

# Los procesos de ajuste en México y Venezuela: Un análisis comparativo\*

*Mauricio Cárdenas Santa-María*

Los experimentos recientes de estabilización macroeconómica en México y Venezuela ofrecen importantes lecciones para los países en desarrollo que afrontan dificultades en sus cuentas externas y para todas aquellas economías cuyos ingresos externos son altamente dependientes de un producto primario. En ese trabajo se discuten los principales aspectos relacionados con la gestación de la crisis, su diagnóstico inicial y el diseño de las políticas utilizadas para su corrección. Con ello se busca explicar cómo ciertos diagnósticos equivocados condujeron a la aplicación de políticas cuyos efectos fueron recesivos, regresivos y, en determinados casos, inflacionarios. Asimismo, se destacan aquellos componentes de

los programas de ajuste que contribuyeron a solucionar el problema de la transferencia de recursos al exterior de una manera eficiente, en contraste con los efectos de las políticas ortodoxas de aplicación generalizada en los países de América Latina.

El trabajo está dividido en cinco secciones. En la primera se exploran las principales similitudes y diferencias estructurales de las economías bajo análisis. La segunda sección contiene un breve repaso de los antecedentes de la crisis. Allí se describen las grandes tendencias en el comportamiento de la actividad productiva y de las cuentas externas durante la posguerra, con especial énfasis en el desempeño económico durante los años setenta. El análisis de los determinantes de la fase de desajuste creciente se realiza en la tercera sección. Allí, la discusión se ayuda de la aplicación de una metodología común para descomponer el origen de las variaciones en la cuenta corriente, separando los choques externos de los efectos de las políticas internas. El proceso de ajuste propiamente dicho es el tema de la cuarta sección. En ella, luego de explorar los aspectos teóricos que sustentan las políticas correctivas utilizadas, se analizan las principales facetas del ajuste externo, la corrección del déficit fiscal, el manejo cambiario y la política monetaria. En esa sección la discusión está permeada

---

\* Este trabajo se basa en los estudios de caso elaborados por el autor para la investigación realizada en FEDESARROLLO sobre la "Gestión de la crisis externa y el proceso de ajuste en cinco economías latinoamericanas" que contó con el apoyo financiero de la Fundación Ford. Asimismo, una primera versión de este análisis comparativo hace parte de la tesis sobre "Los procesos de ajuste macroeconómico en México y Venezuela" presentada al Programa de Economía para Graduados (PEG) de la Universidad de Los Andes. El autor desea agradecer los valiosos comentarios de José Antonio Ocampo, asesor de la tesis, así como a Eduardo Lora y Oscar Landerretche. Igualmente agradece la colaboración y apoyo de Jaime Ros en México y Miguel A. Rodríguez en Venezuela.

permanentemente por la distinción entre ajustes ortodoxos y heterodoxos. Por último, la quinta sección contiene una síntesis de los principales efectos del ajuste macroeconómico sobre la actividad económica, la inflación y la distribución de ingreso. A manera de conclusión, se evalúa la efectividad de las políticas utilizadas para corregir los desequilibrios aparecidos durante la fase de desajuste.

## I. CARACTERISTICAS ESTRUCTURALES DE LAS ECONOMIAS DE MEXICO Y VENEZUELA

El análisis comparativo de los casos mexicano y venezolano está plenamente justificado no sólo por la similitud en algunas de las políticas de ajuste sino también por la gran semejanza en las condiciones estructurales que caracterizan estas economías. La importancia del petróleo es, sin duda, su principal afinidad. En efecto, el petróleo representó en 1980 el 68% de las exportaciones en México y el 95% en Venezuela; el 43% de los ingresos corrientes del sector público en México y el 72% en Venezuela; el 3.2% del PIB en México y el 9% en Venezuela. En este sentido, ambas economías son altamente dependientes del comportamiento de un mercado bastante inestable y en el cual tienen poco poder. En particular, México produjo en 1980 el 3.1% de la oferta mundial, en tanto que Venezuela participó con un 3.4%<sup>1</sup>.

Sin embargo, es importante resaltar el mayor grado de dependencia del petróleo de la economía venezolana, donde las primeras exportaciones de crudo se hicieron en la década de los veinte. Por el contrario, la petrolización reciente de la economía mexicana apenas completa una década. Por este motivo, la infraestructura económica

es mucho más diversificada en México, en donde la sustitución de importaciones se inició varias décadas antes que en Venezuela. Además, el tamaño del mercado interno y externo (para productos no petroleros) es mucho menor en este último país, pese a que goza de una mejor distribución del ingreso. (Lustig, 1982). La menor participación del petróleo en el producto interno mexicano refleja la mayor diversificación del aparato productivo, con lo que se reduce la incidencia del sector petrolero sobre el empleo y la actividad económica. Sin embargo, sus efectos indirectos, a través de su impacto sobre las finanzas públicas y la balanza de pagos, son igualmente considerables en los dos casos. En ambos países, estos efectos son atribuibles a la incapacidad que tiene el Estado de aislar la economía de las fluctuaciones en el mercado petrolero, ya que la debilidad en la tributación interna restringe al máximo la posibilidad de una política fiscal anticíclica o compensatoria.

Pese a las similitudes atribuibles a la importancia del petróleo, existen otras características de la estructura económica claramente diferentes en uno y otro caso. En particular, el grado de apertura externa es mucho mayor en Venezuela que en México, una economía relativamente cerrada para los patrones latinoamericanos. En efecto, en el primer caso las importaciones representaron un 32% del PIB en 1980. En México, por el contrario, dicha participación se elevó en ese año —de gran dinamismo en las importaciones— a sólo 10.8%. Sin embargo, la estructura de las importaciones corresponde en ambos casos al patrón típico de los países semi-industrializados. Así, tanto el sector externo mexicano como el venezolano tienen un carácter “complementario”, lo que no impide sin embargo que las importaciones muestren elasticidades precio relativamente altas, debido al comportamiento de las compras externas de bienes finales. En efecto, según estudios recientes, la elasticidad precio por el total de importaciones venezolanas es de aproximadamente 2.09, aunque es menor para los bienes comercia-

<sup>1</sup> La producción mundial total fue de 23.1 millones de barriles. La OPEP aportó 9.8 millones de barriles (43%), Estados Unidos un 16%, la Unión Soviética un 19.1%, Canadá un 2.8%, el Reino Unido un 2.6%, Noruega un 0.8% y México 3.1%. Venezuela participó con un 8% de la producción de la OPEP.

lizables con carácter complementario como manufacturas, químicos y maquinaria con elasticidades de 0.21, 0.46 y 1.32, respectivamente (Melo y Vogt, 1984). En el caso mexicano, las importaciones de bienes de capital del sector privado tienen una elasticidad precio de 1.41 (Salas, 1982). En ambos países se observa una respuesta positiva de las importaciones en períodos de aumentos en la utilización de la capacidad instalada, lo que refuerza el efecto ingreso sobre las compras externas.

Por su parte, las exportaciones no tradicionales parecen ser más sensibles a la tasa de cambio real y al grado de utilización de la capacidad instalada en México que en Venezuela. En este último país, la concentración de las exportaciones en productos como el petróleo (95%), el aluminio (2.7%) y el hierro (0.8%), todos en manos del Estado, limita significativamente la efectividad de la devaluación como mecanismo de ajuste externo. Sin embargo, genera un efecto redistributivo a favor del sector público, con lo que se convierte, ante todo, en un instrumento de ajuste fiscal. Asimismo, tanto en México como en Venezuela el régimen cambiario se ha caracterizado durante los últimos cincuenta años por la presencia de una paridad fija (pocas veces modificada) acompañada de una libertad absoluta a los movimientos de capitales. En México la integración financiera ha sido aún mayor, dada la existencia (hasta 1982) de depósitos denominados en moneda extranjera (mexdólares). Sin embargo, la experiencia histórica parece señalar que el grado de dolarización ha sido variable, dependiendo ante todo de las expectativas de devaluación y posiblemente de los cambios de gobierno (Ortiz, 1983).

De cualquier manera, la movilidad de capitales en estos dos países es imperfecta y asimétrica. En efecto, el racionamiento en la oferta externa de crédito hace que las entradas de capital no sean muy elásticas a cambios en la rentabilidad relativa de los activos financieros domésticos, mientras que la fuga de capitales puede ser permanente si la tasa de interés doméstica es inferior a la tasa externa más el ritmo espe-

rado de devaluación. En México, este proceso resulta más intenso, ya que las autoridades económicas limitan las alzas de las tasas de interés domésticas con el fin de contener el servicio de la deuda interna. Cuando las tasas de interés aumentan, son mayores las necesidades de financiamiento del déficit, lo cual a la postre presiona adicionalmente las tasas de interés, obligando a las autoridades a relajar el control monetario. De esta manera los límites de la tasa de interés hacen relativamente endógena la cantidad de dinero, aunque por razones diferentes a las del enfoque monetario de la balanza de pagos (Ros y Lustig, 1986).

Pese a las dificultades de comparación, el tamaño del sector público es relativamente grande en ambos países para los patrones latinoamericanos. Los ingresos corrientes del sector público como proporción del PIB ascendían en 1980 a 27% en México y 33% en Venezuela. A su turno los gastos totales representaban un 33% y un 35% respectivamente. Además del tamaño, existen amplias semejanzas como la debilidad en la tributación directa y el tipo de actividades a cargo del sector estatal. En particular, en ambos casos las empresas públicas se responsabilizan de la producción de servicios sociales y públicos, de las actividades mineras y de la comercialización interna de los principales componentes de la canasta familiar. Esta última actividad le permite al Estado ejercer efectivamente un tenso control de precios en uno y otro país. Adicionalmente, y al contrario de lo que sugieren las viejas teorías del efecto desplazamiento, existe evidencia en ambos casos de una amplia complementariedad entre la inversión pública y privada.

Por último, la estructura de los mercados y los mecanismos de formación de precios y salarios también ofrecen importantes similitudes en los dos países. Así, en ambos casos se pueden distinguir cuatro clases de mercados, según el tipo de ajustes en precios y cantidades que prevalezcan en cada uno de ellos. En primer lugar, aquellos mercados que por su carácter oli-

gopólico —o donde existe una gran diferenciación de productos y tienden a crearse clientelas relativamente estables— los precios se determinan aplicando márgenes de ganancia sobre los costos de producción. Este tipo de comportamiento está particularmente asociado a los mercados de productos industriales y a las actividades de distribución. En estos sectores la influencia directa de los precios internacionales es reducida, bien por el carácter no comercializable de sus productos (comercio) o por las barreras comerciales a la importación (manufacturas). Sin embargo, el precio de los insumos importados influye significativamente sobre los costos de producción y por este canal en el precio de este tipo de bienes. Las cantidades producidas en estos sectores se determinan esencialmente por la situación de la demanda, dado que por lo regular los niveles de utilización de capacidad se encuentran por debajo de su límite máximo. (Ros, 1980).

