluación del 6 de diciembre de 1986 ha disminuido la rentabilidad del sector agrícola, dados los precios aprobados en 1984. Por ello, durante los meses de marzo y abril de 1987 se aprobaron incrementos de precios mínimos garantizados de aproximadamente 30%. Ello pudiera producir un sobreestímulo para ciertos sectores donde la producción es excedentaria y la exportación imposible, dado que el precio interno es varias veces superior al precio internacional valorado a la tasa de Bs. 14.50 por dólar.

Este tipo de problemas tiende a ocurrir, pues la estrategia adoptada está basada en la doctrina de la "seguridad alimentaria" sin atención a las ventajas comparativas. El sector café, cacao, frutas y pescado no ha

recibido estímulos comparables a los del sector cerealero, a pesar de tener claras ventajas comparativas.

Las perspectivas de producción para 1987 son favorables, pero se profundizarán los problemas de sobreproducción. A mediano plazo, la estrategia deberá modificarse, pues se habrá logrado el abastecimiento interno en casi todos los productos estimulados, y éstos no podrán ser exportados dado el diferencial de precios con el exterior, los cuales reflejan principalmente, en este momento, desventajas comparativas naturales.

3. Sector industrial

El sector manufacturero incrementó su producción en un 4.80% durante 1986 estimulado por la limitada disponibilidad de divisas a la tasa oficial (que actuó como un mecanismo proteccionista adicional), por el incremento en la demanda interna, por la devaluación ocurrida en el mercado paralelo, el cual era utilizado para las exportaciones no tradicionales y para algunas importaciones. Además, las expectativas de devaluación que estuvieron presentes durante el año se tradujeron en incrementos de demanda para bienes durables con alto componente importado, tales como los automóviles.

Los sectores que más crecieron fueron los que fabrican bienes de capital y bienes intermedios, mientras que los bienes de consumo final no duradero mostraron la menor tasa de crecimiento.

Las perspectivas para 1987 son generalmente menos favorables. Ello se

debe, entre otras causas, al estancamiento esperado en la demanda interna y a la apreciación del tipo de cambio para las exportaciones. Además, diversas encuestas indican que los inventarios de materias primas están a un nivel crítico en muchas ramas industriales, limitando la capacidad de producción. Por otra parte, existe gran expectativa sobre el posible impacto del aumento salarial decretado el 1 de mayo de 1987.

4. Sector construcción

El sector de la construcción tuvo su primera tasa de crecimiento positiva desde 1978, fecha en que se inició la recesión económica en Venezuela. Su tasa de crecimiento real en 1986 fue del 12.3%, reflejando el impacto de la mayor inversión pública. La demanda privada de vivienda y otras construcciones evolucionó a una tasa mucho menor. Hacia finales de año y principios de 1987 se ha acelerado la adquisición de viviendas urbanas, estimulada por la tasa de interés fuertemente negativa. Sin embargo, existirá una limitación en el crédito hipotecario, dado que se trata del segmento más débil del sistema financiero venezolano.

5. Otros sectores no comercializables

El sector de bienes y servicios no comerciales mostró un crecimiento positivo en 1986 por primera vez en cuatro años. Ello se debió a la expansión de la demanda interna real, la cual presionó especialmente sobre los sectores electricidad y comercio. Para 1987 se espera una evolución menos favorable.

III. SECTOR EXTERNO

A. Evolución y perspectivas de las cuentas externas

En 1986, el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos se deterioró en US\$4.7 mil millones respecto del año anterior, alcanzando un déficit de US\$1.6 mil millones (Cuadro 8). Este déficit es el primero que ocurre desde 1982. Su principal causa fue la caída en el ingreso petrolero externo, que disminuyó en US\$5.7 mil millones. La balanza en servicios mejoró en US\$1.100 millones debido principalmente a la disminución de los intereses de la deuda externa (US\$700 millones) y al proceso de sustitución de los servicios de viajes y turismo, afectados por la fuerte devaluación del tipo de cambio libre.

El déficit moderado en cuenta corriente fue acompañado por un déficit mayor en cuenta capital (US\$2.200 millones) determinado principalmente por la amortización de deuda pública (US\$1.396 millones), privada (US\$746 millones) y por la fuga de capitales. Con ello, la pérdida de reservas internacionales alcanzó US\$3.892 millones.

Para 1987, la política pretende mejorar las cuentas externas mediante la maxi-devaluación, que unida a la recuperación del mercado petrolero en US\$1.500 millones podría producir un resultado equilibrado a nivel de la cuenta corriente. Sin embargo, están previstas amortizaciones de deuda pública por US\$1.000 millones y de deuda privada por US\$1.200 millones. Esto, unido a las continuas

CUADRO 8

VENEZUELA:
BALANZA DE PAGOS
(Miles de millones de US\$)

	1984	1985	1986	1987 ^e
I. CUENTA CORRIENTE	5.4	3.1	-1.6	-0.4
Balanza comercial	8.7	6.8	1.0	2.5
Exportaciones FOB	16.0	14.2	8.7	10.1
-Petroleras	14.8	12.9	7.2	8.8
-No petroleras	1.2	1.3	1.5	1.3
Importaciones FOB	-7.3	-7.4	-7.7	-7.6
Balanza de servicios	-3.3	-3.7	-2.6	-2.9
Financieros	-1.4	-2.2	-1.5	-2.0
No financieros	-1.9	-1.5	-1.1	-0.9
II. CUENTA DE CAPITAL	-3.8	-1.1	-2.2	-2.1
Entradas	1.1	1.0	1.8	2.1
Endeudamiento público	0.5	0.2	0.1	0.7
Endeudamiento privado	0.1	0.1	0.0	0.0
Inversión directa	0.0	0.1	0.0	0.2
Otros	0.4	0.5	1.6	1.2
Salidas	-4.9	-2.1	-4.0	-4.2
Amortización deuda pública	-2.4	-1.0	-1.4	-1.0
Amortización deuda privada	-0.5	-0.1	-0.6	-1.2
Otros	-2.0	-1.0	-2.0	-2.0
III. AJUSTES	0.3	-0.2	0.0	0.0
IV. VARIACION DE RESERVAS	1.9	1.8	-3.8	-2.5
V. SALDO DE RESERVAS EN EL BCV	12.5	13.8	9.9	7.4

Fuente: B.C.V. y estimaciones propias para 1987.

salidas de capital y a la no repatriación de los intereses devengados por los activos externos del sector privado, produciría una pérdida de reservas internacionales cercana a los

US\$2.500 millones. Esta situación, como dijéramos anteriormente, podría ser vista como insostenible y exigiría un cambio de política en el segundo semestre del año.

