

## Auge Petrolero, Estancamiento y Políticas de Ajuste en Venezuela

*Miguel Rodríguez F.\**

En febrero de 1984 se encargó del gobierno la nueva administración de Jaime Lusinchi, para hacerle frente a una situación económica que venía de cinco años de estancamiento y una severa contracción en 1983. La decisión política del nuevo gobierno fue la de continuar el ajuste de 1984, e intentar la reactivación de la economía en 1985. Los resultados han sido una nueva contracción en 1984 y la decisión de continuar el "ajuste" en 1985 por séptimo año consecutivo.

La aplicación sistemática de políticas contractivas desde 1979 ha tenido un efecto destructivo sobre la economía y un impacto profundamente negativo sobre el nivel y las condiciones de empleo de los distintos factores de la producción. En efecto, por causa de la parálisis y la contracción de 1979 a 1984, el producto territorial bruto real (PTB) a comienzos de

1985 está por debajo del de 1977, el ingreso per cápita real a niveles inferiores a los de 1970, y el desempleo ha llegado a los niveles más altos en las últimas décadas. Lo impresionante es que este descalabro nacional ha ocurrido en medio de una enorme abundancia de recursos externos provenientes del segundo shock petrolero de 1979 y comienzos de los ochenta. Por si fuera poco, a pesar del estancamiento y de haber acumulado un superávit corriente de unos US\$9.000 millones entre 1974 y 1983, el país aumentó su deuda externa en unos US\$33.000 millones, que sirvieron esencialmente para financiar la acumulación de activos en dólares del sector privado en el exterior.

En este artículo se analiza brevemente la situación actual de la economía venezolana, su evolución en la década pasada, y el rol que jugó la política económica para producir la paradoja del estancamiento en medio de una enorme abundancia de recursos externos. De manera especial se discute la supuesta necesidad y las consecuencias de las políticas de ajuste que se han instrumentado en los últimos seis años y que se continúan aplicando en la actualidad.

La conclusión general del análisis es que las políticas restrictivas instrumentadas desde 1979 han sido injustificadas y han tenido efectos profundamente negativos sobre

\* Profesor de Economía del Instituto de Estudios Superiores de Administración IESA. Agradezco de manera especial a Janet Kelly de Escobar, Julián Villalba, Juan Luis Londoño y Guillermo Perry por sus valiosas sugerencias. Las ideas expresadas son, sin embargo, de la exclusiva responsabilidad del autor.

N.E. Una versión anterior de este artículo se presentó al Seminario sobre Políticas de Ajuste realizado por FEDESARROLLO en septiembre de 1985 con el apoyo de la Fundación Ford.

la economía. Según se argumenta, la crisis de 1983 no fue producto de un exceso de crecimiento, sino de la más espectacular fuga de capitales privados que ha tenido lugar en toda nuestra historia económica. En los actuales momentos, y a pesar de la deuda, Venezuela tiene un gran margen de maniobra para intentar una sostenida reactivación de su economía, sin mayores consecuencias inflacionarias o de balanza de pagos.

El trabajo se divide en cinco partes. En la primera se hace un breve recuento sobre el récord macroeconómico de la década pasada. Seguidamente, se hace un análisis de la política económica en el período 1974-83. Después se tocan los problemas específicos del endeudamiento y de las políticas de ajuste en 1983-85. Finalmente, se hacen algunos comentarios sobre las posibilidades de reactivación de la economía y de crecimiento futuro y se extraen algunas conclusiones.

## I. EL RECORD MACROECONOMICO EN LA DECADA PASADA

### A. Crecimiento económico

El rasgo que sobresale en la evolución económica de Venezuela en la década 1974-1983 es la notable diferencia en el comportamiento de la economía entre los períodos 1974-78 y 1979-83. El hecho de que la economía venezolana quede postrada en una persistente estanflación desde 1979 hasta hoy, a pesar de recibir una extraordinaria transferencia de recursos externos, constituye la gran paradoja de nuestra historia económica reciente.

Para el período 1953-1973 —cuando se observó una tendencia al estancamiento en el mercado petrolero— Venezuela promedió un crecimiento del producto territorial bruto en términos reales de más del 6% por año (véase el Cuadro 1). Este desempeño favorable para un período de tiempo tan largo hizo destacar a nuestra economía como una de las de rápido crecimiento relativo en América Latina. Por otro lado,

en el período 1974-83, que presencié la explosión de los precios de crudo y un aumento sin precedente en nuestro ingreso petrolero, la economía venezolana promedió anualmente un anémico 2.5% de crecimiento real del PTB. La misma evidencia se observa en la evolución del PTB no petrolero, que crece a un ritmo mayor al 7% interanual en términos reales de 1954 a 1973, mientras que entre 1974 a 1983 lo hace a una tasa promedio de 3.7% por año.

En realidad, la evolución del producto real y per cápita durante el período 1974-1983 no fue uniforme. Para los años 1974-78, el PTB real creció a un promedio interanual del 6%, mientras que el PTB no petrolero creció a tasas muy altas (promediando más del 8% interanual) que superan a la tasa histórica de las dos décadas previas a 1974 (véanse los Cuadros 1 y 2).

Durante 1979-83 las cosas cambiaron abruptamente; el crecimiento del producto real se detuvo e incluso retrocedió, promediando una disminución del 1% para el PTB total y del 0.8% para el PTB no petrolero (véase el Cuadro 1). En términos de producto real per cápita, el crecimiento anual de 1974 a 1978 promedió 2.93%, mientras que para los años 1979-83 el PTB per cápita disminuyó más de un 18% para el período de cinco años, promediando -3.66% interanual. Es de notar que la tasa de crecimiento del PTB real comenzó a disminuir en 1978, cuando estuvo por debajo del 3% (en términos per cápita cercana a cero). Este desarrollo, como podremos ver más adelante, estuvo relacionado con la aparición de un severo déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, causado no solamente por una explosión en el consumo público y privado, sino por la gran expansión de la inversión con un alto componente importado en los cuatro años anteriores. La relativamente crítica situación externa se resolvió en 1979 con el segundo gran salto en los precios del petróleo. El crecimiento real comenzó a ser nulo y hasta negativo en 1979-80, debido a la abrupta disminución en la tasa de crecien-

**CUADRO 1**  
**CRECIMIENTO E INFLACION, 1954 – 1983**  
 (Tasas de variación interanual)

Años	PTB	PTB No Petrolero	PTB Per Cápita	Precios al Consumidor	Precios al por Mayor
1954-1973	6.20	7.27	2.88	1.70	1.60
1954-1958	8.10	8.35	3.76	1.00	0.90
1959-1963	6.60	7.36	2.13	1.30	0.70
1964-1968	5.40	6.53	1.86	1.40	2.10
1969-1973	4.90	6.42	1.82	3.00	2.80
1974-1983	2.50	3.69	-0.37	10.80	12.40
1974-1978	6.00	8.19	2.93	8.20	11.80
1979-1983	-1.00	-0.81	-3.66	13.40	12.90

Fuente: B.C.V., *Anuario de Cuentas Nacionales*.

to del gasto público y a la caída en picada de la inversión privada. En 1981-82 la política económica y en especial los importantes desarrollos financieros y la sobrevaluación del tipo de cambio, fueron factores esenciales en la explicación de los pobres resultados de esos años.

### B. Inflación y salarios

Las grandes diferencias en las tasas de crecimiento no fueron la única característica resaltante del boom petrolero de los setenta y comienzo de los ochenta. La inflación, ausente hasta 1972, se desarrolló con fuerza sin precedentes durante el período 1974-82. El promedio interanual de la tasa de variación para los índices de precios al consumidor (IPC) y al productor (IPP) se muestran para períodos relevantes en el Cuadro 1. De 1953 a 1973, la tasa de inflación promedió apenas un 1.70% interanual, lo cual es impresionante para los patrones latinoamericanos. La inflación venezolana era entonces inferior a la de la mayoría de los países industrializados, incluyendo los Estados Unidos. Para el período 1974-83, contrariamente, la inflación

promedió un 10.80% interanual (12.40% para los precios al por mayor), todavía por debajo de los niveles del Cono Sur, pero muy altas en relación con el comportamiento histórico venezolano, y claramente por encima de las tasas norteamericanas. Aunque es evidente que parte de esta inflación es importada, otros factores relacionados con desbalances estructurales, arreglos institucionales tales como la liberación de controles, excesos de demanda y expectativas, tuvieron aparentemente mucho que ver como fuentes de presión inflacionaria en Venezuela después de 1974<sup>1</sup>.

La tasa de inflación de 1953 en adelante se muestra en la Figura 1, conjuntamente con las series históricas para los Estados Unidos. Dada la fijación del tipo de cambio nominal, puede decirse que la tasa de cambio real no pareció deteriorarse hasta mediados de los años setenta. En particular, la inflación venezolana se comportó favorablemente en relación con la norteamericana

<sup>1</sup> Es interesante hacer notar que la inflación en el período de estancamiento 1979-83 superó a la del período de expansión 1974-78.



CUADRO 2

VENEZUELA, INDICADORES MACROECONOMICOS BASICOS, 1972 – 1984  
(Tasas interanuales de crecimiento real)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984*
PTB Real												
Total	6,3	6,1	6,1	8,8	6,7	2,1	1,3	- 1,9	- 0,3	0,7	- 4,8	- 2,0
No petrolero	6,3	9,8	11,1	9,8	7,8	2,5	0,8	- 1,5	0,0	1,4	- 4,9	N.D.
Demanda Agregada												
Consumo privado	6,4	17,7	14,0	10,4	11,1	10,6	3,6	1,2	2,1	3,2	- 2,8	- 1,0
Inversión privada	13,8	2,0	20,8	16,4	33,4	- 1,6	-20,3	-23,5	-19,8	-23,6	-34,0	0,0
Gasto público	6,5	14,0	20,0	32,4	9,4	6,5	- 1,1	2,4	11,2	6,9	-25,7	- 4,0
Exportaciones	- 2,3	-17,7	-20,0	- 2,5	- 8,1	0,0	7,7	-12,0	- 5,3	-14,0	1,8	12,0
Importaciones	8,2	28,4	24,5	24,0	32,0	7,9	-13,1	- 6,9	1,1	7,4	-39,9	15,0
Precios al consumidor	5,4	11,3	7,7	7,7	7,8	7,2	12,0	21,3	16,2	10,0	6,4	18,0
Precios al por mayor	10,4	21,2	11,0	6,7	12,4	7,5	10,4	23,0	15,0	8,6	7,4	N.D.
Salario real	4,8	7,2	6,2	7,6	3,5	9,5	- 2,3	- 5,2	- 4,5	- 6,8	- 3,9	- 8,0
Liquidez (M <sub>2</sub> )	23,7	31,8	47,6	23,6	24,1	15,2	14,8	23,4	20,2	3,6	26,4	6,5
Liquidez real	18,3	20,5	39,9	15,9	16,3	8,0	2,8	2,1	4,0	- 6,4	20,0	-11,5

Fuente: Cálculos propios a partir de Banco Central de Venezuela (B.C.V.), *Anuario de Series Estadísticas* (varios años).