Un segundo tipo de mercado lo conforman aquellos bienes cuyos precios son controlados por el sector público. Dentro de éstos se encuentran los servicios que provee directamente el Estado (transporte y comunicaciones) y algunos bienes producidos por el sector privado, pero con gran incidencia sobre la canasta familiar (alimentos). La determinación de precios en estos casos toma en cuenta los costos de producción, las metas fiscales y las preferencias políticas del gobierno. El ajuste de los mercados se realiza a través de las cantidades producidas y/o de las importaciones del sector público (especialmente de alimentos cuya producción doméstica es rígida).

El sector agrícola comprende dos segmentos con estructuras de mercado y formación de precios diferenciados. En primer lugar, la agricultura campesina orientada a la producción de alimentos para el mercado doméstico, que se beneficia de una fuerte intervención estatal gracias a la existencia de precios de sustentación y condiciones de mercadeo y almacenaje que estabilizan los ingresos de los agricultores. De otra parte, y principalmente en México,

la agricultura capitalista, concentrada en los cultivos de exportación, cuyos precios domésticos están claramente determinados por los precios internacionales. Una estructura similar opera en la minería y en el sector petrolero. Sin embargo, en este caso el Estado puede distanciar los precios domésticos de los internacionales fijando impuestos de exportación, regulando las licencias de exportación, o subsidiando el consumo interno.

Finalmente, los mercados con precios flexibles, determinados por la interacción de la oferta y demanda, tienen una reducida cobertura. Este grupo comprende tan sólo los alimentos no comercializables sobre los cuales no se ejerce ninguna intervención estatal y algunos servicios privados especialmente del sector informal.

En el mercado de trabajo prevalecen dos mecanismos de determinación de salarios diferentes. En el sector moderno (urbano-formal) el mercado es bastante segmentado y los salarios se negocian individualmente entre empresarios y sindicatos. Tanto en México como Venezuela los salarios medios siguen de cerca la evolución del salario mínimo, que se determina en el seno de una comisión tripartita (gobierno, sindicatos y empresarios). El margen de maniobra del gobierno es alto, dado el poder de influencia del partido de gobierno —algo muy importante en el caso mexicano— sobre los principales sindicatos. Por consiguiente, en dicho sector el Estado tiene una gran capacidad de regular las remuneraciones.

En el sector informal (rural y urbano) los ingresos laborales son relativamente flexibles, ya que los salarios se determinan tanto por condiciones de oferta como de demanda. La disponibilidad de mano de obra en el sector informal depende a su vez directamente del exceso de oferta de trabajo en el sector moderno e inversamente de los salarios en las actividades formales.

La estructura descrita de los mercados de bienes y de trabajo permite identificar el

origen de las presiones básicas de precios. En primer lugar, la influencia de las presiones de demanda sobre los precios es reducida, mientras que los precios externos sólo son directamente determinantes de los internos en el caso de un estrecho grupo de bienes. En estas condiciones, las presiones básicas de aumento de precios provienen, por un lado, de las modificaciones en los costos de los bienes de precio fijo, en particular a través de las modificaciones en el tipo de fijo que determine el costo de los insumos importados y, por otro, de las alzas de los precios internos de los bienes agrícolas de exportación y de los ajustes en los precios controlados por el gobierno. Debido a la reducida cobertura de los mercados de precio flexibles sin intervención estatal, los shocks de oferta son, por lo regular, poco determinantes del comportamiento global de los precios. Finalmente, puesto que los niveles de inflación fueron moderados, tanto en México como en Venezuela hasta años recientes, los mecanismos de indexación de precios y salarios han tenido una influencia limitada en la reproducción de las alzas, aunque en la actualidad se encuentran ya bien arraigados en México, y en una situación a duras penas incipiente en Venezuela.

## II. ANTECEDENTES

### A. Las grandes tendencias

La economía mexicana ha sido durante el presente siglo una de las más dinámicas en el contexto latinoamericano, especialmente a partir de 1935, año en el que finalizó la revolución que sacudió las estructuras sociales, económicas y políticas de esta nación. En el período 1950-1985 el crecimiento tendencial de la economía ha sido un no despreciable 6.18% anual. Más aún, de acuerdo con la metodología de Okun, las desviaciones del PIB frente a su nivel potencial fueron, hasta 1982, moderadas. En efecto, tal y como se aprecia en el Gráfico 1, las diferencias en el PIB potencial y el observado fueron por lo regular inferiores al 10%. No obstante, la estabilidad en el crecimiento económico que ca-

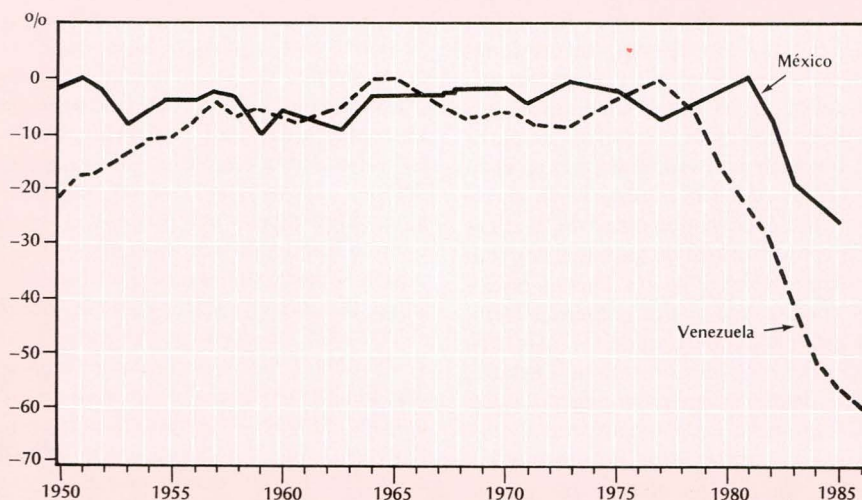
racteriza el período de posguerra fue súbitamente interrumpida durante la fase reciente de ajuste macroeconómico que exploraremos en detalle más adelante.

De cualquier manera, se pueden distinguir claramente cuatro fases en el comportamiento de la actividad económica mexicana desde 1950. En primer lugar, la fase que va de 1950 a 1970 se caracterizó por una rápida expansión del PIB, del orden del 6.6% anual, como resultado de la profundización del proceso de sustitución de importaciones que permitió a la industria alcanzar un crecimiento del 8.2% anual (Cuadro 1). Otros sectores como la electricidad, la construcción, el comercio y la minería fueron especialmente dinámicos. Sin embargo, el crecimiento de la producción agropecuaria resultó muy inferior al del resto de la economía, con lo cual se generaron cuellos de botella que a la postre habrían de entorpecer la viabilidad de esta estrategia de desarrollo acelerado.

En la segunda fase, durante el período 1970-1976, el crecimiento se desaceleró levemente en virtud de la disminución del ritmo de aumento en la producción industrial y del estancamiento en la producción agropecuaria. En efecto, el PIB creció a una tasa del 6.2% anual, mientras que la industria y la agricultura registraron tasas del 6.7% y 2.7% respectivamente. Este retroceso reflejó el agotamiento del proceso de industrialización mediante la sustitución de importaciones y el colapso en las actividades primarias exportadoras después del primer shock petrolero.

La pérdida de dinamismo en la producción industrial se intensificó durante el período siguiente: 1976-1982. No obstante, el significativo aumento en la producción petrolera permitió que la minería se convirtiera en un sector expansionista capaz de liderar el crecimiento de la economía. En este sexenio, el ritmo de crecimiento en el producto minero ascendió a 13.8% anual, de forma que la economía logró expandirse a una tasa del 6% anual pese a que los demás sectores registraron tasas de crecimiento inferiores a la fase anterior.

GRAFICO No. 1  
DESVIACIONES DEL PIB FRENTE A SU NIVEL POTENCIAL  
1950 - 1986



Fuente: Cálculos propios a partir de estadísticas del Banco de México, el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, SPP (México), y el Banco Central de Venezuela. Metodología de Okun.

CUADRO 1

## MEXICO: ACTIVIDAD ECONOMICA

	Tasas de crecimiento real (%/o)				Composición sectorial (%/o)				
	1950-1970	1970-1976	1976-1982	1982-1985	1950	1960	1970	1980	1985
Agropecuario	3.9	2.7	3.9	2.5	19.2	15.8	12.0	8.9	9.4
Minería	6.3	6.0	13.8	0.0	5.0	4.9	2.5	3.2	3.8
Industria									
Manufacturera	8.2	6.7	5.8	0.9	17.2	19.0	23.4	24.6	24.6
Construcción	7.8	5.0	6.2	-4.6	3.6	4.0	5.2	5.5	4.7
Electricidad	11.4	11.6	7.9	5.0	0.7	1.0	1.1	1.5	2.0
Comercio	7.1	6.3	5.9	-1.9	28.8	30.8	25.6	25.3	23.8
Transporte	6.2	12.1	9.1	1.3	2.7	2.8	4.7	7.4	7.7
Servicios	6.0	6.1	5.5	1.5	22.8	21.7	25.3	23.7	24.2
Total PIB	6.6	6.2	6.0	0.3	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Banco de México (1950-1960) e Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, SPP.

En contraste con el notable desempeño de la economía desde 1950, en 1982 se inició una fase recesiva de total estancamiento de la producción. La crisis que aún persiste ha sido particularmente adversa para sectores como la construcción (cuyo producto ha caído a razón de un 4.6% anual) y el comercio (-1.9). El estancamiento ha sido total en la industria y la minería, mientras que los sectores con alguna expansión registran tasas muy inferiores a las de su tendencia histórica. Por ello, en 1985 el PIB mexicano se ubicaba en más de un 25%, por debajo del que habría podido obtenerse si la economía hubiera seguido creciendo a su nivel potencial (Gráfico 1).

Entre tanto, la economía venezolana era hacia 1920 una de las más atrasadas en el contexto latinoamericano. Con unas actividades de agroexportación bastante inestables, el 84% de la población vivía en zonas rurales bajo el más completo analfabetismo y con una reducida esperanza de vida (31-34 años). Sin embargo, a partir de entonces este contexto de estancamiento y pobreza se sustituyó por otro de auge y prosperidad, como resultado de los descubrimientos de amplios yacimientos petrolíferos y el inicio de la exportación de crudo durante los años veinte. Tan inesperado suceso trajo consigo un continuo proceso de urbanización y de modernización de la sociedad venezolana, que además de su rapidez se caracterizó por la ausencia de las tensiones sociales que acompañaron estas transformaciones en otras regiones de América Latina (Baptista, 1984).

Hasta 1950 la renta petrolera se destinó a satisfacer con importaciones la demanda de bienes de consumo generada por los mayores ingresos de la población. Sólo a partir de entonces se inició un proyecto de industrialización encaminado a sustituir importaciones, tal y como lo habían hecho las demás economías de la región veinte años antes<sup>2</sup>. Por ello a diferencia del caso mexicano, el PIB no petrolero venezolano se mantuvo por debajo de su nivel potencial hasta mediados de los años sesenta (Gráfico 1).