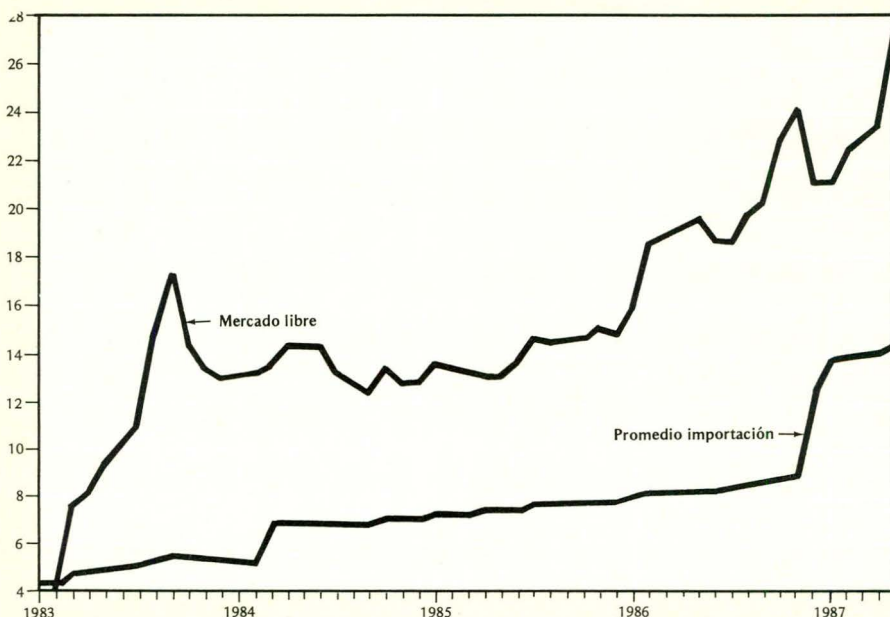
B. Evolucion de los tipos de cambio

En los primeros 11 meses de 1986, el tipo de cambio real sufrió una ligera depreciación para la importación, equivalente al 10% y una fuerte depreciación para exportación no tradicional, cercana al 220% (Gráfico 2 y Cuadro 9). El mantenimiento del tipo de cambio oficial a Bs. 7.50 por dólar y el traslado de un conjunto de importaciones al mercado libre hizo que el tipo de cambio promedio a la importación pasará de Bs. 7.75 por dólar en diciembre de 1985 a Bs. 8.82 por dólar en noviembre de 1986, lo que representa una variación del 13.80% nominal. La devaluación

del dólar norteamericano y la inflación interna superior a la inflación internacional en dólares, se combinaron para determinar la depreciación del tipo de cambio promedio real para la importación del 10% previamente señalada.

Para el mismo período, el dólar en el mercado libre se devaluó un 63.70% al pasar de Bs. 14.7 en diciembre de 1985 a Bs. 24.00 en noviembre de 1986. Dado que una parte de las divisas de las exportaciones no tradicionales durante 1986 debía ser vendida al Banco Central a la tasa oficial de Bs. 7.50 por dólar, la devaluación efectiva para estas exportaciones fue

GRAFICO 2
VENEZUELA: TIPO DE CAMBIO (Bs/\$)



Fuente: B.C.V.

CUADRO 9
VENEZUELA
TASAS DE CAMBIO NOMINAL Y REAL

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 ^e
Tasa de cambio libre (Bs/USA\$)	—	—	10.58	13.25	13.92	19.68	28.00
Tasa de cambio promedio (Bs/USA\$)	4.30	4.30	4.99	6.61	7.52	8.69	14.25
Tasa de cambio real (1975=100)	88.4	83.0	91.7	105.9	101.4	98.8	125.0

Fuente: BCV y estimaciones propias.

cercana al 56% nominal y al 44% real.

La devaluación del dólar en el mercado libre se debió, entre otras causas, a las expectativas de inviabilidad de la balanza de pagos, reflejada en la acelerada pérdida de reservas internacionales, a la caída en las tasas de interés reales y a la escasa oferta de dólares en el mercado oficial. Ello produjo una mayor demanda de divisas en el mercado libre, tanto para importar como para enviar capitales al exterior.

La devaluación decidida el 6 de diciembre representa para la importación una devaluación promedio difícil de precisar, dado que aún se desconoce la proporción de las importaciones que usarán la tasa preferencial de Bs. 7.50, la tasa oficial de Bs. 14.50 y la tasa libre, cuyo nivel también es incierto. Sin embargo, las estimaciones apuntan hacia una devaluación nominal en el orden del

55%—60%, lo que significaría 30%—35% en términos reales. En cuanto a la exportación, el traslado de las mismas al mercado de Bs. 14.50 por dólar determina una apreciación del 30% nominal y del 50% real.

La primera reacción del mercado libre a las medidas del 6 de diciembre fue positiva en el sentido de producir una apreciación del bolívar en dicho mercado. El tipo de cambio libre pasó de Bs. 24.00 por dólar en noviembre de 1986 a Bs. 21.00 por dólar el mes siguiente. Sin embargo, durante los primeros cinco meses de 1987 la tendencia ha sido hacia una fuerte devaluación del bolívar, pasando éste a bordear los Bs. 29 por dólar en mayo de 1987.

La devaluación del bolívar en el mercado libre puede explicarse por varias razones. En primer lugar, aparece como una reacción a la continuada caída de las reservas, indica-

ción de que sigue sin vislumbrarse una resolución del problema que presenta la balanza de pagos, lo que inviabiliza el esquema de políticas vigentes. En segundo lugar, la aceleración de la inflación efectiva y esperada ha producido un colapso en las tasas reales de interés y por esa vía ha hecho más atractiva la tenencia de dólares. En tercer lugar, lejos de normalizarse la oferta de divisas a la nueva tasa oficial de Bs. 14.50 por dólar, el otorgamiento de divisas se ha hecho aún más errático, acentuando la inseguridad cambiaria, las expectativas inflacionarias y la importación a la tasa libre.

En síntesis, fuerte devaluación real para las importaciones, apreciación real importante para las exportaciones no tradicionales e inestabilidad en el mercado libre caracterizan la evolución de los tipos de cambio en 1987.