\* Para 1984 las cifras son preliminares.



**CUADRO 3**  
**PNB REAL, POBLACION,**  
**Y PNB PER CAPITA REAL**  
**1952 - 1984**

Año	PNB Real	Población	PNB Per cápita Real
1952	31,33	5,39	5.813
1953	33,26	5,62	5.918
1954	36,47	5,85	6.234
1955	39,70	6,09	6.519
1956	43,90	6,33	6.935
1957	45,38	6,57	6.907
1958	45,96	6,83	6.729
1959	49,66	7,09	7.004
1960	51,64	7,35	7.026
1961	54,19	7,61	7.121
1962	59,13	7,86	7.523
1963	63,25	8,12	7.789
1964	69,35	8,40	8.256
1965	73,54	8,71	8.443
1966	75,37	9,03	8.347
1967	78,25	9,31	8.405
1968	82,08	9,62	8.532
1969	85,74	9,94	8.626
1970	93,25	10,28	9.071
1971	96,07	10,61	9.054
1972	99,20	10,94	9.067
1973	105,24	11,28	9.329
1974	111,67	11,63	9.601
1975	118,28	11,99	9.865
1976	128,22	12,36	10.374
1977	136,98	12,74	10.751
1978	141,30	13,12	10.770
1979	142,53	13,52	10.542
1980	140,84	13,91	10.125
1981	142,24	14,32	9.933
1982	142,00	14,75*	9.627
1983	135,61	15,19*	8.928
1984	133,40*	15,65*	8.518*

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional (F.M.I.), *Estadísticas Financieras Internacionales*. Las cifras del PNB real están en miles de millones de bolívares constantes de 1975, la población está en millones de personas, y el PNB per cápita en bolívares constantes de 1975. Las cifras con asterisco son estimaciones propias.

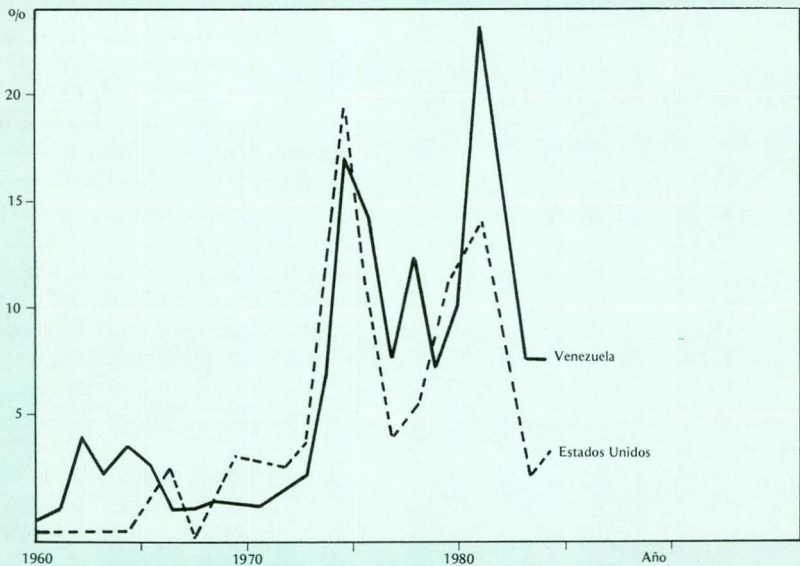
de 1965 a 1974, por lo que no sorprende que en ese período no hubiera habido crisis de pagos en nuestro país. Podría decirse que había en esos años un tipo de cambio real de equilibrio, lo cual fue un factor esencial para mantener la estabilidad del sector externo<sup>2</sup>. De 1975 en adelante, sin embargo, la inflación venezolana comenzó a saltar por encima de la norteamericana y a partir de 1980 se pueden observar claras desviaciones en el poder adquisitivo interno y externo de nuestra moneda. El bolívar inicia entonces una tendencia definida a la sobrevaluación que va a causar un deterioro sostenido de la cuenta corriente de la balanza de pagos (a pesar del claro estancamiento económico) y una fuga masiva de capitales privados entre 1982 y febrero de 1983.

La evolución de los salarios entre 1973 y 1984 puede verse en el Cuadro 2 y en la Figura 2. Nuevamente, vale destacar el contraste entre el comportamiento de los salarios reales en los períodos 1974-78 y 1979-83. Entre 1974 y 1978, los salarios reales aumentaron a un ritmo impresionante, acumulando más de un 300% de incremento durante el quinquenio. Por contraste, entre 1979 y 1983, disminuyeron continuamente, acumulando más de un 200% de reducción en todo el lapso. Cuando agregamos la reducción que sufre el salario real en 1984, las cifras muestran que el nivel real de remuneración al trabajo a comienzos de 1985 se encontraba en los niveles de 1974.

El carácter procíclico de los salarios reales en Venezuela resulta innegable. En efecto, su alza sostenida entre 1974 y 1978 es una de las razones determinantes en la gran expansión del consumo privado que crece a tasas cercanas al 130%, convirtiéndose

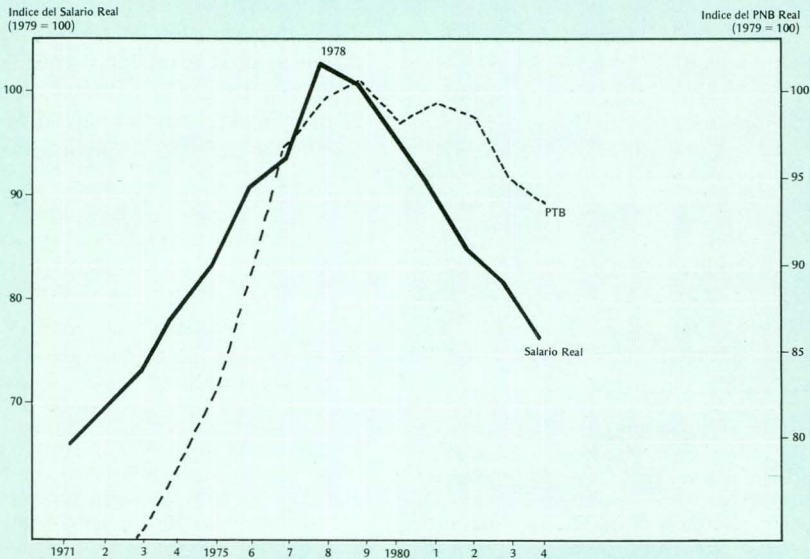
<sup>2</sup> Esto no es totalmente cierto. En realidad, la economía estuvo trabajando con niveles relativamente altos de desempleo y capacidad ociosa. Políticas de gasto de pleno empleo en esos años hubieran creado posiblemente desajustes de balanza de pagos a la tasa fija de 4.30 bolívares por dólar prevaleciente desde 1964.

FIGURA 1  
TASAS DE INFLACION EN VENEZUELA Y ESTADOS UNIDOS  
1955 – 1983



Fuente: B.C.V., *Anuario de Series Estadísticas* (varios años).

FIGURA 2  
VENEZUELA: EVOLUCION DEL PRODUCTO Y EL SALARIO REALES,  
1971 – 1984



Fuentes: B.C.V., *Anuario de Series Estadísticas* (varios años). Cálculos propios.



en factor estimulante del alto crecimiento del producto en ese período. Contrariamente, la caída en las remuneraciones reales en el período 1979-83 es una de las fuerzas esenciales que debilitan la demanda de consumo (que apenas crece un 1.50/o interanual durante esos años) y, por ende, el crecimiento en esos años.

### C. La balanza de pagos

Durante el largo período que va de la segunda Guerra Mundial al comienzo de los años setenta, Venezuela presentó una relativa estabilidad en su sector externo. Consistentemente, la balanza comercial mostró superávit que solamente en muy pocos años eran rebasados por los déficit crónicos en la cuenta de servicios. Este patrón de comportamiento producía, en el largo plazo, saldos favorables en la cuenta corriente; cuando se presentaban déficit, eran fácilmente financiados con reservas o con relativamente pequeñas importaciones de capital (véase el Cuadro 4). Este comportamiento estable de la balanza de pagos trajo como consecuencia una posición cómoda de reservas que indudablemente contribuyó al crecimiento y estabilidad económica de ese período<sup>3</sup>.

En 1974, el impacto de la cuadruplicación de los precios del petróleo se trasladó a la economía venezolana a través de una triplicación del ingreso petrolero y de los ingresos del gobierno. La nueva administración monetizó la mayor parte de estos recursos e incrementó masivamente el gasto público. El gobierno entendió que los nuevos y cuantiosos recursos en divisas le brindaban al país una oportunidad única para diversificar su economía y disminuir su estrecha dependencia del petróleo. A pesar de las tempranas declaraciones sobre la necesidad de represar una buena parte de los nuevos ingresos mediante la acumulación de activos externos, el gobierno deci-

**CUADRO 4**  
**CUENTA CORRIENTE DE**  
**LA BALANZA DE PAGOS**  
**DE VENEZUELA, 1960 - 1983**  
(Miles de millones de dólares)

Año	Expor- tacio- nes	Impor- tacio- nes	Balan- ce Ser- vicios	Saldo cuenta Cte. Año
1960	2,38	1,15	-0,76	0,48
1961	2,45	1,06	-0,84	0,56
1962	2,54	1,16	-0,92	0,46
1963	2,46	1,04	-0,87	0,56
1964	2,54	1,19	-1,01	0,28
1965	2,48	1,35	-1,02	0,11
1966	2,40	1,32	-0,98	0,11
1967	2,50	1,37	0,91	0,22
1968	2,77	1,51	1,07	-0,11
1969	2,41	1,55	0,98	-0,12
1970	2,60	1,71	-0,90	-0,01
1971	3,10	1,90	-1,14	0,07
1972	3,15	2,22	0,94	-0,01
1973	4,72	2,63	-1,11	0,99
1974	11,09	3,88	-1,26	5,96
1975	8,85	5,46	-1,05	2,34
1976	9,31	7,34	-1,49	0,49
1977	9,56	10,19	-2,26	-2,90
1978	9,17	11,23	-3,27	-5,74
1979	14,36	10,00	-3,60	0,35
1980	19,28	10,88	-3,23	4,73
1981	20,18	12,12	-3,65	4,00
1982	16,55	13,17	-6,23	-3,49
1983	14,84	6,78	-3,16	4,70

Fuente: B.C.V. *Anuario de Series Estadísticas* (varios años).

dió bien pronto embarcarse en un plan de inversiones públicas en industrias básicas (siderúrgica, aluminio, potencial hidroeléctrico, etc.). Sin lugar a dudas, el gran incremento del gasto estimuló enormemente la demanda agregada en el período 1974-77<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> La principal fuente de fortaleza de la balanza de pagos venezolana era, al mismo tiempo, una debilidad importante: el petróleo se constituyó en más del 90% del total de exportaciones.