Con todo, la industrialización ha permitido obtener un nivel de crecimiento tendencial en el producto no petrolero superior al 5.8%, que se ubica por encima del promedio latinoamericano. No obstante, el ciclo económico ha sido marcado y el crecimiento ha sido menos estable que el observado para México. Así mismo, la crisis reciente ha tenido efectos impresionantes sobre la actividad económica, cuyo nivel actual es inferior en más de un 50% al que correspondería de haberse mantenido las tasas potenciales de crecimiento. Los errores de política y los choques externos que explican este desastroso y prolongado panorama se estudian más adelante.

En relación con los ciclos de la actividad económica, el Cuadro 2 muestra cómo en el período 1950-1984 se pueden distinguir tres fases. La primera abarca los años comprendidos entre 1950 y 1972, cuando en un contexto de abundancia de divisas se obtuvo un alto nivel de crecimiento de la economía (6.7% promedio anual) liderado por la industria, pero acompañado de un desempeño relativamente homogéneo dentro de los diferentes sectores. En efecto, el producto industrial, que se encontraba en 1950 en el último lugar dentro del grupo de países medianos de América Latina<sup>3</sup>, pasó a compartir junto con Colombia la primera posición en 1978. Así, con un crecimiento promedio anual de 8.2% en el PIB manufacturero entre 1950 y 1972, Venezuela fue junto con Brasil el país que logró mayores ritmos de expansión (Bitar y Troncoso, 1982a). La segunda fase, que va de 1973 a 1978, se inicia con el primer shock petrolero y se caracteriza por un crecimiento similar al de la fase anterior (6.3%) pero con mayores diferencias entre los sectores. En particular, la industria manufacturera y la construc-

<sup>2</sup> En efecto, a partir del gobierno de la Junta cívico-militar (1945-1948) se decidió disminuir la dependencia del petróleo mediante una industrialización deliberada. En 1958, al caer la dictadura, se aceleró este proceso.

<sup>3</sup> Chile, Colombia, Perú y Venezuela.

CUADRO 2

## VENEZUELA: ACTIVIDAD ECONOMICA

	Tasas de crecimiento (0/o)			Composición (0/o)				
	1950-1972	1973-1978	1979-1985	1960	1970	1975	1980	1985
Agricultura	5.8	4.7	1.9	7.3	7.0	6.7	6.3	7.4
Petróleo <sup>1</sup>	4.5	-5.8	-2.7	27.0	22.0	11.5	9.0	8.1
Manufactura	8.2	8.0	2.0	12.3	12.4	14.6	16.1	18.7
Construcción	5.7	13.8	-13.3	6.1	3.8	5.8	6.0	3.2
Servicios <sup>2</sup>	9.4	7.8	-0.5	45.6	53.5	60.1	61.8	61.9
PIB total	6.7	6.3	-1.1	100.0 <sup>3</sup>	100.0	100.0	100.0	100.0

<sup>1</sup> Incluye petróleo, crudo y gas natural y refinación de petróleo.

<sup>2</sup> Incluye electricidad, agua, comercio, transporte y otros servicios.

<sup>3</sup> Los datos no suman debido a la exclusión de la minería que representa entre 0.7 y 1.7% del PIB.

Fuente: Banco Central de Venezuela.

ción obtuvieron resultados sobresalientes (8.0% y 13.8% de crecimiento anual promedio respectivamente). Por el contrario, el producto petrolero disminuyó en un 5.8% anual, como respuesta a la lentitud y escaso éxito de la actividad exploradora. Entre tanto, el producto agrícola y los servicios, si bien contribuyeron en la expansión de la economía, registraron tasas de crecimiento inferiores al período precedente.

Ante el pronunciado deterioro que registró la cuenta corriente de la Balanza de Pagos entre 1975 y 1978 (Gráfico 2), las autoridades iniciaron en 1979 una estrategia de "enfriamiento" cuyos efectos se han prolongado por más de siete años. En efecto, la tercera fase que comprende el período 1979-1985 se caracteriza por una aguda recesión en la que el PIB ha caído a una tasa promedio del 1.15% anual. Los sectores que presentan una mayor contracción son la construcción (13.29% anual), el petróleo (-2.71%) y los servicios (-0.5%), en tanto que la agricultura y la industria manufacturera han permanecido virtualmente estancadas, en abierto contraste con las fases anteriores.

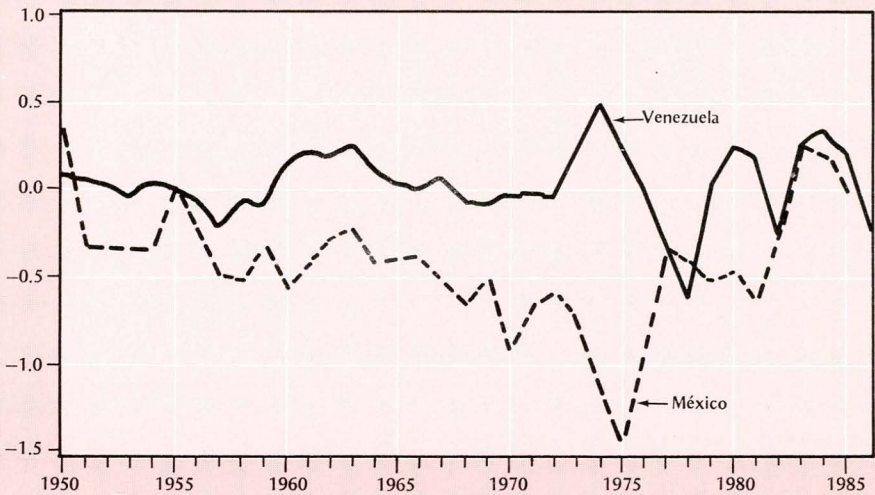
Tanto en México como en Venezuela, y al igual que en otros países en desarrollo,

el patrón de crecimiento ha estado acompañado de cambios en la importancia relativa de los diferentes sectores. En México, las actividades agropecuarias pasaron de representar el 19.2% del PIB en 1950 a sólo el 9.4% en 1985. A su vez, la participación de la industria manufacturera se elevó del 17.2% al 24.6% en el mismo lapso, mientras que el transporte —con un rápido crecimiento durante los años setenta— incrementó en cinco puntos porcentuales su contribución al PIB (de 2.7% a 7.7%). Entre tanto, el comercio redujo su participación de 28.8% a 23.6%, mientras que las demás actividades del sector terciario mantuvieron un crecimiento similar al del producto total (Cuadro 1).

En Venezuela, la modificación más significativa se observa en el caso del sector petrolero, cuya participación en el producto total descendió de 27% en 1960 a 11.5% en 1975 y a 8.1% en 1985 (Cuadro 2). En forma correspondiente, ganaron importancia la industria manufacturera y, en especial el sector terciario. La industria manufacturera, que en 1960 generó un 12.3% del producto total de la economía, mantuvo inalterada su participación hasta 1970, cuando se inició un período de expansión gradual y continua que le permitió alcanzar un 18.7% de importancia



GRAFICO No. 2  
BALANCE EN CUENTA CORRIENTE COMO PROPORCION DE LAS  
EXPORTACIONES DE BIENES



Fuentes: Cálculos propios a partir de estadísticas de Balanza de Pagos de los bancos centrales.

relativa en 1985. Sin embargo, la mayor parte del espacio liberado por el sector petrolero lo absorbió el sector terciario que pasó de representar el 45.6% del PIB en 1960 al 61.9% en 1985.

Una de las principales diferencias en el desempeño histórico de estas economías lo constituye, sin duda, el comportamiento de la cuenta corriente con el exterior. En efecto, tal y como se aprecia en el Gráfico 2, las transacciones corrientes con el resto del mundo han sido tradicionalmente superavitarias en Venezuela, mientras que en México ha ocurrido por lo general lo contrario. Por ello, la brecha externa ha sido más limitante en México que en Venezuela, un país con relativa abundancia de divisas. Sin embargo, aun en este caso las mayores tasas de crecimiento se encuentran en aquellos períodos con mayor disponibilidad de recursos externos (Bitar y Troncoso, 1982b). En México, por el contrario, el tamaño del mercado interno explica la mayor

autonomía de la actividad económica frente a las fluctuaciones del sector externo, a pesar de que, en ocasiones (1974-76) los desequilibrios en la cuenta corriente han sido superiores al valor de las exportaciones totales.

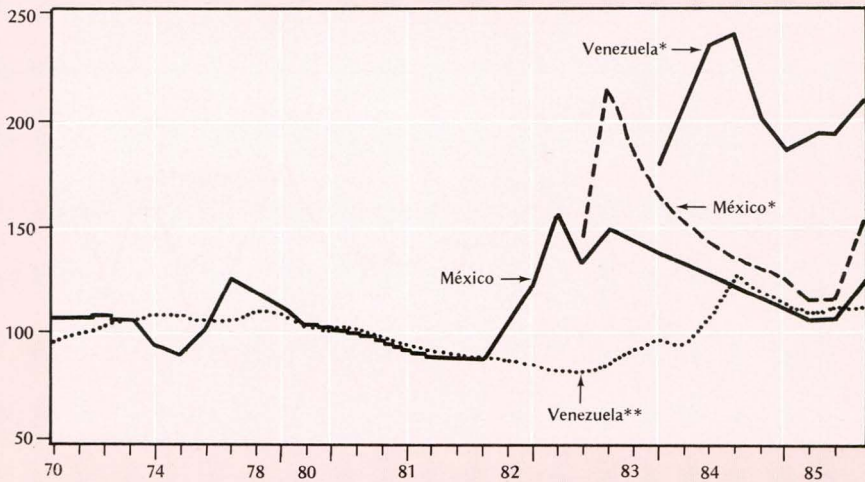
## B. Los años setenta

El comportamiento macroeconómico en México y Venezuela durante la década pasada no ofrece grandes similitudes. Por ello, es necesario explorar por separado y con algún detalle aquellos aspectos de origen interno y externo que dieron origen a resultados tan diversos en uno y otro caso.

### 1. México

En 1970, con el inicio de la administración Echeverría se produjo un viraje considerable en la orientación de la política económica mexicana. La estrategia adoptada

GRAFICO No. 3  
TASA DE CAMBIO REAL PONDERADA<sup>1</sup>  
1980 = 100



<sup>1</sup> De acuerdo con una canasta de 22 monedas ponderadas según su participación en el comercio total.

\* Utiliza la tasa de cambio libre.

\*\* Desde 1983 se utiliza el promedio de las tres cotizaciones vigentes.

Fuente: Cálculos propios a partir de Estadísticas del International Monetary Fund, *International Financial Statistics*.

por el nuevo gobierno buscó aumentar la participación estatal en la economía para así solucionar los desequilibrios sociales, exacerbados entre 1958 y 1970, durante el período de "Desarrollo Estabilizador"<sup>4</sup>. El principal elemento de la nueva estrategia,

denominada "Desarrollo Compartido" lo constituyó la expansión del gasto público social. Sin embargo, no se contó para su financiación con unos mayores ingresos corrientes del sector público, lo que obligó al gobierno a recurrir crecientemente al crédito externo y a la emisión primaria. De esta manera, el déficit fiscal se elevó de 2.30% del PIB en 1970 a 9.10% en 1976, bajo circunstancias en las cuales la capacidad de respuesta del aparato productivo a presiones de demanda era, por lo menos, reducida. En estas condiciones, la inflación se aceleró y en presencia de un tipo de cambio fijo, la moneda se revaluó continuamente en términos reales (Gráfico 3). Con ello, se desestimularon las exportaciones y aumentaron las importaciones, agudizando el desequilibrio comercial. Más aún, en un contexto de plena libertad cambiaria y ante la inminencia de una devaluación, la fuga de capitales contribuyó decisivamente al deterioro de la balanza de pagos (García-Alba y Serra-Puche, 1984).