C. Deuda externa

Luego de tres años de negociaciones con la banca internacional, período en el cual el país siempre debió cumplir precondiciones para poder sentarse a discutir (puesta al día de los intereses de la deuda pública, presentación de un programa coherente de política económica, reconocimiento de la deuda privada, etc.), se firmó el primer acuerdo global de restructuración de la deuda externa el 25 de febrero de 1986. Ello ocurrió sólo después de la caída del ingreso petrolero, en enero de 1986, cuando era obvio que el país no dispondría de los recursos para hacer frente al acuerdo. Para todos era claro que el acuerdo produciría una rápida e insostenible pérdida de reservas internacionales, luego de la cual,

el país debería renegociar sin el margen de libertad que le daba su abultado nivel de reservas internacionales.

El acuerdo restructuró los vencimientos de US\$20.700 millones en un plazo de 12 años, sin período de gracia y con una amortización inicial de US\$800 millones. Este convenio se logró sin la participación directa del Fondo Monetario y no incorporó dinero nuevo. Sin embargo, el país se obligó a recibir una misión semestral del Fondo regida por el Artículo IV de su Protocolo (Enhanced Article IV Consultation) y de informar trimestralmente a la banca sobre los resultados del programa económico instrumentado.

Tan obvia fue la inviabilidad económica del acuerdo que el país invocó la cláusula de contingencia al momento mismo de anunciarle al país la firma del acuerdo. De hecho, fue el cambio en los precios del petróleo lo que llevó a la banca a firmar apuradamente un acuerdo que habían demorado por tres años.

A pesar de la velocidad con la que las reservas internacionales comenzaron a disminuir, no se realizó ninguna reunión con el Comité Asesor de los bancos hasta el mes de agosto de 1986 y las negociaciones no parecían avanzar en ninguna dirección. Incluso, el pago de la cuota inicial de US\$800 millones fue realizado en noviembre, a pesar de que parecía negociable, dada la invocación de la cláusula de contingencia. El gobierno anunció que ese pago daría lugar a nuevos préstamos compensatorios que aún no se han materializado.

El proceso de negociación parecía no avanzar. En cualquier caso, la

banca no parecía muy apresurada, dado que durante el proceso de discusión del contrato, seguiría vigente el acuerdo de refinanciamiento firmado en febrero de 1986. Sin embargo, el 20 de febrero de 1987 ocurrió la declaración de moratoria por parte de Brasil. Ante la amenaza de la creación de un cartel de deudores, la banca llegó a un acuerdo seis días después, el 26 de febrero de 1987, haciendo concesiones que rápidamente fueron excedidas por la renegociación obtenida por Argentina. El nuevo acuerdo extiende el plazo a 14 años, sin períodos de gracia, sin dinero nuevo y con una reducción del *spread* de 9/8 a 7/8 sobre libor. De nuevo, la percepción de los observadores económicos del país destacó la inviabilidad del acuerdo, pues el país no podrá realizar los superávits comerciales con los que hacer frente al pago de la totalidad de los intereses, mucho menos de realizar amortizaciones netas.

El gobierno ha comenzado a solicitar nuevo financiamiento y para ello ha puesto especial interés en los anuncios realizados por la banca japonesa. No obstante, existe pesimismo en el país con respecto a la posibilidad que nuevos desembolsos puedan llegar a tiempo para evitar una nueva crisis de liquidez internacional. Ello es acentuado por el intento de los agentes económicos de adelantarse a los cambios que plantea una situación económica percibida como inviable.

IV. EMPLEO Y SALARIOS

De acuerdo con las cifras oficiales, la tasa de desempleo sufrió una importante disminución durante 1986. La tasa de desocupación abierta cayó

de 12.10/o para el segundo semestre de 1985 a 10.50/o para el mismo período de 1986 (Cuadro 10). Esta disminución no es atribuible a una reducción en la tasa de participación, pues la población económicamente activa creció a una tasa ligeramente superior (3.180/o) a la que exhibió la población en edad de trabajar (3.150/o).

Los sectores más activos en la creación de nuevos puestos de trabajo fueron la industria manufacturera, cuyo empleo creció al 6.60/o, la construcción (10.00/o) y los servicios comunales, sociales y personales (1.50/o). Ello no refleja plenamente lo ocurrido con la producción, pues la agricultura, sector que creció en un 6.80/o sólo aumentó su empleo en 0.250/o.

Desde otro punto de vista, la expansión del empleo ocurrió sobre todo en el sector informal. De acuerdo con las cifras del primer semestre de 1986, el empleo informal pasó del 40.330/o de la ocupación en el segundo semestre de 1985 al 42.070/o durante el primer semestre de 1986. Ello representa 138 mil nuevos puestos de trabajo. Por su parte, la disminución de la participación del sector moderno en la ocupación refleja una disminución de 25 mil puestos de trabajo en el mismo período, haciendo que la generación total de empleo sea de 113 mil personas. Por tanto, a pesar de la mejora en el crecimiento económico durante el año de 1986 aún no se ha detenido el deterioro en la calidad del empleo. Igualmente, el aumento del sector informal del 280/o de la ocupación en 1978 al 420/o en 1986 llama a la reflexión sobre los posibles impactos sociales a largo plazo.

CUADRO 10

VENEZUELA:
INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO
 (Miles de personas y porcentajes)

		Fuerza de trabajo	Var. % (12 meses)	Desempleo	Tasa %
1982	Primer semestre	5261	3.6	374	7.1
1982	Segundo semestre	5348	3.6	380	7.1
1983	Primer semestre	5444	3.5	534	9.8
1983	Segundo semestre	5527	3.3	564	10.2
1984	Primer semestre	5630	3.4	698	12.4
1984	Segundo semestre	5716	3.4	763	13.3
1985	Primer semestre	5828	3.5	816	14.0
1985	Segundo semestre	5919	3.6	718	12.1
1986	Primer semestre	6021	3.3	707	11.7
1986	Segundo semestre	6107	3.2	639	10.5

Fuente: Oficina Central de Estadística e Informática.

En cuanto a los salarios, durante 1986 se incrementó el salario mínimo urbano de Bs. 1.500 mensuales a Bs. 2.000. Es necesario destacar que en Venezuela menos del 3% de la fuerza de trabajo recibe el salario mínimo. También se aumentaron en 12.5%, por primera vez en muchos años, los salarios de los empleados del gobierno central que ganan menos de Bs. 6.000 mensuales. Por otra parte, se ordenó a las empresas incrementar de Bs. 100 mensuales a Bs. 200 el bono de transporte acordado en 1984.