<sup>4</sup> Para un análisis excelente del quinquenio 1974-78, véase F. Pazos, "Efectos de un aumento súbito de los ingresos externos: La economía de Venezuela en el Quinquenio 1974-1978", mimeo Banco Central de Venezuela, 1979.



Debido a la disponibilidad de importaciones, que respondieron con gran elasticidad en el tiempo, y a la amplia aplicación de subsidios y de controles de precios, la inflación no se disparó en forma más dramática (aunque sí aumentó considerablemente), y el impacto de la gran expansión del gasto recayó más fuertemente en la balanza de pagos. Esto último se hace evidente cuando se observa la evolución de la cuenta corriente (Cuadro 4) que terminó en un enorme déficit en 1978. Las expectativas de la economía lucían aparentemente comprometidas en aquel entonces, en virtud de que el desequilibrio de la cuenta corriente era de tal magnitud, que hacía prever un proceso de ajuste de cierta intensidad en 1979 o el comienzo de aumentos importantes en el endeudamiento *neto* del sector público. Sin embargo, la evolución del mercado petrolero a fines de 1979 evitó que estas alternativas de política se hicieran indispensables, y mucho menos deseables.

Luego de su ascenso al gobierno, la administración de Luis Herrera Campins puso en práctica un plan de estabilización que combinaba el deliberado enfriamiento de la

economía a través de la reducción en la tasa de crecimiento de gasto público en términos reales, con una extensiva liberación de precios y aranceles. Posteriormente, sus características básicas fueron una marcada represión de las tasas de interés y del tipo de cambio. Los resultados del plan son bien conocidos, el PTB real per cápita cayó casi un 20% entre 1979 y 1983, la inflación promedió más del 12% interanual, y se desarrolló una seria crisis de balanza de pagos que culminó con el endeudamiento externo neto masivo del sector público y con la severa contracción de 1983.

## II. POLITICA FISCAL Y MONETARIA Y DEMANDA AGREGADA EN EL PERIODO 1974-83

Aparte de proveer la mayor parte de los ingresos en divisas, el principal impacto del petróleo en la economía venezolana tiene lugar a través del gasto público. Los ingresos provenientes del petróleo durante los años setenta estuvieron consistentemente por encima del 65% del total de ingresos del gobierno central (véase el Cuadro 6). El gasto generado de esta corriente de ingresos a través del consumo y la inver-

**CUADRO 5**  
**RESERVAS INTERNACIONALES DE VENEZUELA, 1973 - 1983**  
(Miles de millones de dólares)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982 <sup>b</sup>	1983 <sup>c</sup>
Banco Central de Venezuela	2,4	6,4	8,9	8,6	8,1	6,4	7,7	7,0	8,6	7,0	11,1
Fondo de Inversiones de Venezuela	—	0,1	0,3	0,6	0,9	0,9	0,7	1,5	2,5	1,5	0,7
P.D.V.S.A.	—	—	—	N.D.	3,2	3,9	7,2	10,0	7,7	2,5	2,3
Total	2,4	6,5	9,4	9,2 <sup>a</sup>	12,2	11,2	15,6	18,5	18,8	11,0	14,1

<sup>a</sup> No incluye los activos de PDVSA.

<sup>b</sup> No toma en cuenta la revalorización de oro.

<sup>c</sup> Toma en cuenta la revalorización del oro.

Fuente: B.C.V., *Anuario de Series Estadísticas* (varios años).

**CUADRO 6**  
**IMPORTANCIA RELATIVA DEL PETRÓLEO**  
**EN LA ECONOMÍA**

Año	Exportaciones Petroleras	Ingreso Fiscal Petrolero	PTB Petrolero
	Exportaciones Totales	Ingreso Fiscal	PTB Total
1972	0,91	0,65	0,18
1973	0,94	0,70	0,18
1974	0,96	0,86	0,15
1975	0,94	0,77	0,11
1976	0,95	0,78	0,10
1977	0,95	0,73	0,09
1978	0,95	0,63	0,09
1979	0,95	0,70	0,10
1980	0,95	0,73	0,09
1981	0,95	0,77	0,09
1982	0,95	0,65	0,08
1983	0,93	0,59	0,08

Fuente: B.C.V., *Anuario de Series Estadísticas* (varios años). Cálculos propios.

sión pública se constituye, repetimos, en el principal canal a través del cual el petróleo influye en los agregados macroeconómicos. La contrapartida monetaria, por supuesto, viene dada por la correspondiente expansión de la masa monetaria a través de la acumulación de reservas internacionales (para mantener la paridad fija del bolívar).

Está claro que los bruscos movimientos del ingreso petrolero iban a tener un gran impacto en términos de crecimiento real, empleo, inflación y balanza de pagos, dependiendo de la política fiscal, monetaria y cambiaria que decidiera llevar a cabo el gobierno venezolano.

#### **A. El período 1974-78: crecimiento explosivo**

Los Cuadros 2 y 7 indican, aunque de manera algo imperfecta, como fue conducida la política de gasto público de 1972 en

adelante. Los ingresos del gobierno se triplicaron en 1974, pero no todo ese ingreso se gastó el mismo año. Parte del mismo fue esterilizado con la creación del Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV), y por esta razón el gasto efectivo en términos de demanda de bienes y servicios por parte del gobierno se ejecutó con un rezago en 1975 y 1976 (véase el Cuadro 2). En el período en su conjunto, el gasto público aumentó en forma sustancial en casi un 170% interanual en términos reales. Es claro que desde el lado de la demanda agregada, este gasto se convirtió en un factor de carácter altamente expansivo. A consecuencia del ímpetu estimulante del lado fiscal, el consumo y la inversión privada reaccionaron vigorosamente y se incrementaron en el período a tasas reales del 12,80% y 14,20% respectivamente (véase el Cuadro 7). El aumento del empleo y de los salarios reales, al expandir la masa salarial real, fueron los principales propulsores del enorme aumen-



## CUADRO 7

COMPONENTES DE LA DEMANDA AGREGADA,  
PERIODOS SELECTOS 1972 – 1983  
(Cambios porcentuales reales anuales)

Año	Consumo Privado	Inversión Privada	Gasto Público	Exportaciones	Importaciones
1972-1973	7,0	3,5	19,3	-4,3	8.1
1974-1978	12,8	14,2	16,5	-9,7	23.4
1979-1983	1,5	-24,2	-3,1	-4,4	-10.3

Fuente: B.C.V., *Anuario de Cuentas Nacionales* (varios años). Cálculos propios.

to en el consumo. El incremento sostenido de las ventas y la rápida expansión eran, por su parte, los factores que estimulaban a la inversión privada. A pesar del gran aumento en el consumo e inversión pública y privada, la inflación sólo promedió algo más de un 80/o (Cuadro 1) porque las importaciones crecieron a una tasa de más del 230/o en términos reales, filtrándose así una parte sustancial del aumento en la demanda agregada hacia el exterior.

En 1977 el gobierno continuó inyectando recursos en la economía, si bien a una tasa que comenzaba a decrecer. El consumo y la inversión pública crecieron en menos de un 100/o en términos reales, pero la inversión privada continuó su impresionante expansión a una tasa real del 330/o. La expansión monetaria fue del orden del 240/o, y el continuo estímulo de la demanda agregada comenzó este año a hacerse sentir sobre el sector externo. Aunque la inflación aparentemente fue controlada por debajo del 100/o, las importaciones siguieron creciendo aceleradamente a una tasa del 300/o, mientras el déficit en servicios crecía más de un 500/o. El efecto de este déficit en conjunción con el estancamiento de las exportaciones, debido a que era imposible diversificar una tasa de cambio dominada por el petróleo produjo ya en 1977 un déficit en cuenta

corriente importante. El crecimiento del PTB no petrolero continuó siendo alto, promediando una tasa cercana al 80/o.

El incipiente recalentamiento de la economía, expresado en la aparición de ciertas presiones inflacionarias, y el déficit en cuenta corriente de 1977, obligaron al gobierno a disminuir todavía más la tasa de crecimiento del gasto en 1978 (a pesar de ser año electoral). La inversión privada sufrió una parálisis súbita y no creció en términos reales este año, entre otras razones precisamente por un excesivo dinamismo de años anteriores. No obstante estos factores, el consumo privado creció a una tasa real del 100/o y la cuenta corriente cayó en su más severo déficit histórico. El crecimiento real del PTB no petrolero se redujo violentamente a menos de un 30/o (negativo en términos per cápita), mientras la inflación prosiguió su paso a una tasa del 80/o. A cinco años del primer "shock" de los precios del petróleo, la economía venezolana estaba en una situación de crisis que requería de ciertos ajustes para restablecer su balance externo e interno.

A pesar de todo, la situación no era, ni con mucho, desesperada. Contrario a lo que piensa la mayoría, el sector público no se endeudó en términos netos con el exterior entre 1974 y 1978. A pesar de las



CUADRO 8

LIQUIDEZ, INFLACION Y CRECIMIENTO REAL  
DEL PTB

(Cambios porcentuales reales anuales)

Año	Indice de Precios al Consumidor	Deflactor Implícito del PTB	PTB	M <sub>2</sub>	Velocidad de Circulación
1970	2,6	4,4	7,6	9,3	2,7
1971	3,3	6,6	3,1	20,2	-10,5
1972	2,8	4,2	3,3	18,1	-10,6
1973	4,1	12,1	6,3	23,7	-50,0
1974	8,4	44,5	6,1	31,8	18,8
1975	10,1	- 0,1	6,1	47,6	-41,6
1976	7,7	5,2	8,8	23,6	- 9,6
1977	7,7	8,0	6,7	24,1	- 9,4
1978	7,0	6,3	2,1	15,2	- 6,8
1979	12,4	21,3	1,3	14,8	19,5
1980	21,5	24,9	-1,9	23,4	- 0,4
1981	16,2	12,5	-0,3	20,2	- 8,0
1982	10,0	1,4	0,7	3,6	- 1,5
1983	7,0	2,9	-4,8	26,4	-28,3

Fuente: B.C.V., *Anuario de Series Estadísticas* (varios años).

enormes inversiones en el sector de empresas básicas y de la nacionalización del petróleo y el hierro, el sector público venezolano no acumuló pasivos netos en el exterior durante ese quinquenio. Esto es incontrovertible, aun si estuviéramos de acuerdo en que el programa de inversiones y gasto contenidos en el V Plan de la Nación fue excesivo. Las cifras muestran con claridad que el endeudamiento público *neto* acumulado en el período 1974-1978 era prácticamente nulo, ya que todo el incremento de la deuda pública externa bruta se utilizó en el agregado para financiar la acumulación de activos de la República en el exterior (reservas internacionales, Fondo de Inversiones de Venezuela, PDVSA, etc.).