<sup>4</sup> Nombre que le dio Antonio Ortíz-Mena, entonces Secretario de Hacienda y Crédito Público. Ver por ejemplo, su discurso ante la reunión del Banco Mundial y el FMI en 1969, "Desarrollo Estabilizador - Una década de Política Económica en México". Este período se caracterizó por un alto crecimiento económico (6.70% anual) acompañado de bajas tasas de inflación (3.70% anual). La explicación "oficial" atribuye estos resultados a la expansión del sistema financiero y la generación de fondos prestables en un monto acorde con las necesidades de la economía. No obstante, la estabilidad de precios no fue independiente de la restricción salarial con un impacto regresivo sobre la distribución del ingreso. Este último fenómeno fue acentuado por el aumento en el desempleo y el subempleo, dado el excesivo crecimiento demográfico (Casanova y Florescano, 1979).

Al finalizar el sexenio de Echeverría no se vislumbraba ninguna mejoría en la distribución de ingresos. Ante la negativa de aumentar la tributación directa, la expansión del gasto social redundó en una mayor inflación que fue particularmente adversa para los asalariados. En estas condiciones, el deterioro de la cuenta corriente con el exterior, así como la disminución en las tasas de crecimiento de los sectores agrícola y manufacturero y la creciente fuga de capitales motivaron la adopción de un programa de estabilización que fue suscrito con el FMI en octubre de 1976<sup>5</sup>.

El acuerdo incluyó la concesión de un crédito puente por US\$1.000 millones, condicionado al cumplimiento de topes al endeudamiento público externo y al déficit fiscal. Igualmente, el acuerdo exigió la flexibilización de los controles cuantitativos a las importaciones, así como el mantenimiento de la libre convertibilidad de la moneda. Adicionalmente, y en virtud del grado de sobrevaluación de la moneda, el Banco de México dejó de apoyar la paridad de \$12.50 por dólar que había sido mantenida por más de 22 años. El tipo de cambio se dejó flotar libremente hasta que se estabilizó en niveles cercanos a los \$22.70 por dólar a comienzos de 1977, con lo que se obtuvo una significativa devaluación real (Gráfico 3).

Los compromisos adquiridos por el gobierno saliente de Echeverría fueron ratificados por la administración López Portillo, que se posesionó a finales de 1976. Sin embargo, el descubrimiento de nuevas reservas petroleras y la mayor afluencia de crédito externo, le permitieron al gobierno pagarle anticipadamente al FMI, de manera que en la práctica el período de ajuste se acortó considerablemente (Villarreal, 1982). En todo caso, las medidas redujeron durante 1977 la tasa de crecimiento de la economía a su nivel más bajo desde 1959.

La contracción de la demanda interna desaceleró por completo el crecimiento del producto, sobre el cual sólo las exportaciones ejercieron una presión expansionista. Así, el PIB se distanció en un 6.8% de su nivel potencial (Gráfico 1). De otra parte, el dinamismo que registraron los rubros de exportación y la contracción de las importaciones redujeron sustancialmente el déficit en la cuenta corriente, que pasó de representar un 140% del valor de las exportaciones en 1975 a sólo un 34% en 1977 (Gráfico 2). En efecto, los descubrimientos petroleros y la ampliación de la capacidad de refinación permitieron incrementar la exportación anual de petróleo de 34.5 a 73.7 millones de barriles entre 1976 y 1977. Entre tanto, las exportaciones no petroleras se beneficiaron de la coyuntura favorable de los precios internacionales y de la expansión económica norteamericana, en un contexto de alta tasa de cambio real y de amplias disponibilidades de capacidad instalada generadas por el repliegue de la demanda interna.

Por su parte, la cuenta de capital fue menos superavitaria en 1977 que en 1976, reflejando salidas masivas de capitales de corto plazo. Por esta razón, las reservas internacionales se mantuvieron en un nivel muy bajo, suficiente para financiar algo menos de dos meses de importaciones. La deuda externa neta de reservas internacionales era para ese entonces de US\$29 mil millones, un nivel equivalente a 3.3 veces las exportaciones de bienes y servicios. Sin embargo, aunque su monto era elevado, los términos de contratación reflejaban un predominio absoluto de los créditos de mediano y largo plazo en manos del sector público (Cuadro 4).

Como hemos visto, la devaluación no desmotivó la salida de capitales especulativos que sólo cesó a mediados de 1978<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Fue el segundo país en acogerse a los programas de *Facilidad ampliada creados en 1974*. Ver al respecto Wintraub (1981) y Fitzgerald (1984).

<sup>6</sup> La fuga de capitales tuvo su mayor intensidad durante 1976 cuando los errores y omisiones de la balanza de pagos fueron superiores a los US\$2.000 millones.

CUADRO 3

MEXICO: BALANZA DE PAGOS, 1976-1985  
(Millones de dólares)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
I Balance en cuenta Cte.	-3683	-1597	-2693	-4870	-7223	-12544	-6221	5418	4238	541
A. Balanza comercial	-2644	-1055	-1855	3162	-3700	-4510	6793	13761	12942	8406
1. Exportaciones										
FOB	3656	4650	6063	8818	15232	19420	21230	22312	24196	21866
—Petróleo	485	915	1850	3963	10436	14567	16461	15960	16500	14684
—Manufacturas	1707	2083	2486	2727	2652	2689	3017	4583	5595	5267
—Prod. agropec.	1175	1313	1502	1779	1526	1481	1234	1170	1461	1323
—Otros	289	3339	225	349	517	683	518	581	640	593
2. Importaciones										
FOB	6300	5704	7918	11980	18832	23930	14437	8551	11254	13460
—Sector Públ.	2204	2099	2916	3994	7106	8822	5401	4207	4790	4354
—Sector Priv.	4096	3606	5001	7985	11726	15108	9037	4344	6465	9106
B. Balance de servicios no factoriales <sup>1</sup>	672	1054	1172	1103	229	-1198	-850	621	950	445
C. Balance de servicios factoriales <sup>2</sup>	-1897	-1933	-2382	-3371	-4899	-7548	-12459	-9265	-10064	-8762
D. Balance de transferencias (neto)	154	171	197	224	275	288	296	301	411	452
II. Balance de capitales	5082	2277	3275	4573	11958	21859	6754	-1278	39	-1276
A. Inversión extranjera directa	212	327	385	782	1254	1189	1657	460	391	490
B. Crédito neto de largo plazo	4490	3944	4304	3809	5581	10507	13546	6647	3226	-195
1. Público	4215	3872	4063	3142	4059	8657	6478	2641	1662	-9
2. Privado	275	72	241	667	1552	1850	6798	4006	1564	-86
C. Crédito neto de corto plazo (pasivos sector públ.)	368	-1995	-1435	-58	5113	10163	-8448	-8327	-3578	-1571
	878	-950	-1489	206	68	9267	-2006	9	-25	—
III. Errores y omisiones	-2391	-23	-127	686	-3648	-8373	-5271	-1022	-924	-1698
IV. Variación en las reservas internacionales	-993	657	455	389	1087	942	-4738	3118	3353	-2423
V. Niveles de reservas brutas	605	1262	1696	2115	3266	4278	1093	4194	7395	5066
VI. (Memo) Balance en cuenta corriente/PIB	-4.1	-1.9	-2.6	-3.6	-3.9	-5.2	-3.8	3.8	2.4	0.3

<sup>1</sup> Incluye fletes y seguros, transportes diversos, viajeros al exterior, servicios por transformación, viajeros fronterizos y otros servicios.

<sup>2</sup> Intereses y utilidades remitidas.

Fuente: Banco de México

No obstante, sí aceleró considerablemente la tasa de inflación que se elevó de 15.7% en 1976 a 29.0% en 1977.

Por su parte, el déficit fiscal se redujo a un 5.0% del PIB durante 1977, como resultado de la disminución en el gasto de inversión y del aumento en los ingresos por exportación de petróleo durante el primer año de estabilización. Sin embargo, el ajuste fiscal tuvo efectos adversos sobre la demanda agregada, que explican la desaceleración en el ritmo de crecimiento económico,

particularmente en el sector secundario. En efecto, el producto industrial creció sólo en un 3.5%, la mitad del nivel promedio alcanzado entre 1970 y 1975.

Por último, es interesante anotar que el ajuste macroeconómico de 1977, y a diferencia de lo ocurrido en los últimos años, no estuvo acompañado de efectos regresivos de importancia sobre la distribución del ingreso. En efecto, la vigencia de un rígido control de precios evitó un deterioro considerable en los salarios reales de los traba-

CUADRO 4  
SALDOS DE LA DEUDA EXTERNA  
(Millones de dólares)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>A. MEXICO</b>										
I. Deuda externa total	27,857	30,293	34,795	42,234	54,426	80,988	87,588	93,829	96,585	97,320
A. Del Sector Públ.	21,563	23,867	27,942	31,870	37,526	59,098	68,481	74,722	78,085	79,847
—Mediano y largo plazo	15,923	20,185	25,027	28,315	32,322	42,207	50,404	56,781	68,994	71,626
—Corto plazo	5,640	3,682	2,915	3,555	5,204	16,891	18,077	17,941	9,091	8,221
B. Del Sector Priv.	6,294	6,426	7,152	10,500	16,900	21,900	19,107	19,107	18,500	17,473
—Mediano y largo plazo	3,306	3,486	3,639	5,600	7,300	10,200	12,500	15,007	14,400	14,095
—Corto plazo	2,988	2,940	3,513	4,900	9,600	11,700	6,607	4,100	4,100	3,378
II. Deuda externa neta	27,252	29,031	33,099	40,119	51,160	76,710	86,495	89,635	89,190	92,254
<b>B. VENEZUELA</b>										
I. Deuda externa total	n.d.	10,783	16,383	23,673	29,608	33,411	35,061	35,997	34,853	33,900
A. Del Sector Públ.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	17,700	18,926	29,140	29,337	27,653	26,400
—Mediano y largo plazo	3,290	4,715	7,265	8,230	9,672	9,531	12,279	13,731	13,503	13,290
—Corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8,020	9,385	16,861	15,606	14,150	13,110
B. Del Sector Priv.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	11,908	14,485	5,921	6,660	7,200	7,500
—Mediano y largo plazo	n.d.	n.d.	2,151	3,488	3,959	6,234	5,386	6,312	6,300	6,210
—Corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	7,949	8,251	535	348	900	1,290
II. Deuda externa neta	n.d.	1,654	8,784	14,854	20,723	22,002	23,437	23,816	20,550	17,834

<sup>1</sup> Incluye deuda de la banca comercial y obligaciones con el FMI.  
n.d. No disponible.