A pesar de esta política salarial muy poco expansiva, en un contexto en el que los salarios públicos y privados no están indexados y dada una tasa de inflación históricamente alta del 120% se esperaba una evolución

muy moderada de los salarios reales. Dado que no existe información directa al respecto, se puede deducir de las estimaciones que se han hecho sobre la evolución del consumo privado (5%) y del empleo (5%), que el salario real pudo haberse mantenido relativamente estable. No obstante, es necesario también notar que el principal incremento en el consumo privado se dio en la adquisición de bienes duraderos, acentuada por las expectativas de devaluación y la expansión del crédito. Por lo tanto, dicha expansión del consumo pudo haberse dado a través de un incremento en el endeudamiento de los hogares y no necesariamente de su ingreso salarial.

Luego de la maxi-devaluación de diciembre de 1986, la aceleración in-

flacionaria ocurrida en los primeros meses del año tuvo un fuerte impacto sobre la opinión pública. Ello se debió no sólo a la celeridad con la que las empresas intentaron ajustar sus precios a la evolución de los costos, sino también a la presencia de cuellos de botella vinculados a la escasez de divisas para la importación a la tasa oficial, lo que hizo que algunos precios se fijaran en función del dólar libre. El aumento de los precios se hizo inevitable, pero también políticamente inaceptable.

Finalmente, se decidió decretar un aumento de salarios del 250/o en promedio, bajo la forma de un bono especial mensual, con el fin de evitar que sea contabilizado en el cálculo de las prestaciones sociales de los trabajadores. La medida, que entró en vigencia el 1o. de mayo de 1987 fue precedida, el día anterior, por la autorización de significativos aumentos de precios en un gran número de rubros básicos (transporte colectivo 500/o, medicinas 300/o, azúcar 400/o, cereales 350/o, etc.). La medida también fue acompañada de un decreto de congelación de precios y de inamovilidad laboral, ambos por 120 días. El presidente convocó a los gobernadores y a las fuerzas militares para luchar contra la especulación.

A pesar de lo cuantioso del incremento salarial respecto de otras medidas similares adoptadas en 1975 y 1980, es probable que durante 1987 el salario real vuelva a contraerse. Ello se debe, en primer lugar, a que la inflación esperada es superior al 300/o. En segundo lugar, muchas empresas han dejado de hacer incrementos salariales que hubiesen tenido lugar de todos modos, dado el decreto presidencial. En tercer lugar,

las empresas e instituciones que han dado aumentos de sueldo durante los 4 primeros meses del año pueden descontar dichos aumentos del bono. Por lo tanto, el efecto neto de la medida podrá ser sustancialmente inferior al 250/o.

V.PRECIOS

A.Evolución de los precios en 1986

Las presiones inflacionarias se mantuvieron relativamente moderadas en 1986, año en el que se verificó una leve aceleración del ritmo del alza de los precios. Los incrementos fueron del 120/o a nivel del consumidor y del 14.90/o para el deflactor del producto no petrolero. Este último indicador aumentó 4 puntos más que el año anterior (Cuadro 11).

Las principales causas de la inflación en 1986 fueron la devaluación del dólar en el mercado paralelo y las restricciones de divisas para la importación en el mercado oficial. En efecto, el dólar paralelo, al afectar un monto de importaciones del orden de US\$800 millones y representar el precio de exportación de los productos no tradicionales, puso importantes presiones alcistas sobre los precios, reflejados principalmente en los bienes comercializables y en particular en alimentos, bebidas y tabaco y en vestido y calzado, rubros que mantuvieron las tasas de crecimiento de precios más altas. En este sentido las exportaciones legales e ilegales hacia Colombia y las islas del Caribe fue un factor importante como mecanismo de transmisión de la devaluación en el mercado libre al sistema de precios internos.

CUADRO 11
VENEZUELA:
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variación porcentual promedio)

	Indice general %/o	Alimentos, bebidas y tabaco %/o	Vestido y calzado %/o	Gastos del hogar %/o	Gastos diversos %/o
1972-1973	3.5	6.2	5.3	1.9	2.4
1974-1978	8.2	11.6	14.3	3.9	8.3
1979-1983	13.1	16.8	15.7	10.7	11.7
1984	12.2	17.2	8.2	6.7	13.9
1985	11.4	22.4	4.9	4.2	8.7
1986	11.6	19.2	10.4	4.5	9.6
1987*	30.0				

Fuente: B.C.V.

* Estimaciones propias.

B. Perspectivas para 1987

Definitivamente, 1987 será el año más inflacionario de la historia de Venezuela. Para determinar este resultado se conjugan diversas fuerzas que nunca se han presentado simultáneamente en la economía. En primer lugar, la maxi-devaluación del 6 de diciembre de 1986 es la más grande de la historia. En segundo término, esta misma ocurre en un momento en que la elasticidad de las importaciones respecto del tipo de cambio se encuentra a niveles muy bajos dado el sustancial proceso de sustitución ocurrido desde 1983 en ausencia de una inversión en nueva capacidad instalada. En tercer lugar, nunca la política de otorgamiento de divisas había sido tan restrictiva y azarosa como lo ha sido en los primeros meses de 1987. A ello se suma la fuerte devaluación del bolívar en

el mercado libre, vinculado a la percepción de inviabilidad de la balanza de pagos. Además, está presente un importante incremento de los salarios nominales por decreto y un reajuste de los precios mínimos agrícolas. Por su parte, las tasas de interés reales llegarán a su mínimo histórico.

Todo esto lleva a corroborar el pesimismo sobre la evolución de los salarios reales durante 1987. El incremento de la demanda por la vía salarial ocurre en el momento en que el aparato productivo acusa los niveles más bajos de inventarios de materias primas y luego de meses de inactividad en la oficina encargada de otorgar autorizaciones de importación. Por lo tanto, la presencia de importantes cuellos de botella en diversos sectores industriales puede poner importantes presiones sobre los

precios. Para evitarlas, es necesario flexibilizar la política de importación, pero ello se ve poco probable, dadas las perspectivas adversas en términos de balanza de pagos.

Además, con tasas de interés reales negativas del orden del 200%, y dado que el congelamiento de precios es por 120 días, existen fuertes incentivos para que los consumidores adelanten sus compras y acumulen deudas, y para que los productores atrasen sus ventas y acumulen inventarios. Ello tenderá a producir presiones inflacionarias adicionales y comportamientos que serán calificados de especulativos.