La evolución del endeudamiento externo de Venezuela en los períodos 1974-78 y 1979-82 se resume en el Cuadro 9. En el gobierno de Carlos Andrés Pérez la deuda

bruta creció significativamente en más de US\$13.000 millones, de los cuales algo más de US\$10.000 millones correspondieron a endeudamiento público. En el mismo cuadro se observa que el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos consolidado para el período fue levemente superavitario por unos US\$50 millones, lo que indica que el país generó ahorros internos propios para financiar el total de su inversión (recuérdese que el saldo en cuenta corriente es igual al exceso de ahorro interno sobre el total de inversión). Esto significa que el incremento total en la deuda tuvo que haberse usado para aumentar las tenencias de activos en dólares por parte del Estado y los particulares. En efecto, el sector público aumentó sus activos externos en casi US\$10.000 millones (US\$5.800 millones en reservas internacionales y activos del Fondo de Inversiones de Venezuela, más cerca de US\$4.000 millo-

**CUADRO 9**  
**EVOLUCION DE LA DEUDA EXTERNA VENEZOLANA**  
**1974 – 1982**  
(Miles de millones de dólares, cifras aproximadas)

Años	(1) Saldo Conso- lidado Cuen- ta Corriente	(2) Deuda Total	(3) Incremento Deuda Total	(4) Incremento Deuda Pública	(5) = (1)+(3) = (6)+(7)+(8) Incremento To- tal Activos Externos	(6) Incremento Reservas + FIV	(7) Incremento Activos Públicos	(8) Incremento Activos Privados
1973		2,0	—	—	—	—	—	—
1974								
1978	0,1	15,2	13,2	10,0	13,3	5,8	4,0	3,5
1979								
1982	4,8	32,0	16,8	12,0	21,6	1,0*	-1,5	22,1
Total 1974-82	4,9	32,0	30,0	22,0	34,9	6,8	2,5	25,6

Fuente: B.C.V., *Anuario de Series Estadísticas* (varios años), y W. Cline, "Venezuela's External Debt" *mimeo*, Institute for International Economics, 1983.

Las cifras de deuda externa total podría pensarse que están subestimadas al 31.12.82 en un par de miles de millones de dólares. Como se sabe, a mediados de 1983 distintas instituciones estimaban el endeudamiento total venezolano en unos US\$35.000 millones. De éstos, unos US\$27.000 millones correspondían al sector público.

\* No toma en cuenta la revalorización del oro.

nes en reservas de PDVSA y otros activos públicos). Esto quiere decir, simplemente, que el aumento de la deuda pública neta (igual a la deuda bruta total, menos los activos en dólares del sector público) fue despreciable. La adquisición de activos del sector privado por casi US\$3.500 millones aparece financiada en el agregado con endeudamiento externo del propio sector en algo más de US\$3.000 millones (véanse las columnas 3, 5 y 8 del Cuadro 9).

En resumen, a pesar del enorme déficit en cuenta corriente en 1978, la situación de la economía continuaba siendo prometedora, y no se justificaba el pesimismo que se apoderó de los círculos de opinión del país en aquel entonces. Hacía falta efectuar ciertos ajustes en el gasto, empezar a limitar las importaciones innecesarias y posiblemente comenzar a manejar la política cambiaria para recuperar el equilibrio externo. Pero no hacía falta un severo ajuste<sup>5</sup>. Inclusive, de no haberse dado el segundo gran aumento de los precios del petróleo entre 1979 y 1981, las obras fundamentales del V Plan de la Nación hubieran podido concluirse, comenzando a aumentar el endeudamiento externo neto del sector público.

Una vez identificada la naturaleza del desequilibrio externo en la cuenta corriente de la balanza de pagos, no pueden menos que evaluarse en términos favorables los resultados macroeconómicos del quinquenio 1974-1978. El crecimiento del PTB no petrolero fue sustancial y la inflación no se desató fuera de control, debido ciertamente a la amplia disponibilidad de importaciones. Aunque la expansión monetaria y del gasto estaban determinando la situación de la balanza de pagos mediante su efecto sobre la cuenta corriente, también estaban impulsando de manera decisiva el crecimiento de la producción real y el em-

pleo, amén de los precios. Tanto el sector público como el sector privado invirtieron en planta y equipos modernos que servirían de apoyo al crecimiento económico, en caso de mantenerse niveles apropiados de demanda agregada. El sector público, en particular, acometió la tarea de ejecutar los proyectos de inversión en las industrias básicas sobre las cuales se apoyaría el desarrollo económico en las próximas décadas. El complejo hidroeléctrico del Guri, la siderúrgica y el complejo de aluminio, fueron los activos fijos fundamentales que heredó la Nación de ese período para basar la expansión y prosperidad futuras.

Es evidente que se produjeron desequilibrios. Es inevitable generar cuellos de botella en una economía como la venezolana cuando se produce un crecimiento económico acelerado. Posiblemente, una expansión del gasto más moderada y balanceada hubiera logrado tasas algo menores de crecimiento, sin haber puesto tanta presión sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos. Políticas cambiarias, comerciales e industriales más coherentes, podrían haber ampliado las posibilidades de exportación no petrolera, evitando el retroceso de la sustitución de importaciones que se dio en esos años y, por consiguiente, permitiendo, un mayor crecimiento con algo más de inflación, pero sin mayores traumas en el sector externo. Pero no puede dejar de reconocerse que, a pesar de los errores, la política económica en el período 1974-78 estuvo dirigida a estimular el crecimiento, el empleo y el desarrollo económico.

## **B. El período 1979-83: estanflación, crisis de pagos y deuda**

El período 1979-83 fue dramático para la economía venezolana. Durante ese quinquenio el producto nacional real per cápita se redujo casi en un 20%. La inflación promedió un 120% interanual y la balanza de pagos, aunque recuperada en 1979 gracias a la segunda explosión de los precios petroleros, continuó su tendencia al deterioro. El sector externo hizo crisis en 1982,

<sup>5</sup> Podría pensarse que, dada la naturaleza del desequilibrio, hubiera sido apropiado acometer un programa de políticas de reasignación del gasto en lugar de políticas de reducción del mismo.



producto de los problemas en el mercado petrolero y de una espectacular fuga de capitales en ese mismo año. Por último, en este período se desarrolló el problema de la deuda pública externa, no porque el país necesitara financiar un exceso de gastos de inversión, sino debido, precisamente, a la fuga de ahorros que se dio a través de la exportación de capitales privados.

En nuestra opinión, las políticas económicas instrumentadas aparecen como las principales responsables de tan paradójico comportamiento. A pesar de la sustancial nueva alza en los precios del petróleo, el gobierno puso en práctica un plan de estabilización cuyos principales componentes fueron pobremente concebidos. El plan incluía una disminución brusca en la tasa de crecimiento del gasto público en 1979 y una extensa liberación de precios y aranceles. Más aún, en 1980-1981, el Banco Central reaccionó ante el aumento en las tasas de interés mundiales congelando las tasas domésticas dentro de un esquema de libre convertibilidad. Las razones ofrecidas por las autoridades monetarias en aquel entonces eran contradictorias y sorprendentes, por decir lo menos: primero, para estimular a la inversión privada y, luego, para promover en forma explícita salidas de capital privado con el ánimo de disminuir las reservas y aliviar una supuestamente excesiva presión inflacionaria. Al mismo tiempo, el gobierno mantuvo hasta 1983 un tipo de cambio abiertamente sobrevaluado que estimulaba excesivamente las importaciones, se oponía a cualquier intento de diversificar exportaciones e inducía en último término una fuga masiva de capital privado especulativo.

De las políticas macroeconómicas instrumentadas por el gobierno de Herrera Campins, una que podría haber parecido justificable, en apariencia, fue la de desacelerar el crecimiento del gasto público en 1979. De hecho, la administración anterior había comenzado a hacerlo en 1977 y 1978, forzada por el deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Ya hemos argumentado más arriba que haber inducido una

recesión habría sido severamente cuestionable en 1979, porque el país tenía un gran margen de maniobra en aquel momento para continuar creciendo, puesto que podía comenzar a endeudarse en términos netos y tenía a su disposición diversos instrumentos de política cambiaria y comercial. Luego de la evolución del mercado petrolero durante el año, podría pensarse, sin embargo, que la contracción del gasto en términos reales era injustificable, máxime cuando la inversión privada estaba cayendo en picada (véase el Cuadro 2). El problema de la cuenta corriente se estaba resolviendo con el alza en los precios petroleros, y en todo caso se hubiera podido usar la política comercial y cambiaria, en lugar de inducir una recesión para comenzar a frenar las importaciones. Por el contrario, el paquete de medidas de política se completó con las mencionadas liberaciones de precios y aranceles. Aparentemente, la primera no hizo mucho para estimular la producción en el sector privado, mientras que la liberación comercial, por su parte, contribuyó a cancelar parcialmente las ganancias en cuenta corriente producidas por la reducción en el nivel de actividad económica.

Aunque, en principio, ciertos ajustes de precios eran necesarios, podría argumentarse que su aplicación gradual podría haber producido mejores resultados, inclusive desde el punto de vista de la asignación de los recursos<sup>6</sup>. El proceso brusco que tuvo lugar en Venezuela en 1979 y 1980 produjo un crecimiento excesivo de las expectativas inflacionarias, con todas las conse-

<sup>6</sup> No hay que olvidar que en Venezuela el monopolio y el oligopolio son las formas más diseminadas de organización industrial. Sin mecanismos de intervención sobre los precios, estas formas de mercado tienden, de suyo, a producir una ineficiente asignación de recursos, y a ser factores regresivos en la distribución del ingreso. En lo que respecta a la política de liberación de precios, la existencia de una estructura monopólica anula los beneficios que tal política pueda tener en estimular la oferta y puede exacerbar los costos asociados por aumento de precios finales.

cuencias especulativas y distributivas comunes en estos episodios "liberadores". Lo mismo puede señalarse sobre la liberación arancelaria. Aunque recomendable en principio por sus consecuencias sobre el bienestar, y porque promovería la competencia en un sector industrial sobreprotegido, no era aconsejable en un momento de dificultades de balanza de pagos, cuando las importaciones venían ya creciendo a una tasa del 40% interanual. Puede decirse, sin lugar a dudas, que los efectos potencialmente benéficos de la liberación de precios y aranceles fueron más que contrarrestados por lo indiscriminado, súbito e inoportuno de su introducción: la liberación de precios aumentó excesivamente las expectativas de inflación contribuyendo a revaluar en términos reales el tipo de cambio, mientras que la liberación comercial contribuyó a cancelar las ganancias en cuenta corriente causadas por la disminución del gasto y el segundo "shock" petrolero.