Fuentes: México: Banco de México. Venezuela: CEPAL, *Estudio Económico de América Latina*

jadores. El salario mínimo real se redujo en 1977 en 0.6%, mientras que el medio real cayó en un 3.2%, pérdidas éstas que resultan poco significativas si se comparan con el impresionante aumento del 12% durante 1976. Sin embargo, las tasas de desempleo abierto y encubierto continuaron siendo inusitadamente altas para los niveles históricos en la economía mexicana (10.4% y 18%, respectivamente).

Los grandes descubrimientos de reservas petroleras de 1977 habrían de modificar sustancialmente este panorama recesivo. Como veremos, los mayores ingresos públicos y de divisas provenientes de la exportación de crudo, habrían de dar paso a una política expansiva de gasto público que lideraría el acelerado crecimiento de la eco-

nomía durante cuatro años. Así, la lánquida estrategia inicial de política económica resultaría sustituida por otra de inesperada bonanza.

## 2. Venezuela

En octubre de 1973 los países productores de petróleo acordaron unilateralmente elevar los precios del crudo de US\$3 a US\$14 por barril. Este incremento, superior al 350%, tuvo un considerable impacto sobre la economía venezolana. En particular, la demanda interna aumentó inmediatamente a tasas muy superiores a las del promedio histórico, pese a la esterilización parcial de los excedentes generados por el auge petrolero. El consumo privado y el gasto público respondieron inmediatamente

te a las nuevas condiciones de la economía, a diferencia de la inversión privada que sólo se dinamizó a partir de 1975. Sin embargo, esta fuente de expansión se agotó rápidamente y en 1978, ante la desaceleración del ritmo de crecimiento del gasto público, sufrió una contracción en términos reales. Por su parte, la demanda externa reflejó la continua caída en las exportaciones de petróleo, tanto en volumen como en valor, en virtud de la desaceleración del ritmo de explotación de los yacimientos existentes. No obstante, la demanda agregada creció a tasas muy superiores a las del producto, lo que propició un aumento significativo de las importaciones. De esta manera, se evitó acelerar la inflación, a costa de deteriorar la balanza de pagos.

Como mencionamos atrás, el comportamiento de la actividad productiva venezolana durante el período 1974-1978 muestra grandes diferencias entre sectores. Sin embargo, como un todo, las actividades no petroleras registraron un dinamismo espectacular, del 8.6% anual en promedio, de forma que el PIB no petrolero alcanzó su nivel potencial en 1977 (Gráfico 1). Dentro de este grupo, los sectores más dinámicos fueron la construcción, los servicios gubernamentales y el comercio, que por producir bienes no comerciables internacionalmente, se beneficiaron de mejorar precios relativos sin tener que competir con productos importados. En particular, el aumento en el precio de los bienes raíces propició una expansión de la construcción del orden del 14% anual entre 1973 y 1978 (Cuadro 2).

En contraste, el dinamismo en la actividad económica no llegó con igual intensidad al sector agropecuario, cuya producción creció en sólo un 4.75% anual durante el período. Este resultado fue debido al sesgo a favor de la importación de alimentos y, consecuentemente, al deterioro en los precios relativos de la agricultura. Por su parte, la producción manufacturera creció a tasas aceleradas durante los primeros tres años del auge petrolero, como resultado de la existencia de capacidad subuti-

lizada y de la puesta en funcionamiento de inversiones que venían madurando de años anteriores. Por este motivo, la producción fabril se expandió a tasas del 9.9% en 1974, 11.4% en 1975 y 11.9% en 1976 cuando en el período 1968-73 su crecimiento promedio anual fue de 7.1% (Bitar y Troncoso, 1982b). A partir de 1977 se hicieron patentes algunos cuellos de botella que redujeron a un 4.1% el crecimiento en la producción industrial en ese año, pese a que simultáneamente la demanda interna de manufacturas se expandía a una tasa superior al 21% en términos reales. La reducida capacidad de respuesta del aparato industrial estuvo asociada entonces al surgimiento de estrangulamientos físicos en la producción. En particular, la insuficiencia de mano de obra calificada y no calificada, y las limitaciones de los servicios básicos de infraestructura actuaron como restricciones en la oferta. Además, la lentitud con que había respondido la inversión industrial a los estímulos iniciales de demanda venía a impedir ahora que la producción creciera a un ritmo acorde con las exigencias de la demanda.

En consecuencia, el exceso de demanda industrial provocó un aumento significativo de las importaciones —que crecieron a una tasa promedio anual de 35% entre 1974-1977. Con ello, el balance en cuenta corriente se tornó deficitario a partir de 1977, cuando las inmensas exportaciones petroleras resultaron insuficientes para financiar la factura de compras externas. Así, en 1978 el déficit en cuenta corriente equivalió a aproximadamente el 60% de las exportaciones, alcanzando su mayor nivel en la posguerra, en parte también por el considerable desbalance en la cuenta de servicios no financieros (Gráfico 2).

Con todo, la elevación del coeficiente de importaciones de 17.2% en 1973 a 21.3% en 1977 también se debió en parte a otros factores, entre los cuales sobresalen: (1) el aumento de la inversión pública en proyectos que requerían un alto componente importado; (2) la liberación que se efectuó durante 1974 al reducirse el núme-

ro de posiciones arancelarias sometidas al régimen de licencia previa; (3) la existencia de un rígido control de los precios internos que afectó la rentabilidad de ciertas actividades; y (4) un cierto grado de sobrevaluación real de la moneda. Adicionalmente, la orientación del consumo hacia la compra de bienes durables y hacia los viajes al exterior incentivó el aumento de las compras externas (Pazos, 1979).

No obstante, el aumento de las importaciones sirvió para contrarrestar las presiones de demanda sobre la inflación, en tanto que las presiones de costos fueron reprimidas mediante controles y subsidios directos. En efecto, el aumento en los precios de las importaciones y en los salarios reales —que crecieron a una tasa anual promedio de 6.40%— no lograron transferirse enteramente a los precios internos. Así, en condiciones de pleno empleo los salarios reales tuvieron un comportamiento procíclico que se encargó de mantener el dinamismo del consumo privado.

La gestión fiscal también tuvo una orientación antiinflacionaria, ya que los cuantiosos superávits en las finanzas públicas jugaron un papel contraccionista sobre la liquidez monetaria. No obstante, el dinamismo de la inversión pública fue superior al del ahorro corriente, de suerte que en 1978 apareció un leve déficit fiscal (3.20%), que fue fácilmente financiado con los recursos acumulados entre 1974 y 1976.

Sin embargo, la ampliación del déficit externo y la aparición del desequilibrio fiscal en 1978 intensificaron las presiones de los grupos que buscaban un giro en la política económica, aduciendo un supuesto “sobrecalentamiento” en la actividad económica. En estas condiciones, las autoridades optaron por desacelerar el crecimiento de la economía pese a que para ese entonces se contaba con un abultado nivel de reservas internacionales (US\$12.600 millones al finalizar 1977) que era inferior en sólo US\$1.154 millones al saldo total de la deuda externa del país, y a que las presiones de

gasto eran considerables por ser ese el último año de gobierno de Carlos Andrés Pérez. No obstante, la tasa de expansión del gasto público se redujo considerablemente (de 32.40% en 1977 a 6.50% en 1978), al tiempo que la inversión privada cayó en un 1.60% en contraste con el dinamismo que había mostrado en 1977 (33.40%). Como resultado, durante 1978 el ritmo de expansión de la actividad económica declinó a un escaso 2.10%, muy inferior a la tendencia histórica. De esta manera, se inició una prolongada fase de distanciamiento del PIB de su nivel potencial (Gráfico 1). Visto en perspectiva, el “enfriamiento” de la economía durante 1978 resultó exagerado. La magnitud del desequilibrio externo no era alarmante y habría podido corregirse adoptando preferiblemente políticas de disminución selectiva de las importaciones, más que una reducción indiscriminada en el gasto cuyos efectos recesivos fueron considerables.

### III. LA FASE DE DESAJUSTE CRECIENTE

Desde 1979 las economías analizadas recibieron una serie de choques externos e internos que acabaron por deteriorar la cuenta corriente en una magnitud apreciable pocos años después<sup>7</sup>. Como resultado, México en 1982 y Venezuela en 1983 iniciaron sendos procesos de ajuste macroeconómico. En esta sección se analizan el origen y la magnitud de los choques internos y externos, utilizando una metodología común que descompone las variaciones en la cuenta corriente atribuibles a uno y otro tipo de choques. (Lora, 1986). De la misma manera para explicar el origen del crecimiento del PIB se realiza un ejercicio en el cual se aprecia el comportamiento de los

<sup>7</sup> Este período de desajuste creciente ha sido analizado con diversos enfoques en múltiples estudios. En particular véase, para México Barker y Brailovsky (1983), Bazdersch (1983), García-Alba y Serna-Puche, (1984), Ize y Salas (1983), Solís y Rizzo (1983) y Taylor (1983b). Sobre Venezuela véase CEPAL, Hawssman y Jatar (1985b), Rodríguez (1985) y Rodríguez (1986).

CUADRO 5

DESCOMPOSICION DEL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE DURANTE  
LA FASE DE DESAJUSTE CRECIENTE<sup>1</sup>  
(% del PIB potencial en dólares de paridad, comparaciones con respecto a 1978)

	México			Venezuela			
	1979	1980	1981	1979	1980	1981	1982
FACTORES EXTERNOS	-0.06	-1.20	1.28	-9.26	-15.46	-15.27	-10.25
I. Variación en los términos de intercambio	-0.55	-2.95	-2.45	-9.64	-17.67	-20.88	-19.47
A. Petroleros	-0.62	-1.01	-2.85	-6.97	-14.26	-16.82	-15.73
B. No petroleros	0.06	-1.93	0.40	-2.67	-3.40	-4.06	-3.74
II. Desaceleración comercio mundial	0.05	0.39	1.10	0.20	1.46	3.63	5.64
III. Tasas de interés externas	0.59	1.63	2.53	-0.08	0.08	0.85	1.73
IV. Saldo acumulado de la deuda	-0.15	-0.27	0.10	0.26	0.67	1.13	1.85
FACTORES INTERNOS	1.25	2.81	2.47	-9.24	-10.07	-9.48	-2.83
I. Desaceleración del crecimiento	0.20	0.38	0.52	-1.40	-3.19	-4.69	-6.11
II. Sustitución de importaciones	1.66	4.10	5.40	-5.48	-5.82	-3.35	-0.43
III. Promoción de exportaciones	-0.69	-1.68	-4.29	-0.45	3.39	4.31	6.35
A. petroleras	-0.75	-4.13	-4.21	-0.16	3.34	4.74	6.47
B. No petroleras	0.06	2.45	0.08	-0.28	0.05	-0.43	-0.12
IV. Otras transacciones en cuenta corriente	0.08	0.01	0.84	-1.91	-4.45	-5.75	-2.64
RESIDUO	0.05	0.33	0.44	2.07	0.74	1.72	5.81
TOTAL VARIACION DEL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE (Como %/o) de las exportaciones)	1.19	1.83	4.00	-16.43	-24.79	-23.04	-7.27
	24.69	29.94	50.73	-42.37	-54.28	-48.24	-9.08

<sup>1</sup> El signo netativo representa disminución del déficit.