VI. FINANZAS PUBLICAS

A. Evolución de las finanzas públicas en 1986

Las cuentas del sector público durante 1986 fueron afectadas por cuatro elementos que se conjugaron para producir un déficit moderado (3% del PIB), luego de superávits sustanciales en los dos años anteriores (Cuadro 12). Estos cuatro elementos fueron:

- la caída del precio del petróleo, que disminuyó la exportación petrolera en dólares en 44% (US\$5.644 millones) y representó una pérdida de ingreso para el sector público equivalente al 10% del PIB;
- la disminución en las tasas internacionales de interés, que permitió una disminución del pago bruto de intereses por US\$624 millones;
- la devaluación del dólar en el mercado libre que incrementó los

ingresos del sector público, tanto por el aumento en las utilidades cambiarias, como por el alza en el monto en bolívares de las exportaciones públicas no petroleras, que se realizaban a la tasa libre;

el incremento en el gasto público interno, especialmente en inversión bruta, gasto éste que pasó de 8.60% del PIB en 1985 al 13.20% en 1986.

La principal fuente de financiamiento de este déficit no fue la contratación de deuda sino la utilización de activos monetarios internos. Entre éstos, cabe resaltar la disminución de los depósitos de entes públicos en el Banco Central (Tesorería Nacional, Petróleos de Venezuela y Fondo de Compensación Cambiaria) que pasaron de Bs. 42.0 mil millones a finales de 1985 para alcanzar Bs. 24.2 mil millones al concluir en el año 1986. Esta disminución (Bs. 17.8 mil millones) es superior al monto total del déficit.

Además del déficit, hubo que financiar amortizaciones netas de deuda pública externa por US\$1.247 millones, al pasar el saldo de esta deuda de US\$26.5 mil millones de US\$25.3 mil millones en el transcurso del año. Ello se hizo, en términos netos, mediante la emisión de deuda pública interna, la cual creció en Bs. 16.959 millones durante el año. Este monto es similar al de las amortizaciones externas hechas, si las valoramos al tipo de cambio promedio de final de período.

En síntesis, de estas observaciones surge una forma de interpretar la obtención de recursos para suplir las necesidades de financiamiento del sec-

CUADRO 12

VENEZUELA:
CUENTA DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO 1984-1987
 (Miles de millones de bolívares)

	1984	1985	1986	1987 ^e
Ingresos	130.0	139.6	132.7	162.4
—Impuestos	28.2	31.3	33.4	35.8
—Otros ingresos gobierno	6.4	11.4	22.4	60.0
—Superávit petrolero PDVSA	80.3	72.9	48.4	58.5
—Superávit Emp. públicas	10.6	11.4	11.7	0.0
—Otros	4.5	12.6	16.8	8.1
Gastos	112.4	122.6	144.8	194.7
Gastos corrientes	70.8	77.2	76.0	97.3
—Remuneración personal	20.3	22.3	25.5	32.5
—Bienes y servicios	4.8	4.5	4.8	5.0
—Intereses de la deuda	17.2	15.3	18.6	26.9
—Transferencias	22.9	27.0	20.7	26.9
—Otros	5.6	8.1	6.4	6.0
Gastos de capital	40.9	44.6	68.8	97.4
—Formación de capital	28.3	30.4	44.5	
—Otros	12.6	14.2	24.3	
Superávit o déficit (—)	17.6	17.0	—12.1	—32.3
—Como %o del PIB	5.1	4.6	—3.0	—7.0
Memo: PIB total	347.5	372.0	398.4	458.2

Fuente: Banco Central de Venezuela y estimaciones propias basadas en cifras del Programa Económico Cuantificado.

Nota: Debido a diferencias metodológicas referidas al tratamiento de las utilidades cambiarias, el FMI estima para un déficit de Bs. 28.8 mil millones o 7.2%o del PIB en 1986.

tor público. El déficit fue cubierto principalmente a través de la utilización de depósitos en el instituto emisor, mientras que la amortización neta de deuda externa se financió mediante la emisión de deuda interna.

En cuanto a la evolución de la deuda pública, cabe destacar que a pesar de que no hubo emisiones

netas de deuda, pues el déficit fue cubierto mediante la liquidación de activos, el monto de la deuda creció en forma sustancial por el efecto de la devaluación decidida el 6 de diciembre de 1986. En efecto, la deuda pública registrada pasó de representar el 62.3%o del PIB a fines de 1982, a significar el 97.7%o un año después. Así a pesar de los esfuerzos que ha hecho el sector público des-

de que comenzó a amortizar deuda en términos netos en 1983, el peso relativo de ésta no ha cesado de crecer, respecto de la actividad interna (Cuadro 13).

B. Perspectivas para 1987

El año 1987 está signado por incrementos sustanciales tanto en ingresos como en egresos fiscales y todo tiende a indicar que ello se traducirá también en un importante incremento del déficit del sector público.

Las principales medidas que afectarán los resultados fiscales durante el año de 1987 son: la maxi-devaluación de diciembre de 1986, las medidas de aumento salarial del 1 de mayo de 1987, los diversos acuerdos laborales firmados en los primeros meses del año y el incremento de la inversión pública. Estas medidas ocurren en un contexto mundial caracterizado por un alza en los precios del petróleo en aproximadamente US\$4 por barril respecto al promedio de 1986 y por el incremento en las tasas internacionales de interés.

En efecto, se prevé que el superávit en operaciones de la industria petrolera se incremente en unos Bs. 10.1 mil millones por efecto del incremento en el precio de exportación. Aquí no se refleja la devaluación del tipo de cambio, pues se acordó dejar a este sector al tipo de cambio de Bs. 7.50 por dólar.

El impacto fiscal de la devaluación se reflejará a través de diversos mecanismos. En primer lugar, se incrementará la utilidad cambiaria, pues las divisas vendidas para importaciones a Bs. 14.50 por dólar le generará al fisco una utilidad de Bs. 7.00 por

dólar, cifra que representa la diferencia entre el tipo de cambio de importación y el de exportación petrolera. Este incremento se refleja en la partida "Otros ingresos del gobierno central", la cual se incrementa en unos Bs. 38 mil millones.