Los resultados macroeconómicos de 1980 fueron realmente paradójicos. En medio de una renovada abundancia de recursos externos, el producto nacional cayó en términos reales más del 1% y el per cápita más de un 4%. A pesar de que el gasto público creció en términos nominales, lo que hizo fue acomodar una inflación del 23%, y como consecuencia el consumo y la inversión pública sólo se expandieron un 2.4% en términos reales. Con la inversión privada real contrayéndose en un 24%, y el consumo privado estancado porque el empleo se detuvo y el salario real disminuyó<sup>7</sup>, el producto real no petrolero se redujo en 1.5%. La masa monetaria ( $M_2$ ) creció 23% para acomodar una inflación de ese orden. El gran aumento de la inflación, en medio de una demanda agregada obviamente debilitada, sugiere claramente que los aumentos de precios reflejaban esencialmente factores inerciales de costos de origen importado y también de carácter es-

tructural, como muestran los resultados econométricos obtenidos en nuestras investigaciones<sup>8</sup>.

En el frente externo, los desarrollos de 1980 fueron premonitorios. Debido al gran aumento en los ingresos de exportación (véase el Cuadro 4) y al enfriamiento de la economía, la cuenta corriente mostró un amplio superávit en este año. A pesar de este superávit y de las entradas de capital por endeudamiento, no hubo una gran expansión de la liquidez debido a que este año se dieron fuertes salidas de ahorro público y privado al exterior. En la Figura 3 pueden observarse los movimientos de capital privado registrado de corto plazo entre 1972 y 1982. Aunque todavía no parecían alarmantes, es claro que en 1980 comenzó una tendencia ominosa a la exportación del ahorro privado nacional, la cual tuvo su clímax en 1982 y comienzos de 1983.

Como es bien sabido, el mercado financiero internacional sufrió en aquel entonces un fuerte aumento de las tasas de interés, debido a las políticas anti-inflacionarias de la Reserva Federal en los Estados Unidos. En 1980, las tasas de interés subieron bruscamente en ese país para llegar a niveles cercanos al 20% a fines de ese año y durante buen trecho en 1981. Esto trajo como consecuencia aumentos similares en las tasas internacionales, ya que los otros países no tenían alternativa distinta a la de aceptar la tendencia ascendente de las tasas norteamericanas para evitar fugas de capital. Mientras menos flexible el tipo de cambio respecto al dólar, mayor la necesidad de seguir el argumento en dichas tasas, o de establecer un control de cambios. En Venezuela, el Banco Central, bajo presión del gobierno, congeló las tasas domésticas para "estimular la inversión privada y promover el crecimiento". Esta política fue mantenida durante 1980 y buena parte de 1981, bajo la argumentación inicial de que el país no estaba bien integrado financie-

<sup>7</sup> A pesar del decreto de aumento de sueldos y salarios, el salario real se reduce aproximadamente un 5% en ese año.

<sup>8</sup> Véase, M. Rodríguez, (1983).

**FIGURA 3**  
**BALANZA DE PAGOS: MOVIMIENTOS DE CAPITAL**  
**DE CORTO PLAZO, 1972 - 1983**



Fuente: B.C.V., *Anuario de Series Estadísticas*.

ramente con el exterior<sup>9</sup>. Como no es de extrañar, ante una total libertad cambiaria, comenzaron a producirse fuertes salidas de capital<sup>10</sup>. En agosto de 1981 las tasas de interés venezolanas fueron liberadas y alcanzaron niveles competitivos con las internacionales, pero puede decirse enfáticamente que el episodio de represión de las mismas entre 1980 y fines de 1981 representó un grave error de política económica que indujo a una importante exportación del ahorro nacional. Las pérdidas de reservas a través de la cuenta de capital en esos años anularon parcialmente las ganancias transitorias en la cuenta corrien-

te y dieron inicio a la sustitución de activos en dólares del sector público al sector privado, que son la verdadera raíz del problema del endeudamiento externo venezolano. En 1982, las importaciones aceleraron su tasa de crecimiento por la clara apreciación real del bolívar, las exportaciones petroleras comenzaron a flaquear, y la cuenta de capital continuó deteriorándose de manera alarmante, por las obvias expectativas devaluacionistas que inducían salidas de capital con fines especulativos. Desde comienzos de 1982 el gobierno ha debido devaluar el bolívar a un nivel de equilibrio y aplicar severos controles cambiarios para evitar la impresionante salida de capital privado que rebasó los US\$8.000 millones en ese mismo año.

El comportamiento de las autoridades monetarias venezolanas era totalmente injustificado. Corregidas por la inflación, las tasas de interés reales domésticas eran negativas y, por tanto, evitar el alza de

<sup>9</sup> Después de que el verdadero grado de integración financiera se hizo evidente, la política fue mantenida por un largo tiempo más, sobre la base de que era anti-inflacionaria.

<sup>10</sup> Los resultados de nuestras investigaciones econométricas muestran la gran sensibilidad de los flujos de capital a los movimientos de las tasas de interés internacionales. Véase, M. Rodríguez, (1983).



las tasas nominales a niveles competitivos no iba a estimular a la inversión privada, que se estaba desplomando por razones que no tenían nada que ver con las tasas de interés, sino con el enfriamiento de la economía y la sobre-inversión que se había dado entre 1975 y 1977. Pero más injustificable aún fue haber promovido las exportaciones de capital *privado* como instrumento de lucha anti-inflacionaria. En primer lugar, la inflación de 1980 y 1981 en Venezuela fue una inflación de costos, inercial y estructural, con muy pocos componentes de demanda. La demanda agregada se había estado debilitando<sup>11</sup> y de manera especial la *demandas por la producción doméstica*, en un medio ambiente de total libre convertibilidad del bolívar y abierto atraso cambiario. Una inflación de costos e inercial no se puede combatir con políticas de reducción de la demanda agregada, porque termina estrangulando la producción real, sin impedir que las alzas de precios se manifiesten irremediablemente. Esto ocurrió en Venezuela en 1980 y 1981. A causa de las políticas de promoción de fugas de capitales y pérdidas de reservas, se logró una destrucción monetaria que contraía la demanda agregada, pero que no reprimía la inflación sino la producción real y el empleo.

El reclamo de las autoridades monetarias sobre el éxito de las políticas anti-inflacionarias carece de fundamento. La inflación fue cediendo paulatinamente del pico de 230% en 1980, hasta llegar al 110% en 1982, esencialmente porque la inflación inercial y de costos fue disminuyendo su presión en el tiempo. Comenzó alta porque en 1979 y 1980, al liberarse los precios, se manifestaron fuertes presiones especulativas, porque se protegieron los márgenes de ganancia ante las caídas en la productividad, porque se concedieron aumentos ge-

neralizados de sueldos y salarios en 1980 y por el impacto de la inflación importada. En la misma medida en que estos factores se atenuaron en 1981 y 1982, aminoró la inflación venezolana.

Lamentablemente, como ya hemos señalado, la represión del crecimiento a corto plazo no fue lo único que logró la política financiera de esos años. El largo plazo se vio también comprometido con el sacrificio de reservas internacionales a que condujeron esas políticas. De hecho, como veremos en detalle más adelante, todo el problema de la deuda externa venezolana surge, precisamente, de esta exportación de reservas y ahorro nacional en la forma de salidas de capital del sector privado entre 1981 y el 18 de febrero de 1983. En el supuesto negado de que hubiéramos necesitado reducir la demanda agregada a través de una contracción de la liquidez, la vía obvia en el caso venezolano era la esterilización del ingreso petrolero a través de la exportación de capitales públicos, que, a diferencia de los privados, pueden retornar al país a discreción del gobierno. En cualquier otro país con tipo de cambio fijo, donde el Estado no controle las exportaciones, la vía obvia de control de liquidez es el control del crédito doméstico y nunca, por supuesto, el sacrificio de las reservas internacionales<sup>12</sup>.

### C. La política cambiaria

Como también mencionáramos anteriormente, lo que coronó el mal manejo de la política económica en el período 1979-83 fue la inercia respecto al tipo de cambio del bolívar. Desde mediados de los años setenta, los precios venezolanos comenzaron a

<sup>11</sup> El consumo privado aumentó en términos reales 29% interanual en promedio de 1979 a 1981, la inversión privada cayó un 60% en 1979-1981, y el gasto público no creció significativamente en términos reales entre 1979 y 1981 a excepción de 1981 (Véase el Cuadro 7).

<sup>12</sup> Para corroborar lo inexplicable de las políticas monetarias de 1980 y 1981, obsérvese que el crédito doméstico crece un 310% y un 210% respectivamente en ambos años, lo que indica que del lado monetario, el Banco Central lo que efectiva e injustificadamente estaba promoviendo era un "swap" entre expansión de crédito interno y pérdida de reservas internacionales.

CUADRO 10

VENEZUELA, TASAS DE CAMBIO NOMINAL Y REAL  
1970 – 1985

Año	Indices de Precios al Mayor en Venezuela	Indices de Precios al Mayor en EE.UU.	Tasa de Cambio Nominal	Tasa de Cambio Real
1970	66,5	63,1	4,45	4,22
1971	68,0	65,2	4,35	4,17
1972	69,9	68,1	4,35	4,24
1973	74,9	77,0	4,285	4,41
1974	87,5	91,5	4,285	4,48
1975	100,0	100,0	4,285	4,295
1976	108,0	104,6	4,295	4,16
1977	121,4	111,0	4,295	3,94
1978	130,6	119,7	4,295	3,93
1979	144,2	134,7	4,295	4,01
1980	177,3	153,6	4,295	3,72
1981	203,9	167,5	4,295	3,53
1982	220,21	172,5	4,295	3,36
1983	237,8	179,4	5,01	3,77
1984	296,5	190,2	6,86	4,40
1985	341,0	203,5	6,86	4,09

Fuente: B.C.V., *Anuario de Series Estadísticas* (varios años), y F.M.I., *Estadísticas Financieras Internacionales*. Cálculos propios.

subir por encima de los internacionales manifestándose una clara tendencia a la sobrevaluación a comienzos de los ochenta. Para 1981 el tipo de cambio real estaba indiscutiblemente fuera de equilibrio, como lo reflejaban la tendencia marcada al aumento de las importaciones de bienes y servicios y la fuga masiva de capitales en 1982. La evolución del tipo de cambio real desde 1970 a 1983 puede observarse claramente en el Cuadro 10. Suponiendo a *grosso modo* un tipo de cambio real de equilibrio en 1975<sup>13</sup>, se observa patéticamente la apre-

ciación real del bolívar cuando la inflación interna se coloca por encima de la internacional (aproximada por la norteamericana), a partir de 1979-80<sup>14</sup>.