Fuente: Cálculos propios sobre estadísticas del Banco de México, Banco Central de Venezuela y CEPAL.

diferentes componentes de la demanda agregada y su incidencia sobre los resultados de la actividad económica. En el Cuadro 5 se aprecia la contribución de los diferentes factores externos e internos al aumento del déficit en la cuenta corriente. Dichas variaciones han sido medidas como proporción del PIB potencial en dólares de paridad<sup>8</sup>, con el fin de aislar tanto el efecto que podría tener el mayor o menor crecimiento económico como durante los años de comparación en cada país, como las distorsiones que podrían originar en los cálcu-

los las variaciones en la tasa de cambio real. De esta manera se hacen variables las comparaciones entre años diferentes y entre los dos países. Adicionalmente, para tener una idea del tamaño del desequilibrio en relación con la dimensión del propio sector externo de cada país, las variaciones en la cuenta corriente se expresan como proporción de las exportaciones. Esta última medición resulta sumamente útil cuando se presentan diferencias en el grado de apertura externa.

Los resultados muestran cómo México tuvo en 1979 y 1980 un choque externo favorable (reducción del déficit en cuenta

<sup>8</sup> En el caso venezolano se utiliza el PIB potencial no petrolero.



corriente) a raíz de la mejoría en los términos de intercambio (elevación de precios del petróleo), reforzada por una ligera reducción en los saldos de la deuda externa como proporción del PIB potencial en dólares de paridad. Sin embargo, la elevación de las tasas de interés y la desaceleración del comercio mundial actuaron en la dirección contraria, de forma que la mejoría en la cuenta corriente resultó inferior a lo que habría podido esperarse a raíz del choque petrolero propiamente tal. En 1981, los términos de intercambio petroleros fueron aún más favorables que en los dos años anteriores, pero su efecto no alcanzó a contrarrestar el impacto de la desaceleración del comercio internacional, el deterioro en los términos de intercambio no petroleros y el aumento en las tasas de interés externas y en el saldo de la deuda. De esta manera, en este año el déficit en cuenta corriente se incrementó en un 1.3% del PIB potencial con respecto a su nivel de 1978. Los factores externos que actuaron negativamente fueron de tal magnitud que habrían originado por sí solas un deterioro en la cuenta corriente equivalente al 4.1% del PIB potencial.

En Venezuela, la mejoría en los términos de intercambio (petroleros y no petroleros) no sólo fue de una magnitud mucho mayor, sino que además logró contrarrestar ampliamente los efectos negativos de los demás choques externos durante un período más largo. En efecto, como un todo los factores externos originaron una continua reducción del déficit (o aumento del superávit) en la cuenta corriente de la balanza de pagos entre 1979 y 1982. En términos del PIB potencial, dicha reducción fue del 9.3% en 1979, 15.5% en 1980 y 15.3% en 1981, en todos los casos con respecto a 1978. En 1982, aunque la desaceleración del comercio mundial y la elevación de las tasas de interés redujeron sensiblemente la mejoría en la cuenta corriente, ésta aún se mantuvo en el 10.3% del PIB potencial.

En síntesis, los efectos positivos del segundo choque petrolero se erosionaron tan-

to en México como en Venezuela, aunque en magnitudes y velocidades diferentes. En el primer caso, ya en 1981 se registraba un deterioro en la cuenta corriente equivalente al 50.7% de las exportaciones. En Venezuela, donde el impacto positivo fue muy superior, hacia 1982 se había debilitado en parte en razón de la recesión internacional y de la elevación de las tasas de interés.

Las políticas internas también tuvieron una incidencia muy significativa sobre los resultados de las cuentas externas durante la fase de desajuste. Sin embargo, en este caso sus efectos fueron completamente diferentes en uno y otro país. En efecto, según se aprecia en el Cuadro 5 las políticas expansionistas en México entre 1979 y 1981 tendieron a deteriorar continuamente la cuenta corriente. Por el contrario, en Venezuela las políticas internas de "enfriamiento" reforzaron los efectos favorables de los choques externos sobre las cuentas externas.

En el caso mexicano, todas las políticas tendieron a deteriorar la cuenta corriente, a excepción de la promoción de exportaciones de petróleo. En efecto, la aceleración del crecimiento, el aumento en el coeficiente de importaciones y los mayores egresos de servicios no financieros (atribuibles a políticas internas y, en especial, al manejo cambiario), fueron responsables en conjunto de aumentos del déficit del orden del 1.3% del PIB potencial en 1979, 2.8% en 1980 y 2.5% en 1981. De este conjunto de factores internos, el más adverso fue el relacionado con el coeficiente de importaciones, debido al alto contenido importado de la inversión pública realizada durante este período y a que las importaciones privadas crecieron desproporcionadamente como consecuencia de la liberación acordada con el FMI durante la estabilización de 1976 y de la revaluación de la tasa de cambio en 25% entre 1978 y 1981 (Gráfico 3). Adicionalmente, puesto que el producto alcanzó en 1981 su máximo nivel potencial según las tendencias de largo plazo, y en ese año diversos sectores

operaron con plena utilización de su capacidad instalada, los excesos de demanda se reflejaron sobre la balanza de pagos. Por todas estas razones, el aumento en el coeficiente de importaciones fue responsable, por sí solo, de un mayor déficit en cuenta corriente equivalente al 4.2% del PIB potencial en 1980 y al 5.4% en 1981.

Las fuentes de la aceleración del ritmo de crecimiento económico en México durante la fase de desajuste creciente puede explicarse con ayuda del Cuadro 6. Allí se observa cómo el elevado crecimiento del PIB entre 1979 y 1981 (8.5% en promedio anual) fue atribuible en su totalidad al dinamismo de las fuentes internas de demanda. En particular, la inversión —liderada por los proyectos estatales de ampliación en la capacidad de refinación de petróleo— fue el componente autónomo que ejerció una mayor presión expansionista sobre la producción. Los efectos inducidos sobre el consumo multiplicaron el efecto sobre la demanda interna, que por sí sola habría dado origen a un crecimiento del 9.9% en el PIB. Sin embargo, el efecto inducido sobre las importaciones mediante la aceleración del crecimiento, así como la reversión del proceso sustitutivo por aumen-

to en el coeficiente de importaciones contrarrestaron parcialmente los efectos expansionistas de la demanda interna.

Por su parte, los mayores volúmenes de crudo exportado actuaron positivamente tanto sobre el crecimiento del producto, como sobre la cuenta corriente. En efecto, según se aprecia en el Cuadro 5, este fue el único factor interno favorable a la cuenta corriente, y al cual puede atribuirse una reducción de aproximadamente 4.1% en el déficit en cuenta corriente, expresado en términos del PIB potencial, tanto en 1980 como en 1981.

Las políticas internas actuaron en Venezuela exactamente en la dirección contraria (incluyendo la promoción de exportaciones petroleras a partir de 1980, de manera que reforzaron los efectos de los choques externos. Así, pese a que la mejoría en los términos de intercambio durante 1979 logró reducir en buena parte el déficit en cuenta corriente que había surgido en 1978, las autoridades pusieron en marcha una estrategia de restricción de la demanda, disminución del gasto público y liberación de precios y aranceles. Con estas medidas se buscaba desacelerar el cre-

CUADRO No. 6

DESCOMPOSICION DE FUENTES DE DEMANDA DEL PIB  
(Contribución al crecimiento total del PIB)  
—Promedios por fases—

	México			Venezuela		
	1979/81	1982/83	1984/85	1979/82	1983/84	1985
I. Demanda interna	9.92	-8.85	3.57	1.65	-5.45	0.43
A. Consumo	6.29	-2.17	1.93	4.57	-0.33	-1.55
1. Cambios autónomos	-0.39	-0.22	-0.60	4.00	3.13	-1.65
2. Crecimiento inducido	5.82	-2.00	2.13	-0.60	-2.59	0.22
3. Consumo del gobierno	0.86	0.05	0.40	0.63	-0.87	-0.12
B. Inversión	4.64	-6.99	1.84	-2.95	-6.42	2.08
C. Importaciones inducidas	-1.01	0.31	-0.21	0.02	1.30	-0.10
II. Demanda de exportaciones	0.74	1.20	0.44	-1.28	0.57	-1.71
III. Sustitución de importaciones	-2.19	4.74	-0.82	-0.44	1.39	1.55
TOTAL	8.48	-2.91	3.18	-0.07	-3.49	0.27

Fuente: Cálculos propios a partir de estadísticas del Banco de México, Banco Central de Venezuela y CEPAL.

CUADRO 7

VENEZUELA: BALANZA DE PAGOS  
(Millones de dólares)  
1978-1985

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
I. Balance en cuenta Cte.	-5.735	350	4.728	4.000	-4.246	4.427	5.298	3.086
A. Balanza comercial	-2.060	4.356	8.398	8.058	2.932	8.350	8.585	6.790
1. Export. FOB	9.174	14.360	19.275	20.181	16.516	14.759	15.847	14.178
a. Petróleo	8.705	13.673	18.301	19.094	15.659	13.667	14.794	12.862
b. Hierro	137	139	148	169	83	80	84	108
c. Aluminio y productos siderúrg.	—	233	524	575	436	588	442	603
d. Otras sector públ.	—	—	—	95	92	59	85	73
e. Sector privado	279	315	302	248	246	365	442	532
2. Importaciones FOB	11.234	10.004	10.877	12.123	13.584	6.409	7.262	7.388
a. Sector públ.	3.398	2.565	2.814	3.123	4.694	2.801	1.196	1.584
b. Sector privado	7.836	7.439	8.063	9.000	8.890	3.608	6.066	5.804
B. Balanza de servicios y transferencias (neto)	-3.675	-4.006	-3.670	-4.058	-7.178	-3.923	-3.287	-3.704
1. Transp. y seguros (neto)	-1.270	-1.186	-1.169	-1.232	-1.124	-431	-735	-792
2. Viajeros (neto)	-1.340	-1.479	-1.637	-2.068	-2.505	-636	-637	-136
3. Ingreso sobre inversiones (neto)	-148	-177	281	525	-1.530	-2.113	-1.352	-2.189
4. Otros servicios	-510	-759	-706	-874	-1.380	-532	-426	-459
5. Transferencias	-407	-407	-439	-409	-639	-211	-137	-128
II. Balance de capitales	2.649	246	-3.524	610	3.911	-3.402	-3.440	-1.104
A. Inversión directa	67	88	55	184	253	86	42	106
B. Crédito neto de largo plazo	3.655	1.467	1.298	929	3.487	72	-1.121	-817
1. Público	2.148	809	642	510	3.525	276	-881	-870
1. Privado	1.507	658	656	419	-38	-204	-240	53
C. Crédito neto de corto plazo	-1.073	-1.309	-4.877	-503	171	-3.560	-2.361	-393
1. Público	-732	-1.053	-3.508	2.148	4.292	-934	-686	419
2. Privado	-341	-256	-1.369	-2.651	-4.121	-2.626	-1.676	-812
III. Errores y omisiones	1.525	514	-1.211	-2.139	-2.385	-278	259	-275
IV. Variación en reservas	-1.561	1.110	-7	2.471	-2.720	747	2.117	1.707

Fuente: Banco Central de Venezuela, Cuentas Nacionales.

cimiento y la tasa de inversión, factores éstos que habían originado el deterioro externo en años anteriores. Sin embargo, como se puede apreciar en los Cuadros 5 y 7, tales medidas de “enfriamiento” resultaron completamente redundantes e ineficientes ya que la mejoría en la cuenta corriente originada por la elevación de los precios del petróleo se reforzó a costa del colapso total de la actividad económica. En suma, el efecto conjunto de la desaceleración del crecimiento —que llevó el producto no petrolero en 1982 a un nivel inferior en un 30% a su potencial—, la sustitución de importaciones (atribuible a la drástica

caída en la inversión con alto contenido importado) y los mayores ingresos netos por servicios financieros y no financieros, dio origen a una reducción del déficit en cuenta corriente de 9.2% del PIB potencial en 1979, 10.1% en 1980, 9.5% en 1981 y 2.8% en 1982. Sin embargo, la caída en el valor de las exportaciones, así como el aumento en las importaciones fueron causa en 1982 de un nuevo déficit en la cuenta corriente. Sin duda, la moderada pero continua revaluación de la tasa de cambio real durante todo el período de desajuste debió contribuir en este deterioro de las cuentas externas (Gráfico 3).