En segundo lugar, las medidas cambiarias de diciembre de 1986 obligaron a las empresas no petroleras del Estado a vender sus ingresos de exportación al tipo de cambio de Bs. 14.50 por dólar y no a la tasa de cambio libre, tal como lo venían haciendo desde 1983. Ello implica una transferencia de ingresos de las empresas públicas al gobierno central. Esto se refleja en un incremento de la utilidad cambiaria del gobierno central (dado que ahora el instituto emisor compra los dólares de exportaciones más barato) y en una caída en el superávit operativo de las empresas del Estado. La utilidad cambiaria se incrementará, además, por la sustancial devaluación del bolívar paralelo, mercado en el cual el banco central interviene con una cifra algo menor a los US\$2.000 millones al año.

En tercer lugar, el servicio de la deuda externa en bolívares aumenta sustancialmente por efectos de la devaluación. El efecto neto de la devaluación sobre las finanzas públicas depende del superávit en la balanza de pagos del sector público. Dicha balanza conjuga los dos efectos principales de la devaluación. Por una parte, los exportadores netos se benefician de la devaluación. Por el otro, los deudores netos se empobrecen. El sector público venezolano vio en 1986 disminuir sustancialmente su superávit como exportador, al tiempo que su posición como deu-

CUADRO 13

VENEZUELA:

**DEUDA PUBLICA CONTRATADA DE ACUERDO CON
LA LEY ORGANICA DE CREDITO PUBLICO
(Saldo a fin de período en millones de bolívares)**

	1985	1986	Diferencia
Deuda total	231879	389240	157361
— Externa (en MM de Bs.)	173735	314137	140402
(En MM de US\$)	26539	25292	-1247
(Tipo de cambio implícito)	6.55	12.42	5.87
— Interna	58144	75103	16959
Deuda como % del PIB			
Total	62.3	97.7	35.4
— Externa	46.7	78.8	32.1
— Interna	15.6	18.9	3.2

Fuente: Ministerio de Hacienda y cálculos propios.

dor neto se vio incrementada por la sustancial disminución de las reservas internacionales. Así, el efecto positivo neto de la devaluación sobre las cuentas fiscales es mucho menor de lo que fue en 1984, año en que las exportaciones petroleras estaban en US\$14.8 mil millones.

En cuanto al gasto, diversas medidas se han conjugado para determinar una expansión sustancial del mismo. En primer lugar, la reacción política de los trabajadores a la aceleración de la inflación ha determinado el bono del 25% en promedio al que se hizo referencia anteriormente y que representa para el sector público unos Bs. 7 mil millones. También, la huelga de los educadores y la firma del contrato colectivo de los trabajadores portuarios ocurridas en los pri-

meros meses de 1987 representan unos Bs. 5 mil millones adicionales.

Por su parte, la inversión crecerá en términos reales y nominales. Los gastos de infraestructura del gobierno central están pautados para crecer, al tiempo que se han aprobado un conjunto de inversiones importantes en las empresas del Estado (electricidad, aluminio, acero, pulpa de papel, carbón y petroquímicos) que deberían comenzar a reflejarse en gastos reales durante 1987. Para este segundo rubro, la información es bastante precaria, dado el carácter descentralizado de los organismos ejecutores y su relativa autonomía financiera.

La inflación también incrementará los gastos de inversión. El Ministe-

rio de Planificación (CORDIPLAN) calcula que el programa centralizado de inversiones requerirá de Bs. 13 mil millones por encima de lo presupuestado para cubrir el impacto de la devaluación y la aceleración inflacionaria.

Todo esto se traduce en un incremento de los ingresos en 22.40/o, de los gastos corrientes en 280/o, de los gastos de capital en 410/o y del déficit en casi el 1700/o, pasando éste del 30/o del PIB a algo cercano al 70/o.

Cabe señalar, sin embargo, que aún no queda claro que este programa sea financiable. Durante el año de 1986, el déficit se cubrió principalmente mediante la utilización de las reservas monetarias del sector público en el banco central. Ello no exige de complicaciones legales, ni con la Ley Orgánica de Crédito Público, ni con las limitaciones al financiamiento primario del déficit fiscal establecidas en la Ley del Banco Central de Venezuela. Pero el déficit de 1987 no podrá ser financiado con nuevas disminuciones en activos internos, exigiendo por tanto nuevas emisiones de deuda. Hasta el presente, se ha hablado de cambiar la Ley del Banco Central, para incrementar su capacidad de adquisición de Bonos Públicos, y de acudir al financiamiento internacional. Ambas iniciativas aún no se han concretado y existen dudas sobre su viabilidad.

Si el ejemplo de años anteriores se repite, un déficit que no es explícitamente financiado podría sencillamente no ocurrir. Las empresas y los organismos, al carecer de los recursos financieros paralizan los programas

de inversión y reducen sus gastos. Las posibilidades de financiar déficit importantes no pagando, es decir, mediante la acumulación de cuentas por cobrar, no parece viable en un contexto de relativa escasez del crédito.

VII. SITUACION MONETARIA

A. Situación monetaria durante 1986

La liquidez real en 1986 mostró un mayor dinamismo que en años anteriores. El incremento en la demanda de dinero, producto de la expansión económica, se tradujo en un aumento en los saldos reales de caja mantenidos por el público. El efectivo en poder del público, el circulante (M1) y la liquidez monetaria (M2) aumentaron en 16.00/o, 23.00/o y 16.70/o respectivamente en términos nominales, representando 2.90/o 9.10/o y 3.50/o en términos reales (Cuadro 14). Este incremento en los saldos reales, el primero desde 1983 ocurrió a pesar de la caída en las tasas de interés reales ex-post, las cuales incluso podrían no reflejar bien las expectativas inflacionarias en los últimos meses de 1986. En efecto, dichas tasas se deterioraron en más de tres puntos, pasando la tasa pasiva real a -2.20/o (Cuadro 15). Esto sugiere que la principal explicación para el incremento en la demanda de dinero en 1986 es el incremento en la actividad económica.