Mientras las reservas internacionales estaban muy elevadas, no había razones para especular. Pero durante 1982, la sobrevaluación era abierta y el mercado petrolero se hundía en una etapa francamente depresiva. Por estas razones, en ese año ocurre literalmente una estampida de capitales privados hacia el exterior. Si bien es cierto que el gobierno de Herrera Campins

<sup>13</sup> Es claro que este supuesto es arbitrario. Como ya comentamos con anterioridad, la paridad de 4.30 Bs/\$ no produciría un tipo de cambio real de equilibrio a mediados de los años setenta, como evidencia el deterioro de la cuenta corriente en 1977-78 cuando la economía se colocó en niveles de pleno empleo.

<sup>14</sup> Debido a la apreciación del dólar respecto a las monedas de la mayoría de los clientes comerciales de Venezuela, la apreciación real del bolívar respecto a una cesta de monedas relevante desde el punto de vista comercial fue aún mayor.

ha debido devaluar y controlar desde 1981 el mercado cambiario, es injustificable e imperdonable que no lo hubiera hecho en 1982. En este momento la decisión de devaluar y/o instrumentar un control de cambios, no era, si se quiere, estratégica, sino una medida de extrema necesidad para evitar la dilapidación final de las reservas internacionales.

### III. EL PROBLEMA DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

La fuga masiva de capitales privados al exterior entre 1981 y febrero de 1983 se constituyó en el mayor descalabro que la economía venezolana haya sufrido en toda su historia económica contemporánea. Todo el problema real del endeudamiento externo venezolano tuvo su origen, precisamente, en esta exportación del ahorro nacional. Como ya señalamos, la afirmación de que la deuda pública externa tuvo su origen en el exceso de gasto e inversión pública, constituye una simple falacia de composición. Esto se demuestra fácilmente cuando se observa que, de 1974 a 1982, Venezuela acumuló un superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos por casi US\$5.000 millones (véase el Cuadro 9).

Con este excedente de ahorro, Venezuela podría haber pagado toda su deuda externa acumulada hasta 1973 (unos US\$2.000 millones) y además, haber acumulado reservas internacionales. Lo que ocurrió en cambio fue que el país llegó a 1983 con una deuda externa de casi US\$35.000 millones de dólares, que tiene como contrapartida por casi el mismo monto la inversión en activos fijos y el ahorro en activos financieros del sector privado venezolano en el exterior.

Pero, ¿por qué se da el masivo endeudamiento del sector público que termina financiando la acumulación de riqueza en el exterior del sector privado? La paradoja la constituye el hecho de que el gran ahorrista financiero nacional en el período 1974-1983 fue el sector público. Por consiguiente, para que el sector privado hubiera

terminado siendo el gran acreedor en dólares, tuvo que haberse producido una masiva infusión de ahorro financiero en bolívars del sector público hacia el sector privado<sup>15</sup>.

Paralelamente a la transferencia de ahorro financiero hacia el sector privado, los agentes superavitarios de este último terminaron colocando buena parte de sus excedentes financieros en el exterior, mientras los agentes deficitarios se financiaban esencialmente con el ahorro del sector público. El ciclo se cerraba, por supuesto, cuando las empresas del Estado, que eran agentes deficitarios dentro del sector público, tenían que recurrir al endeudamiento externo, porque el ahorro nacional que ellas necesitaban se estaba transfiriendo hacia el exterior. De este proceso de canalización de flujos de ahorro intersectoriales surge el fenómeno del ahorro privado en el exterior como contrapartida del endeudamiento público externo, que nosotros llamamos exportación de la intermediación financiera.

A pesar de que la exportación de la intermediación financiera ocurre durante toda la década 1974-1983, ya explicamos con anterioridad que existe una diferencia abismal entre los procesos que se dan en 1974-1978 y 1979-1983. En el primer período, esta exportación se da dentro del mismo sector público, lo que impide que se produzca un incremento de deuda pública neta en ese quinquenio. En el período 1979-1983 ocurre el gran descalabro para el sector público, cuando el Banco Central le entrega el grueso de sus reservas internacionales al sector privado para que éste las coloque masivamente en el exterior.

Como puede observarse en el Cuadro 9, en el gobierno de Herrera Campins (1979-1983), el aumento total de la deuda externa pública y privada, de unos US\$16.800 millones, más el sustancial su-

<sup>15</sup> Para un análisis detallado sobre la evolución del endeudamiento externo venezolano, véase, M. Rodríguez (1984).



perávit en cuenta corriente por US\$4.800 millones, en el agregado sirvieron para financiar compras de activos financieros y no financieros del sector privado por más de US\$22.000 millones a través del mecanismo de transferencia de ahorros que hemos descrito.

Es importante entender y enfatizar la diferencia entre los dos tipos de endeudamiento. Mientras que en 1978 casi toda la deuda podía ser cancelada con los activos externos en poder del mismo sector público, en 1983 la contrapartida total del endeudamiento eran activos venezolanos, *pero del sector privado*. La conclusión es obvia, el problema real de la deuda externa se originó en la sustitución de activos externos públicos por privados que se da básicamente entre 1983 y febrero de 1983.

Lo que ocurrió en Venezuela durante el período 1979-1983 va a quedar registrado como una de las paradojas más espectaculares en la historia económica contemporánea. A pesar de la enorme transferencia de recursos externos que recibe el país, el resultado no pudo ser peor: estancamiento, inflación, deuda y crisis de balanza de pagos. En febrero de 1983 se implantó un régimen parcial de control de cambios, que con racionamiento de importaciones redujo éstas a menos de la mitad (de más de US\$13.000 millones a unos US\$6.000 millones). El PTB se contrajo casi un 50% en términos reales en 1983 y un 20% en 1984. De acuerdo con el proyecto de refinanciamiento que se acordaría con la banca internacional, el servicio de la deuda se colocaría en un nivel cercano a los US\$5.000 millones en los próximos años, limitando así las posibilidades de crecimiento en forma evidente e irritante, sobre todo cuando se tienen en cuenta lo injustificado que resultó el endeudamiento neto del sector público.

#### IV. LAS POLITICAS DE AJUSTE, 1983-1985

El examen del comportamiento de los agregados macroeconómicos de balanza de

pagos, crecimiento e inflación desde 1979 sugiere que la "crisis del sector externo" en 1982-83 no fue otra cosa que una crisis de reservas internacionales, producto de la fuga de capitales que comenzó en 1981 y tuvo su clímax en febrero de 1983.

El déficit en cuenta corriente de 1982 representaba apenas un 150% del total de reservas internacionales en poder del Banco Central a mediados de ese mismo año. A pesar de la fuerte disminución del ingreso petrolero y del aumento en las importaciones, la situación de la cuenta corriente no parecía seriamente crítica, sobre todo después de la acumulación de un superávit de casi US\$9.000 millones en los dos años anteriores. De la evolución del crecimiento y la demanda agregada en 1979-82 resulta evidente que el déficit en cuenta corriente no se debió, como en 1978, al alto nivel de gasto, sino más bien al atraso cambiario que se evidenciaba desde 1981. La crisis queda conformada por la salida de más de US\$12.000 millones de capital privado en los 14 meses previos a febrero de 1983.

Una vez identificada la verdadera naturaleza del desequilibrio externo originado en el atraso cambiario, resulta claro que se justificaba un ajuste de precios relativos en 1983, pero no una reducción violenta del gasto que disminuyera el nivel de actividad real en forma sustancial.

El gobierno de Herrera Campins, en su último acto de política económica, procedió a efectuar el ajuste, contrariamente, reduciendo fuertemente el gasto público y corrigiendo sólo levemente el atraso cambiario. Las consecuencias no se hicieron esperar: una contracción del 50% del PTB y la generación de un enorme superávit comercial de más de US\$8.000 millones, producto del colapso en las importaciones de bienes.

El nuevo gobierno de Jaime Lusinchi, aunque devaluó el bolívar a un nivel más apropiado, continuó equivocadamente contrayendo el gasto público y profundizando

la recesión interna, lo cual se expresó en una nueva caída del PTB en el orden del 20% en términos reales en 1984. Lo más sorprendente es que aunque el desempleo en el sector moderno ya rebasaba el 150% de la fuerza de trabajo a comienzos de 1985, el gobierno continúa "ajustando" la economía que permanece deprimida y que registra un superávit corriente sustancial.

### A. 1983: el ajuste al revés

Agobiado por el abatimiento de las reservas operativas del Banco Central, el gobierno decidió cerrar el mercado cambiario el 18 de febrero de 1983, después de casi veinte años de libre convertibilidad y paridad fija del bolívar.

Las principales medidas adoptadas para hacer frente a la crisis de reservas internacionales fueron las siguientes:

- El establecimiento de un sistema de tasas de cambio múltiples, que devaluaba el tipo de cambio promedio para las importaciones en un 200%. La administración del sistema dio lugar a la instrumentación de controles cambiarios para buena parte de las transacciones corrientes y al surgimiento de un mercado libre de divisas.
- La puesta en práctica de restricciones cuantitativas a las importaciones.
- Controles administrados de precios.
- La implantación de una política fiscal francamente contractiva, que redujo el gasto público casi un 270% en términos reales.

Los resultados del plan de estabilización de 1983 no se hicieron esperar. Como ya mencionamos, el PTB se contrajo en un 50% y el PTB no petrolero en un 3.50%. Las importaciones de bienes se redujeron de US\$13.600 millones en 1982 a US\$6.800 millones en 1983, debido al racionamiento que produjo la administración del control de cambios. La balanza co-

mercial pasó de un superávit de US\$2.900 millones en 1982, a uno de más de US\$8.000 millones el año siguiente y la cuenta corriente de un déficit de US\$3.200 millones a un superávit de US\$4.700 millones. Con la pequeña devaluación y la situación severamente contractiva del lado fiscal, la inflación se mantuvo obviamente baja, a un nivel de 6.40% (véase el Cuadro 2). La fuerte caída en el nivel de actividad real se manifestó en el mercado de trabajo: el desempleo alcanzó la cifra del 120% a fines del año, mientras que los salarios reales disminuyeron en un 40%.