La ineficiencia de las políticas de “enfriamiento” vigentes en Venezuela entre 1979 y 1982 puede ilustrarse con el ejercicio de descomposición de fuentes de demanda del PIB. Según se observa en el Cuadro 6, el producto permaneció virtualmente estancado por espacio de cuatro años. Tal estancamiento se debió a la contracción de la inversión (pública y privada) y a sus correspondientes efectos inducidos sobre el consumo. Como un todo, el moderado crecimiento de la demanda interna resultó plenamente contrarrestado por el repliegue de la demanda externa, debido a la reducción en los volúmenes de crudo exportado. Desde el punto de vista de la cuenta corriente, la promoción de exportaciones petroleras se convirtió así en el único factor interno con un impacto negativo. En efecto, este factor habría dado origen a un aumento continuo del déficit en cuenta corriente entre 1980 y 1982. En este último año, el incremento del déficit en un 6.50% del PIB potencial puede explicarse exclusivamente por el impacto negativo de la promoción de exportaciones.

Con todo, el deterioro en las balanzas de pagos de los dos países obedeció sólo en parte al debilitamiento de la cuenta corriente. En efecto, tanto en México como en Venezuela el período de desajuste creciente se caracterizó por la presencia de amplias fugas de capital toleradas y, en algunos casos, incentivadas por las autoridades. Según las estimaciones realizadas en el Cuadro 8, entre 1979 y 1982 el financiamiento recibido superó ampliamente los montos requeridos para cubrir el déficit en la cuenta corriente más los incrementos en las reservas internacionales. La diferencia entre las necesidades totales de financiamiento y los desembolsos netos recibidos más la inversión extranjera directa, constituye un buen indicador de la magnitud de la fuga de capitales. En México, pese a la coyuntura favorable por la que atravesó la economía entre 1978 y 1980, los agentes privados lograron sacar importantes sumas de divisas. En efecto, el financiamiento recibido excedió en ese período en US\$9.838 millones las necesida-

des de la economía. En 1981-82 la fuga de capitales se agudizó, lo que hizo aún más apremiante la crisis en las cuentas externas. En efecto, la caída en los precios del petróleo marcó un quiebre en las expectativas del público, que desde mediados de 1981 comenzó a anticipar la inminencia de una devaluación. Como resultado, se generó una fuerte especulación contra el peso, que elevó las salidas de capital a US\$21.039 millones en un período de 24 meses.

Asimismo, el comportamiento de la balanza de pagos venezolana durante la fase de desajuste estuvo dominado por la fuga de capitales de corto plazo. El estimativo obtenido al calcular la diferencia entre el financiamiento utilizado (según cifras de endeudamiento externo) y el requerido (según la balanza de pagos) sugiere que entre 1979 y 1982 la salida de capitales ascendió a un total de US\$23.236 millones.

Este resultado es atribuible a la estrategia seguida por las autoridades después de la aceleración de la inflación en 1980. Como era previsible, la liberación de precios y la eliminación de subsidios que acompañó el paquete de políticas de “enfriamiento” en 1979, elevó el ritmo de crecimiento en los precios a 21.60% en 1980, en contraste con los niveles de un dígito prevalecientes a lo largo de los años setenta. Ante esta situación, las autoridades adoptaron una política monetaria consistente con el objetivo de mantener congeladas las tasas de interés internas. En estas circunstancias, la elevación de las tasas de interés internacionales a partir del segundo semestre de 1979 creó un diferencial a favor de los activos denominados en moneda extranjera, que fue obviamente aprovechado por los agentes privados, dada la libre movilidad de capitales y la estabilidad del tipo de cambio. Con ello, las autoridades contrarrestaron ineficientemente el efecto expansionista sobre los medios de pago originado por las operaciones del sector público y por las transacciones corrientes con el exterior. Sin duda incentivar la fuga de capitales con propósitos

CUADRO 8  
 DEFICITS ACUMULADOS EN LA CUENTA CORRIENTE Y SU FINANCIACION  
 —ESTIMATIVO DE LA FUGA DE CAPITALES—  
 (Millones de dólares)

	México				Venezuela		
	1978-80	1981-82	1983-84	1985	1979-82	1983	1984-85
I. Necesidades totales de financiamiento	16717	14969	-3185	-2964	-3978	-3680	-4560
A. Déficit en cuenta corriente	14786	18765	-9656	-541	-4832	-4427	-8384
B. Incrementos en reservas internacionales	1931	-3796	6471	-2423	854	747	3824
II. Financiamiento	26554	36008	9848	1221	19258	1022	-1949
A. Inversión extranjera directa	2421	2846	851	490	580	86	148
B. Otras entradas netas de capital	24133	33162	8997	731	18678	936	-2097
—Mediano y largo plazo	15951	23282	20490	2327	8249	2378	-543
—Corto plazo	8182	9880	-11493	-1592	10429	-1442	-1554
III. Faltante (sobrante) (I - II)	-9837	-21039	-13033	-4185	-23236	-4702	-2611

Fuente: I y II. A: Balanza de pagos.  
 II. B: Cuadros 4 y 7.

anti-inflacionarios constituyó el peor error en el manejo macroeconómico venezolano durante la fase de desajuste. A finales de 1981, cuando las autoridades elevaron las tasas de interés domésticas en un intento por revertir la salida de capitales, no obtuvieron los resultados esperados. Ya para entonces las expectativas asociadas al deterioro del mercado petrolero y a la sobrevaluación de la moneda, se encargaron de mantener el dinamismo del éxodo de capitales.

Vista desde otro ángulo, tanto en México como en Venezuela, la fuga de capitales exigió la configuración de una deuda externa que no obedeció a excesos de gasto, ampliación de la capacidad productiva o restricciones en la generación de ahorro interno. El caso venezolano ilustra patéticamente lo ocurrido. Como se observa en el Cuadro 8, la deuda externa se acumuló en presencia de necesidades negativas de financiamiento (superávit en la cuenta corriente). Por lo tanto, la totalidad del aumento del endeudamiento externo del sector pú-

blico tuvo como contrapartida aumentos en los activos externos en manos del sector privado. En México, a diferencia de Venezuela, el origen del endeudamiento no fue atribuible exclusivamente a la financiación de la fuga de capitales para garantizar la estabilidad de un tipo de cambio sobrevaluado. En efecto, el endeudamiento externo mexicano obedeció, parcialmente también a la necesidad de cerrar en forma simultánea los desequilibrios en la cuenta corriente y en las finanzas públicas. El déficit público, que como proporción del PIB se elevó de 4.1% en 1979 a 14.7% en 1981 se debió a su turno al acelerado ritmo de expansión del gasto, que superó el aumento de los ingresos fiscales provenientes de las exportaciones de crudo. (Cuadro 9).

En Venezuela, por el contrario, la política de restricción del gasto público en condiciones de ingresos petroleros crecientes explica, a partir de 1979, la aparición de abultados superávits en las finanzas públicas. Tal y como se aprecia en el Cuadro 10,

**CUADRO 9**  
**MEXICO: CUENTAS DEL SECTOR PUBLICO, 1977-1985**  
 (Porcentajes del PIB)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
I. Ingresos presupuestales (netos)	22.5	23.7	24.4	27.0	26.0	28.7	33.5	32.4	31.3
A. Petroleros	4.4	5.1	6.1	8.7	8.0	11.5	16.5	14.6	13.5
B. No petroleros	18.1	18.6	18.3	18.3	18.0	17.2	17.0	17.8	17.8
II. Gastos presupuestales (excluye intereses)	24.8	26.0	23.5	29.7	33.5	34.9	28.5	27.1	27.0
A. Corrientes	17.2	17.3	13.8	19.4	20.4	24.5	20.7	20.5	20.2
B. De capital	7.6	8.7	9.7	10.3	13.1	10.4	7.8	6.6	6.8
III. Superávit presupuestal (sin intereses)	-2.3	-2.3	-0.9	-2.7	-7.5	-6.2	5.0	5.3	4.4
IV. Pago de intereses	2.8	2.9	3.1	3.3	4.9	8.4	12.6	11.8	11.8
V. Superávit (déficit) presupuestal	-5.1	-5.2	-2.2	-6.0	-12.4	-14.6	-7.6	-6.5	-7.4
VI. Superávit (déficit) económico <sup>1</sup>	-5.4	-5.5	-2.7	-6.9	-13.6	-16.2	-8.3	-7.1	-8.4
VII. Superávit (Déficit) financiero <sup>2</sup>	-6.7	-6.7	-4.1	-7.9	-14.7	-17.6	-8.9	-8.5	-9.9

<sup>1</sup> Déficit presupuestal más el déficit del sector público no controlado. (Teléfonos de México, Sistema de Transporte Colectivo, Departamento del Distrito Federal y hasta fines de 1983, Altos Hornos de México, S.A.).

<sup>2</sup> Déficit económico más el déficit de los intermediarios financieros.

Fuente: Economía Aplicada S.C. y Banco de México.

el superávit fiscal se elevó a 6.2% del PIB en 1979, 6.6% en 1980 y 3.1% en 1981. Sin embargo, en 1982, la caída en los ingresos petroleros dio origen a la aparición de déficit tanto en las finanzas públicas (5.2% del PIB) como, según vimos en la cuenta corriente frente al exterior. Por ello, sólo en este último año se puede decir que el endeudamiento externo cerró la brecha externa e interna en la economía venezolana.

Las cifras sobre endeudamiento externo reflejan la magnitud de este proceso en uno y otro país. El saldo vigente de la deuda externa mexicana se elevó de US\$30.293 millones al finalizar 1977 a US\$54.426 millones en 1980 y a US\$87.588 millones en 1981 (véase nuevamente el Cuadro 4). Sin embargo, hasta 1980 el monto de los desembolsos no acarrió ningún deterioro en los indicadores tradicionales de endeudamiento.