La demanda de dinero fue suplida por un crecimiento de la base monetaria del 10.10/o y por un aumento en el multiplicador del 6.10/o, producto de la caída en la tenencia de encajes por parte del sistema bancario. El aumento en la base ocurrió en un contexto de fuertes pérdidas de

CUADRO 14
VENEZUELA:
INDICADORES MONETARIOS

	Millones de bolívares				Tasas de variación		
	1983	1984	1985	1986	84/83 o/o	85/84 o/o	86/85 o/o
Liquidez monetaria	163272	177567	192838	225130	8.8	8.6	16.7
Circulante	64294	69100	77453	95301	7.5	12.1	23.0
Cuasidinero	98978	108467	115385	129829	9.6	6.4	12.5
Base monetaria	39591	37890	46375	51047	-4.3	22.4	10.1
Fuentes	39591	37890	46375	51047	-4.3	22.4	10.1
Activos externos	48448	69048	77268	71578	42.5	11.9	-7.4
Activos internos ¹	16658	24618	21431	23129	47.8	-12.9	7.9
Financiamiento al gobierno en letras del tesoro	0	0	5044	5044	0.0	...	0.0
Pasivos no monetarios ²	14953	36008	45000	24726	140.8	25.0	-45.1
Capital pagado y reservas	10562	19768	12368	23978	87.2	-37.4	93.9
Usos	39591	37890	46375	51047	-4.3	22.4	10.1
Reservas bancarias totales	22784	20076	27146	28496	-11.9	35.2	5.0
Depósitos especiales del público	2173	2809	3183	3935	29.3	13.3	23.6
Efectivo en poder del público	14634	15005	16046	18616	2.5	6.9	16.0
Multiplicador	4.12	4.69	4.16	4.41	13.6	-11.3	6.1
Coeficiente de preferencia del público por efectivo "c"	0.103	0.100	0.100	0.100	-2.5	-0.6	0.5
Coeficiente de reservas bancarias "r"	0.156	0.126	0.156	0.141	-19.2	23.8	-9.6

¹ Incluye crédito a DOGADE.

² Incluye depósitos de FOCOCAM y FOGADE en el BCV y otras cuentas netas.

Fuente: B.C.V.

CUADRO 15
VENEZUELA:
ALGUNOS INDICADORES MONETARIOS 1984-1987
(Variaciones porcentuales anuales)

	1984 o/o	1985 o/o	1986 o/o	1987 ^e o/o
Variaciones nominales				
Efectivo	2.5	6.9	16.0	
Circulante	7.5	12.1	23.0	
Liquidez ampliada	8.8	8.6	16.7	
Inflación puntual	18.3	9.1	12.7	30.0
Variaciones reales				
Efectivo	-13.4	-2.0	2.9	
Circulante	-9.1	2.7	9.1	
Liquidez ampliada	-8.0	-0.5	3.5	
Tasas de interés nominales				
-Activas	15.3	12.7	12.7	12.7
-Pasivas	13.0	8.9	9.0	9.0
Tasas de interés reales				
-Activas	-2.5	3.3	.0	-13.3
-Pasivas	-4.5	-0.2	-3.3	-16.2

Fuente: Banco Central de Venezuela y estimaciones propias.

reservas internacionales, que debieron ser compensadas. Sin embargo, ello no se dio mayormente mediante una expansión del crédito interno del instituto emisor, rubro que apenas creció en un 3,3% de la base monetaria. Por el contrario, la expansión de base se dio principalmente a través de la disminución de los depósitos del gobierno y de la industria petrolera en el instituto emisor, reducción que se hizo necesaria para cubrir el déficit en la gestión financiera de

estos dos agentes. Así, los pasivos no monetarios del Banco Central cayeron en un monto equivalente al 40% de la base monetaria.

Dado que la base monetaria creció 10,1% mientras que la demanda de efectivo lo hizo al 16%, las reservas excedentarias del sistema bancario tuvieron que descender para cubrir la diferencia. Este es el movimiento contrario al del año 1985, cuando la base monetaria creció al 22,4%

mientras que la demanda de efectivo lo hizo sólo al 6.90/o. De hecho, el encaje excedente pasó de Bs. 2.295 millones al cierre de 1984, a Bs. 5.203 millones y Bs. 559 millones para 1985 y 1986 respectivamente.

Esta dinámica es bastante peculiar a Venezuela. Dada la magnitud de las reservas internacionales y del sector fiscal, la base monetaria tiende a estar determinada principalmente por estas dos variables. Los redescuentos siempre han sido un mecanismo poco utilizado por la política monetaria. Dados los movimientos erráticos del petróleo, la base monetaria tiende a ser una variable más inestable que la demanda de efectivo por parte del público. La principal variable de ajuste de estas fluctuaciones, históricamente, ha sido el encaje excedente del sistema bancario, el cual ha oscilado fuertemente sin por ello inducir variaciones en las tasas de interés. De hecho, la banca venezolana tiene una tradición de operar con niveles altos y muy fluctuantes de encaje excedente, haciendo que el multiplicador sea una variable sumamente inestable.

Hasta ahora, ha sido posible interpretar la evolución del sistema monetario en Venezuela mediante un modelo simple con la siguiente causalidad: la actividad real, la tasa de inflación y las tasas administradas de interés determinan la demanda de efectivo, de liquidez y de créditos. Por otra parte, la balanza de pagos y la gestión fiscal, fuertemente influidas por el sector petróleo, determinan la base monetaria. Los desajustes entre demanda de efectivo y oferta de base se reflejan en variaciones de la tasa de encaje mantenida por los bancos, y en menor medida, en oscilaciones

del nivel de redescuentos otorgados por el Banco Central. En este modelo, no hay propiamente un multiplicador: un incremento de base monetaria no deseado por el público se traduce en encajes excedentes, sin que éstos afecten las tasas de interés y por esa vía la expansión del crédito. Así, vemos que en 1985 y 1986 se mantuvieron las mismas tasas de interés, a pesar de la caída del encaje excedente.

B. Perspectivas para 1987

La gran incógnita del año 1987 en el área monetaria es la reacción de la economía a tasas de interés reales negativas, en magnitudes hasta ahora desconocidas. En los primeros meses del año, los medios de pago han caído levemente, haciendo que algunos ministros del gabinete anunciaran la necesidad de expandir la liquidez. No obstante, pareciera razonable suponer que esta situación refleja la escasa demanda de liquidez por parte del público influida por las tasas de interés y no una situación de estrechez monetaria.

Por otra parte, la demanda de crédito ha estado en ascenso debido a varias razones: primero, las tasas de interés reales negativas han influido sobre la demanda de crédito para el consumidor, rubro que ha venido desarrollándose a gran velocidad. Segundo, la demanda de capital de trabajo se ha visto incrementada por el encarecimiento de los insumos importados debido a la devaluación, y más recientemente, por el decreto del bono salarial. Tercero, las amortizaciones autorizadas de deuda privada externa por US\$1.500 millones serán probablemente financiadas con préstamos internos en bolívares. Fi-

nalmente, el pago de intereses de la deuda privada externa en bolívares se verá también incrementado por el aumento en el tipo de cambio promedio a Bs. 12 por dólar.