De nuestra evaluación de la economía para comienzos de 1983 surge la pregunta: ¿era necesario un ajuste que produjera una mejoría en el saldo en transacciones corrientes de US\$8.000 millones a costa de una contracción del PTB del 50% y un sustancial aumento en el desempleo? Y además, ¿fueron apropiadas las políticas de ajuste para corregir los desequilibrios existentes en 1982?

Como ya se discutió, el déficit corriente de 1982 de más de US\$3.000 millones se produjo, no tanto por la caída en los ingresos petroleros de ese año, como por el sustancial aumento en las importaciones y en el déficit en servicios. Una devaluación a un nivel de equilibrio, conjuntamente con restricciones comerciales y a la cuenta de viajeros (que era deficitaria en más de US\$2.500 millones) hubiesen resuelto el desequilibrio en cuenta corriente.

Una devaluación del orden del 500% para recuperar un nivel cambiario de equilibrio hubiera hecho posible conservar e, inclusive, aumentar el nivel real de gasto público, lo que a su vez hubiera permitido mantener el nivel de la producción interna y el empleo. En Venezuela, como más del 950% de las exportaciones proceden del sector público, la devaluación aumenta instantáneamente los ingresos fiscales. La reinyección conveniente de esos recursos a través del gasto público, hubiera permitido mantener niveles de demanda agregada con-

CUADRO 11

**LA BALANZA DE PAGOS DE VENEZUELA, 1980 – 1985**  
(Miles de millones de dólares)

	1980	1981	1982	1983	1984**	1985**
Exportaciones	19,3	20,2	16,5	14,8	15,9	16,0
Petroleras	18,3	19,1	15,7	13,8	14,6	14,8
No Petroleras	1,0	1,1	0,8	1,0	1,3	1,2
Importaciones	-10,9	-12,1	-13,6	- 6,8	- 7,8	- 8,9
Balanza Comercial	8,4	8,1	2,9	8,1	8,1	7,1
Balanza en servicios	- 3,2	- 3,6	- 5,5*	- 3,2*	- 2,6*	- 1,9*
Saldo en cuenta corriente	4,7	4,0	- 3,2*	4,7*	5,5*	5,2
Balanza Cuenta Capital						
(Incluye errores y omisiones)	- 4,7	- 1,5	- 0,4*	- 4,0*	- 4,5*	- 4,6*
Saldo en Balanza de Pagos	-0-	2,5	- 3,6	0,7	1,0	0,6

\* Estimaciones Propias.

\*\* Estimados de Cordiplán.

Fuente: B.C.V., *Anuario de Series Estadísticas*, Cordiplán, Estimaciones para 1984 y 1985.

sistentes con una mayor actividad económica real.

En síntesis, en 1983 la economía venezolana requería solamente de un ajuste apropiado del tipo de cambio que eliminara la apreciación real y algunas restricciones cuantitativas a ciertas importaciones de bienes y servicios. Sin necesidad de contraer la economía interna, estas medidas hubieran logrado eliminar el relativamente pequeño desequilibrio en la cuenta corriente de 1982. Lamentablemente, a pesar del enorme superávit en cuenta corriente que se produjo en 1983, el nuevo gobierno que asumió en 1984 apoya su diagnóstico macroeconómico en la hipótesis de que se mantiene el desequilibrio externo, continuando la aplicación de políticas contractivas de gasto en ese año y en 1985.

### B. 1984: devaluación contractiva

Debido a lo insuficiente de la devaluación de 1983, el nuevo gobierno se vio en la necesidad de ajustar de nuevo la paridad en 1984 a un nivel "de equilibrio" (el promedio de la devaluación fue del 35%). Se mantuvo, sin embargo, el sistema de

cambios múltiples, incluyendo el mantenimiento de la vieja paridad de 4.30 Bs/\$ para las importaciones de ciertos alimentos (hasta 1985), y para la amortización del capital de la deuda externa (hasta que se complete totalmente esta amortización). Por otro lado, a pesar de la alta tasa de desempleo y de la capacidad ociosa promedio en la economía, y de haberse conseguido un sustancial superávit en cuenta corriente el año anterior, se decidió mantener una política de ajuste y reordenamiento del sector público. Esta política terminó concretándose en una nueva contracción del gasto público interno del 40% en términos reales (véase Cuadro 2), que unida a una reducción en el consumo privado indujeron una nueva caída en el PTB real entre el 1 y el 20%.

El ajuste en los precios relativos producto de la devaluación se expresó en un aumento en la inflación, que se ubicó en un 190%, y en grandes superávits comerciales (más de US\$8.000 millones) y en cuenta corriente (que yo estimo en más de US\$5.000 millones). Debido a que los salarios nominales se definieron a través de la contratación colectiva, y en virtud de la de-



bilidad del mercado de trabajo, los salarios reales se contrajeron abruptamente en un 80%. Esta reducción, aunada a un estancamiento en el empleo, ocasionó una disminución en la masa salarial real, que explica gran parte de la nueva caída en el consumo privado. Con la prolongación de la contracción el desempleo alcanzó un 150%.

Como ya mencionamos, la nueva devaluación llevó el tipo de cambio real a un nivel aproximado de equilibrio. Sin embargo, se mantuvieron importantes distorsiones en los precios relativos. La más importante, de lejos, se produjo cuando se decidió concederle al sector privado el dólar preferencial a 4.30 bolívares para la amortización de su deuda externa. Luego de la enorme ganancia de capital que tuvo el sector privado cuando se apropió del grueso de los activos en dólares del país en 1981 y 1982, esta concesión es injustificable. De hecho, como ya hemos observado, el sector privado es acreedor neto en el exterior por un monto cercano a los US\$30.000 millones, y no precisamente por su propensión especial a la frugalidad. En este sentido, el reconocimiento de la deuda privada externa a la vieja paridad se convierte en una transferencia patrimonial del sector público al sector privado que agrava todavía más el proceso regresivo de redistribución de la riqueza que se dio en 1981-83. Si se creía necesario instrumentar el rescate de las empresas endeudadas para evitar quiebras y agravar el desempleo, han debido utilizarse los mecanismos financieros apropiados de una economía capitalista, cuales son la compra de acciones o la concesión de préstamos para estabilizar la situación patrimonial y financiera de las mismas. Lo que es injustificable es el rescate mediante la gratuita reposición del capital, que implica el reconocimiento de la deuda a la vieja paridad.

La combinación de la política fiscal restrictiva con la ausencia de una política de ingresos terminaron produciendo la contracción del producto y el aumento del desempleo en 1984. La mezcla de política fue injustificable, pues, a diferencia de 1983, la devaluación generó ingentes recur-

sos de ingresos al gobierno central y otros agentes del sector público, que hubieran permitido un nivel de gasto muy superior, financiado con recursos de ahorro generados dentro del mismo sector.

En efecto, la devaluación, el nuevo nivel del dólar petrolero y el sistema de cambios diferenciales, produjeron un gran incremento en los ingresos del gobierno central, en los ahorros del sector petrolero (PDVSA) y en las utilidades cambiarias del Banco Central. En particular, estos ahorros de PDVSA y una porción importante de las utilidades cambiarias (el 40%), se transformaron en ahorros ociosos y no financiaron inversión o gasto que hubiera podido ejercer una influencia expansiva sobre la economía. Como PDVSA utiliza al Banco Central como *su* banco, tanto sus ahorros como las utilidades cambiarias, aparte de convertirse en recursos ociosos, se constituyen en factores contractivos de la masa monetaria. Esto se ilustra en el Cuadro 12, donde se muestra la base monetaria y sus componentes, y donde se pueda observar la importancia que ha tomado la evolución de los pasivos no monetarios (básicamente depósitos de los agentes superrávitarios del sector público) en la determinación de la base, y, por tanto, de la liquidez.

El total de ahorros de PDVSA y las utilidades cambiarias represadas en el Fondo de Compensación Cambiaria del Banco Central (FOCOCAM), constituyeron una masa de ahorros superior a los 25.000 millones de bolívares (un 80% del PTB), con los que hubiera sido posible financiar un nivel de gasto público capaz de mantener 'un mayor nivel de actividad en 1984'<sup>16</sup>.

Los resultados finales de este celoso ajuste de 1984, aparte de lo negativo en

<sup>16</sup> La utilización de los pasivos no monetarios del BCV para financiar el mayor gasto público hubiera sido el mecanismo armónico que hubiera permitido aumentar la oferta monetaria paralelamente a la demanda de dinero, sin crear desequilibrios mayores en el mercado monetario.

CUADRO 12

**BASE MONETARIA – CUENTA DEL BCV**  
(Miles de millones de bolívares)

	1980	1981	1982	1983	1984*	1985*
Activos	38,5	47,87	48,5	63,9	83,0	83,7
Reservas internas.	30,0	37,0	43,2	48,4	67,5	68,2
Inv. Valores Gob.	0,9	0,37	3,2	2,1	2,1	2,1
Redescuentos y Antic.	2,9	1,5	5,4	1,9	1,9	1,9
Otras coloc. e Invers.	5,3	9,0	-3,3	11,5	11,5	11,5
Pasivos no monetarios	5,6	8,8	15,5	14,0	37,2	41,8
Agencia Tesorería Nac.	2,1	4,3	3,2	1,1	9,5	10,1
Otras Ctas. Gob.	3,1	4,2	3,8	5,5	8,8	5,6
FIV	0,3	0,3	0,6	0,2	0,2	0,2
PDVSA	—	—	7,9	7,1	18,7	25,9
Otros	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Capital pagado y reservas	5,6	7,4	4,5	10,6	11,3	11,9
Base monetaria (Pasivos Monetarios)	27,3	31,7	28,5	39,3	34,5	30,0

Fuente: B.C.V., Cordiplán y (\*) Estimaciones propias.

términos sociales y de aprovechamiento de los recursos, han creado condiciones macroeconómicas muy especiales: la generación de un enorme superávit corriente y la acumulación de US\$13.000 millones de reservas internacionales (20 meses de importaciones), una enorme capacidad ociosa y desempleo abierto de la fuerza laboral, un ahorro financiero masivo en el sector público, y un sector privado que es acreedor neto en el exterior por casi US\$30.000 millones. En síntesis, el país parecía contar con todas las condiciones apropiadas para comenzar un proceso sostenido de expansión no inflacionaria, sin necesidad de generar cuellos de botella en el sector externo. Tal como lo anunció el gobierno hace un año, 1985 debería haber sido el año de la reactivación. Lamentablemente, este año ha sido, en cambio, el séptimo año consecutivo de ajuste para la economía venezolana. Lo más impresionante es, sin embargo, que todo esto se ha logrado sin haber llegado a

ningún convenio o acuerdo con el Fondo Monetario Internacional.

### C. 1985: el séptimo año de ajuste

1985 se convirtió en el séptimo año consecutivo de estancamiento o contracción para la economía venezolana. La causa, como en 1984, ha sido la conservadora política económica que el gobierno ha ejecutado durante este año.

En primer lugar, la política fiscal del gobierno y del sector público en su conjunto ha ejercido presiones contractivas, como muestra el análisis del presupuesto fiscal, las predicciones de gasto para el resto del sector y el rezago en las ejecuciones. En nuestras estimaciones, la demanda real de bienes y servicios del sector público se contraerá nuevamente, ejerciendo presiones depresivas en el conjunto de la economía. Lo impresionante del caso es que para

1985 el gobierno contaba de nuevo con ingentes recursos con los que apuntalar una expansión económica, pero la decisión política fue la de continuar con el "ajuste". Los recursos a disposición del gobierno se concentraron una vez más en el ahorro financiero del gobierno central, en los ahorros de PDVSA, y en las utilidades cambiarias represadas en el Banco Central. Como puede verse en el Cuadro 13, el ahorro financiero del gobierno central en 1985 se sitúa en unos 18.800 millones de bolívares que están siendo utilizados esencialmente en amortizar deuda pública (interna y externa). El ahorro de PDVSA se estima que se ubicará en un monto superior a los 25.000 millones de bolívares, en tanto que las utilidades cambiarias rebasarán los 15.000 millones. En total, existiría un margen de maniobra para aumentar el gasto fiscal por encima de los 50.000 millones de bolívares (un 150% del PTB), sin necesidad de recurrir a fondos de ahorro privado o endeudamiento externo. Sin embargo, el gobierno ha optado, repetimos, por amortizar deuda y ahorrar compulsivamente dentro del sector público, en medio de una economía paralizada y con un desempleo abierto.

En segundo lugar, el sector externo de la economía no está contribuyendo este año al crecimiento económico porque el decrecimiento marginal de las importaciones reales se ha visto compensado por la leve contracción en las exportaciones. Aunque no se puede negar que la situación del sector externo se debe en parte a la situación del mercado petrolero, es indispensable señalar la importancia que tiene sobre la cuenta comercial el poco dinamismo que tiene la política cambiaria del gobierno. Como ya adelantamos con anterioridad, la tasa de cambio oficial para las importaciones de 7.50 Bs/\$ comenzó a sobrevalorarse en 1984 (véase el Cuadro 10), y esto está perjudicando desde ya la producción interna de importables.

A la política fiscal y al atraso cambiario se suma el rezago de la inversión privada en una economía caracterizada por una enor-

me capacidad ociosa. Sólo los sectores más dinámicos y que trabajen a mayor capacidad serán los llamados a acometer planes de inversión, pero el promedio de la economía continuará con una demanda baja por ampliaciones en planta y equipo.

Finalmente, si la política salarial continúa siendo pasiva, permitiendo que sólo la contratación colectiva ajuste las remuneraciones nominales, los salarios reales continuarán deteriorándose en un medio ambiente de empleo estancado. Esto continuará deprimiendo el consumo privado y, por tanto, contribuyendo al debilitamiento de la demanda agregada y la producción.

## V. LAS POSIBILIDADES DE REACTIVACION Y DE CRECIMIENTO FUTURO

Si Venezuela no hubiera exportado su intermediación financiera como lo hizo de 1981 a febrero de 1983, la deuda pública externa neta sería realmente exigua, y no podría dudarse ni por un momento sobre las enormes posibilidades de crecimiento en el corto, mediano y largo plazo de nuestra economía. A pesar del gran descalabro que sufrió el sector público en esos años con la cesión de sus activos en dólares al sector privado, la deuda pública externa neta asciende sólo a unos US\$14.000 millones, lo que es todavía una cantidad manejable para un país de tamaño comparable, con unas exportaciones que deben promediar unos US\$16.000 millones en 1985. Por esta razón hemos insistido repetidamente en la necesidad de que el gobierno ponga la política macroeconómica al servicio de la reactivación del aparato productivo y del combate al desempleo.

Ciertamente, de la comprensión de las características estructurales básicas de nuestra economía (exportadora de petróleo, con abundancia de recursos naturales, planta y equipo moderno, gran desarrollo en sus industrias básicas, capital humano, etc.) no debe quedar duda de que Venezuela es un país con grandes potenciales de crecimiento en el mediano y largo plazo. Como ya explicamos anteriormen-



**CUADRO 13**  
**PRESUPUESTO FISCAL (GOBIERNO CENTRAL)**  
**1984 - 1985**  
**(Miles de millones de bolívares)**

	1984	1985
Ingresos ordinarios	98,7	103,4
Petroleros	60,7	63,0
Hierro	3,4	
Internos	38,0	40,4
Gastos corrientes	67,9	68,8
Consumo	23,4	24,6
Intereses deuda externa	13,1	16,9
Otros intereses y rentas	4,9	4,7
Transferencias	26,4*	22,0
Ahorro Bruto	30,8	34,6
Gastos de inversión	4,7	4,3
Ahorro financiero	26,1	30,3
Transferencias de capital	10,3**	11,5
Ahorro financiero neto	15,8	18,8
Activos financieros	4,9	4,5
Excedente (Superávit)	10,9	14,3
Amortización de deuda	14,9	14,2
Externa	6,6	9,2
Interna	7,9	4,9
Necesidad de Financiamiento	4,0	-0-

\* Incluye 5,4 en transferencia para pago intereses de la deuda.

\*\* Incluye 1,1 en transferencia para pago amortización de la deuda.

Fuente: Oficina Central de Presupuesto (OCEPRE).

te, del análisis de la situación cíclica de nuestra economía (gran capacidad ociosa, alto desempleo, gran superávit en cuenta corriente y en el sector público, enorme acervo de reservas internacionales, etc.), no debe quedar tampoco duda de que la reactivación económica debe ser promovida de inmediato mediante una política fiscal claramente expansiva.

Pero, ¿cómo lograr que se mantenga el crecimiento? La estrategia de crecimiento de mediano y largo plazo, en mi opinión, debe basarse en el desarrollo de la produc-

ción en el sector de bienes comercializables. En realidad, la crisis económica de los últimos años se explica parcialmente por los retrocesos que sufrieron la sustitución de importaciones y las exportaciones no petroleras, a causa del atraso cambiario que prevaleció hasta 1984. Venezuela tiene un largo camino que andar en la producción de importables<sup>17</sup>, así como también una

<sup>17</sup> El componente importado del PTB en Venezuela promedia un 25%, contra un 6% para Brasil, un 10% para Argentina, 13% para México y 16% para Colombia.

brecha grande que cubrir comenzando a diversificar su sector exportador<sup>18</sup>.

El instrumento más importante de política económica para basar el crecimiento en la expansión del sector de bienes comercializables, es la política cambiaria. En particular, es fundamental mantener el tipo de cambio real oficial a un nivel de equilibrio, de tal manera que se garantice en el tiempo el nivel de precios relativos que permita la expansión y el crecimiento del sector externo.

El uso de un *crawling-peg*<sup>19</sup> para mantener el tipo de cambio real permitiría además en el caso venezolano una expansión apropiada de los ingresos fiscales, garantizando una política de gasto público expansiva. Con una apropiada inyección del gasto en proyectos sociales y de inversión se pueden lograr efectos multiplicadores importantes sobre la producción y el empleo, especialmente si se asegura un nivel de precios relativos que estimule la demanda por la producción nacional.

Finalmente, es necesario enfatizar la necesidad de una política de ingresos que logre, por lo menos, el mantenimiento de los salarios reales, para que la indexación del tipo de cambio no tenga posibles efectos perversos sobre el consumo privado, la demanda agregada y, por tanto, sobre la producción y el empleo. Dadas las condiciones actuales de utilización de la capacidad, pareciera claro que políticas fiscales y cambiarias expansivas serían perfectamente compatibles con un aumento no inflacionario en los salarios reales, pues los aumentos en la productividad que conlleva la expansión económica permitirían el mantenimiento de la competitividad externa y de los márgenes de rentabilidad de la inversión.

La lección fundamental de nuestra historia económica reciente es triste: Venezuela desaprovechó una extraordinaria oportunidad para crecer y avanzar en su proceso de desarrollo. La deuda externa, el estancamiento de 1979-82, el colapso de 1983 y la continuación del "ajuste" en 1984-85 son injustificables. Si hubiera hecho las cosas medianamente bien, Venezuela hubiera podido crecer a un ritmo sostenido, sin necesidad de endeudarse, y acumulando recursos externos que hubieran apuntalado a la economía durante los años difíciles de mediados de los ochenta.

La situación es distinta ahora, pero si se quiere mucho más interesante y retadora: crecer en medio de una relativa restricción de recursos externos. Para conseguirlo es esencial lograr un cambio creativo en el proceso de formulación e instrumentación de la política macroeconómica, y para ello es indispensable que los arquitectos de política superen ampliamente a sus predecesores, que dejaron mucho que desear en términos de dominio de la teoría económica y de comprensión del mecanismo de funcionamiento de la economía venezolana.

#### REFERENCIAS

- HAUSMANN, R., y MARQUEZ, G. "Venezuela: Políticas de estabilización y mercado de trabajo en 1984", *Economía de América Latina*, 1985.
- PAZOS, F., "Efectos de un Aumento Súbito en los ingresos externos: La economía de Venezuela en el Quinquenio 1974-1978", *mimeo* Banco Central de Venezuela, 1979.
- PAZOS, F., "Repercusiones en Venezuela de un aumento de tasas de interés en el exterior", Capítulo XX F. Pazos, *Política de desarrollo económico*, Banco Central de Venezuela, Colección de Estudios Económicos, Caracas, 1985.
- RODRIGUEZ, M., *Inflation, the Balance of Payments and Real Output in Venezuela*, Tesis de Ph. D. no publicada, Universidad de Yale, 1983.
- RODRIGUEZ, M. "Mitos y realidades del endeudamiento Externo Venezolano", *mimeo* IESA, 1984.

<sup>18</sup> Las exportaciones no petroleras constituyen un 50% del total exportado nacional.

<sup>19</sup> El *crawling-peg* es un sistema de minidevaluaciones frecuentes que corrige sistemáticamente la diferencia entre la inflación del país y la de sus principales clientes comerciales, evitando por consiguiente el atraso cambiario.