Tenemos pues una escasa demanda por pasivos del sistema bancario (depósitos) y una gran demanda por sus activos (créditos).

Esto sólo puede resolverse mediante tres mecanismos:

- un incremento en el financiamiento externo;
- un redescuento suficiente por parte del Banco Central, o
- un financiamiento monetario del déficit fiscal.

El financiamiento externo parece no materializarse y las perspectivas siguen siendo de una pérdida sustancial de reservas internacionales. Los redescuentos han crecido sustancialmente, aunque hay dudas que lo puedan hacer en las magnitudes que se proyectan. Un informe reciente del Banco Central anunciaba la necesidad de generar Bs. 37 mil millones de crédito interno, con el fin de cubrir la diferencia entre la mayor demanda de base monetaria y la caída en las reservas internacionales. Esa cifra representa 6 veces el saldo máximo de redescuentos que el instituto emisor ha otorgado en su historia. Parece difícil imaginar tal dinamismo en una variable que, hasta ahora, había representado una señal de insolvencia para el mundo bancario. Por su parte, el financiamiento monetario del déficit fiscal está en el límite legal establecido.

Hay por tanto tres escenarios sobre la posible evolución de los desequilibrios que afectan al sector monetario. El primero consistiría en una adecuación institucional con el fin de poder monetizar el exceso de demanda de crédito. Ello podría traducirse en el incremento del límite legal del financiamiento primario al fisco o de la instrumentación de una masa de dinero por parte del instituto emisor, el cual negociaría aceptaciones bancarias, como forma de generar liquidez. En este escenario, la liquidez creada como contraparte del exceso de demanda de crédito no es deseada por el público, dadas las bajas tasas de interés. Al intentar el público deshacerse de ella, ocurriría un incremento en la demanda de bienes duraderos y de divisas. El sistema se ajustaría mediante un alza en la producción, en los precios y en la cotización del dólar en el mercado libre.

En el segundo escenario, el exceso de demanda de crédito no es satisfecho y se presenta un régimen de racionamiento de crédito. La actividad crediticia estará limitada por la demanda de dinero, la cual estará limitada por las bajas tasas de interés real. Algunos agentes se verán obligados a liquidar activos externos con el fin de cumplir con obligaciones internas. Otros no podrán realizar demandas de bienes por falta de crédito, mientras que podría verse afectada adversamente la producción por limitaciones en el capital de trabajo. En este escenario, la demanda y la producción serían menores que en el anterior, pero también lo serían la inflación y la cotización del dólar en el mercado libre.

El tercer escenario estaría basado en un alza sustancial de las tasas no-

minales de interés. Mediante este cambio, se disminuiría la demanda de crédito y aumentaría la demanda de bolívares. Ello limitaría la demanda de bienes y afectaría el costo del capital de trabajo de las empresas. Probablemente disminuiría la presión sobre el mercado libre.

La política parece estar dirigida a hacer realidad el primer escenario. La percepción de que una política expansiva es necesaria, luego de tantos años de recesión, parece ser la justificación. Sin embargo, hasta ahora no se ha cuestionado la política de refinanciamiento de la deuda externa, la cual determina una escasez de divisas que limita la capacidad de producción y la estabilidad de precios, al tiempo que incrementa el déficit fiscal, la pérdida de reservas internacionales y la demanda de crédito doméstico. Dados los números, una política monetaria expansiva, con tasas de interés reales tan negativas podría no ser nada expansiva para la actividad económica, al tiempo que tendría un elevado costo en términos de inflación y estabilidad cambiaria.

VIII. CONCLUSIONES

Venezuela parece dirigida a adoptar una mezcla de políticas particularmente desestabilizantes. Mientras la política de financiamiento internacional es sumamente conservadora, la política monetaria resulta expansiva a un nivel extraordinario. Las políticas fiscal y salarial intentan imprimir un mayor dinamismo a la demanda agregada, al tiempo que el otorgamiento de divisas está limitando la oferta. El sistema parece dirigido hacia un desbalance entre la demanda agregada interna y el pago de la deuda externa. Pareciera que este

desequilibrio se resolverá mediante la aceleración inflacionaria, la cual deberá reducir los ingresos reales, con el fin de compatibilizar la demanda de divisas con una oferta de dólares limitada institucionalmente a través del mercado oficial. El tipo de cambio libre resulta, así, el mecanismo transmisor de buena parte de estos desequilibrios y de allí su precipitada caída en los últimos meses.

Cabe preguntarse, qué recomendaciones de política hacer para una circunstancia así. En cuanto al corto plazo, pareciera que toda posibilidad de recuperación pasa por un cuestionamiento de los acuerdos de refinanciamiento. La estrategia de "pagar para que nos presten" parece haber fracasado. La alternativa "o nos prestan o no pagamos" (créditos involuntarios) ha implicado, hasta ahora, en otros países, acuerdos con el FMI. El gobierno ha manifestado que no está dispuesto a negociar con esta institución. A este respecto, cabe señalar que el Fondo no tiene el poder que tenía en 1983 y que podría tener dificultades en exigir una condicionalidad particularmente severa. Además, una negociación inteligente podría debilitar a la banca.

Partiendo del espacio dado por una disminución sustancial en los pagos de deuda, la segunda recomendación sería la autorización de todas las solicitudes de divisas a Bs. 14.50 por dólar. Ello permitiría flexibilizar la oferta, disminuyendo presiones inflacionarias. Es importante señalar que una medida de esta naturaleza no significa una "liberalización" del comercio exterior. Además de la aprobación previa de cada importación, en Venezuela existe una amplia lista de importaciones prohibidas o reser-

vadas al Estado, al tiempo que los aranceles son elevados. Lo que se intenta es eliminar una traba administrativa que ha surgido especialmente desde el año de 1986.

La tercera recomendación apunta en la dirección de un alza en las tasas de interés. No se trata necesariamente de lograr tasas reales positivas de gran magnitud, pero de alcanzar tasas algo más creíbles que -20% . Ello permitirá reducir las distorsiones

en el mercado libre y en la composición de la demanda de bienes, al tiempo que disminuirá las expectativas inflacionarias.

Estas tres medidas resolverían buena parte de los desequilibrios de corto plazo, permitiendo una mayor concentración en los problemas propios del desarrollo. Desgraciadamente, los problemas de estabilización siempre tienden a poner lo urgente por delante de lo importante.