Por el contrario, la relación entre el saldo de la deuda y el PIB se redujo de 37% en 1977 a 29% en 1980. Asimismo, hasta ese año el prestigio e imagen de México como deudor le permitieron adoptar una ventajosa posición negociadora, que se reflejó en amplios períodos de gracia y bajos márgenes en las tasas de interés. Por ello, del saldo vigente en 1980 sólo un 27% obedecía a obligaciones de corto plazo, ya que la mayor parte de los desembolsos entre 1978 y 1980 correspondieron a contrataciones de mediano y largo plazo a cargo del sector público. En 1981, el panorama cambió sustancialmente, cuando los desequilibrios fiscales y en cuenta corriente se tornaron apremiantes. En efecto, las autoridades se vieron obligadas a negociar créditos de corto plazo en montos y condiciones que deterioraron considerablemente los indicadores de endeudamiento externo. Los desembolsos de cré-

CUADRO 10  
 VENEZUELA: SUPERAVIT O DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO  
 (Porcentajes del PIB)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Excedentes de explotación petrolera	18.5	24.3	26.1	24.1	18.6	15.6	21.5	18.4
Excedente otras empresas públicas	-0.5	-0.9	-1.5	-0.9	-0.2	0.3	2.0	2.1
Impuestos al sector privado	7.2	7.2	7.1	7.6	7.6	10.0	11.8	11.2
Directos	3.3	2.9	2.7	3.3	3.2	2.8	6.1	3.5
Indirectos	3.9	4.3	4.5	4.2	4.4	3.7	1.5	4.7
Utilidad en operaciones cambiarias	-	-	-	-	-	3.5	4.1	3.0
Superávit de la seguridad social	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.1	-0.1	-0.2
Otras transacciones corrientes (neto) <sup>1</sup>	-0.7	-0.5	-2.3	-1.3	-1.1	- <sup>3</sup>	-0.5	-0.7
Total ingresos domésticos netos	25.1	30.8	30.2	30.1	25.5	26.0	34.6	30.8
Gastos de consumo	14.2	13.4	13.8	15.0	14.6	14.2	12.5	13.1
Transferencias netas al resto del mundo <sup>2</sup>	-0.7	-0.6	-1.1	-1.0	1.5	3.1	3.4	4.6
Inversión neta	16.6	11.9	10.8	13.0	14.5	12.2	5.7	6.6
Superávit o déficit Total	-5.0	6.2	6.6	3.1	-5.2	-3.5	13.0	6.6
Excluyendo excedente petrolero	-23.4	-18.1	-19.5	-21.0	-23.7	-19.1	-8.5	-11.8
Excluyendo exc. petrolero y transferencias al exterior.	-24.1	-18.7	-20.6	-22.0	-22.2	-16.0	-5.1	-7.2

<sup>1</sup> Incluye transferencias de residentes, subsidios, tasas, multas y otras transferencias.

<sup>2</sup> Negativo indica ingreso neto.

<sup>3</sup> Menos de 0.05%

Fuente: Banco de Venezuela, *Cuentas nacionales*.

ditos de corto plazo para el sector público se elevaron en ese año a US\$11.687 millones. Con ello, este tipo de obligaciones pasó a representar el 35% del saldo total de la deuda externa.

La ausencia de mecanismos de registro de las contrataciones y desembolsos de crédito externo en Venezuela hacen más débiles las conclusiones en esta materia. Sin embargo, tomando como base la reconstrucción de la serie de endeudamiento externo efectuada por la CEPAL, se puede concluir que la contratación de la deuda venezolana se hizo en peores condiciones (mayor participación de los créditos a corto plazo). Asimismo, el endeudamiento del sector privado fue acelerado hasta 1981 (cuando poseía el 43% de las obligaciones totales), y el público a partir de entonces.

Resulta intrigante por qué las entidades oficiales fueron las más activas en las contratación de créditos externos cuando las finanzas públicas eran, como un todo, superavitarias. Rodríguez (1986), explica este fenómeno como resultado de un fenómeno de *exportación de la intermediación financiera nacional*, según la cual las entidades superavitarias del sector público no lograban transferir a las empresas deficitarias los recursos necesarios para financiar sus programas de inversión. Estas últimas, ante la imposibilidad de obtener crédito primario acudían al endeudamiento externo. Entre tanto, el sector privado, al contar con amplia disponibilidad de crédito doméstico, recibía los excedentes de las operaciones fiscales. Sin embargo, dichos recursos no se utilizaban para la financiación de la formación de capital fijo

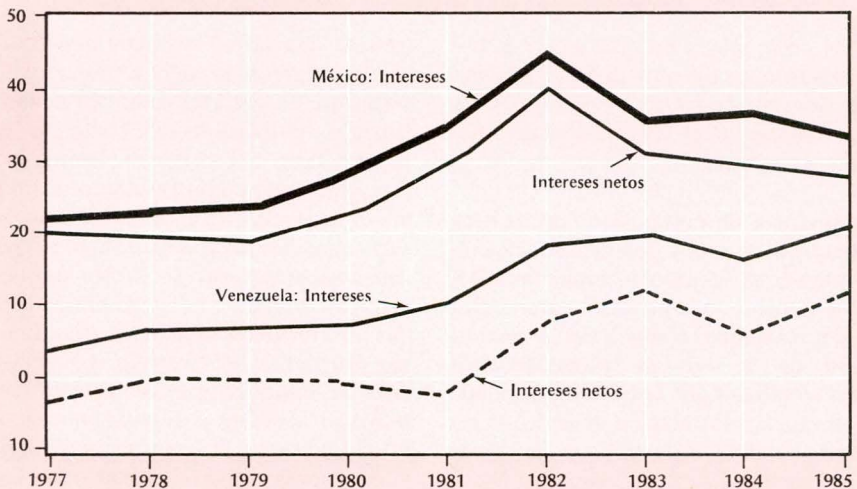
(dado el colapso de la actividad económica) sino que eran destinados a la compra de las divisas que producían las operaciones corrientes y de capital del sector público con el exterior. En suma, el sector público se endeudaba sin necesitarlo y vendía las divisas (a una tasa sobrevaluada) al sector privado. Por ello, no es sorprendente que el monto de los activos privados en el exterior no difiera sustancialmente de los pasivos externos del sector público venezolano.

Por último, tanto en México como en Venezuela el aumento en los saldos de la deuda, así como la elevación de las tasas de interés, dieron origen a un aumento continuo en la relación entre intereses pagados y exportaciones de bienes y servicios. Es así como en México dicha relación se elevó de 19% en 1978 a 35% en 1981. En Venezuela, hasta 1981 el pago de intereses netos fue negativo en virtud del volumen de las reservas internacionales. En el último año de la fase de desajuste

(1982), el total de intereses pagados no llegó a representar el 20% de las exportaciones, de forma que este indicador estaba lejos de ser preocupante (Gráfico 4).

En conclusión, la fase de desajuste creciente se caracterizó tanto en México como en Venezuela por la presencia de choques externos inicialmente favorables, que se fueron erosionando rápidamente. Sin embargo, el manejo de la política interna fue totalmente diferente en uno y otro país. En México, la política expansionista aumentó continuamente el déficit en cuenta corriente entre 1979 y 1981. Por el contrario, la política económica venezolana fue claramente contraccionista, contribuyendo a reforzar en forma innecesaria e ineficiente la mejoría en las cuentas externas. El comportamiento de la cuenta de capitales empeoró aún más la situación externa en México, ya que para financiar la significativa salida de capitales privados y el déficit en la cuenta corriente, el gobierno se vio obliga-

**GRAFICO No. 4**  
**INDICADORES DE SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA**  
**COMO o/o DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS**



Fuente: Cálculos propios sobre estadísticas de Balanza de Pagos de los bancos centrales.



do a incrementar desmesuradamente su endeudamiento externo. En Venezuela, la cuenta de capitales tuvo un comportamiento similar debido a que también se mantuvo un tipo de cambio fijo y sobrevaluado, en condiciones de plena movilidad de capitales. Sin embargo, y a diferencia de México, las autoridades explícitamente favorecieron la fuga de divisas, manteniendo las tasas de interés internas por debajo de las externas durante el período 1980-1981. En este caso, la presencia de un cuantioso superávit en la cuenta corriente, atribuible en su mayor parte al estancamiento total en la actividad económica, no evitó que el gobierno se endeudara ampliamente en el exterior para financiar la salida de capitales privados. Con ello, el "enfriamiento" de la economía resultó completamente inútil, ya que la solidez en la cuenta corriente fue contrarrestada por el deterioro en la cuenta de capitales.

## V. LAS POLITICAS DE AJUSTE

### A. Enfoques teóricos alternativos

Con el objeto de revertir el deterioro de las cuentas externas durante la fase de desajuste creciente, las autoridades mexicanas y venezolanas han adoptado posteriormente diversas estrategias de ajuste macroeconómico. Al igual que en otros países de América Latina, dichos procesos han estado inspirados en su mayor parte por el Fondo Monetario Internacional (FMI), cuya visión del funcionamiento de la economía puede calificarse de ortodoxa. Sin embargo, en múltiples oportunidades, y en ocasiones durante largos períodos, las autoridades han adoptado estrategias más pragmáticas y eclécticas, que al alejarse de los diagnósticos ortodoxos han sido calificadas como heterodoxas.

El diagnóstico ortodoxo de la crisis generalizado por el FMI para la mayoría de los países de América Latina considera usualmente el deterioro de las cuentas externas como un efecto directo del mal manejo de la política económica interna. Así

las cosas, y haciendo uso de la identidad ahorro-inversión

$$(M-X) = (I-S) + (G-T)$$

según la cual el déficit en cuenta corriente ( $M-X$ ) es igual a la brecha entre la inversión y el ahorro privado ( $I-S$ ) más el déficit fiscal ( $G-T$ ), el FMI supone que el desequilibrio externo es exclusivamente un reflejo del desbalance en las finanzas públicas. Esta causalidad está sustentada en el conocido enfoque monetario de la balanza de pagos. En particular, cuando el gobierno emite para financiar su déficit, genera un exceso de gasto interno y por lo tanto un deterioro de las exportaciones netas. Además, según este enfoque, el exceso de oferta monetaria también puede tener efecto sobre la cuenta de capitales. En efecto, cuando el producto es el de pleno empleo, el público se puede deshacer de los excesos de liquidez sacando capitales al exterior<sup>9</sup>. En cualquier caso, el equilibrio entre la demanda y la oferta monetaria se restablece por la vía de variaciones en las reservas internacionales. Por ello, el saldo de la balanza de pagos es un fenómeno explicado por el efecto monetario del déficit fiscal.

En consecuencia, un programa de ajuste ortodoxo resalta la necesidad de controlar el crecimiento de la oferta monetaria. Con esto, además de fortalecer las cuentas externas, se espera un efecto antiinflacionario<sup>10</sup>. La reducción del déficit fiscal es así el canal expedito para reducir el crecimiento monetario y para contraer la demanda agregada, fortaleciendo por consiguiente la cuenta corriente. Adicionalmente, la devaluación del tipo de cambio es un componente imprescindible en estos programas de ajuste. Así, el aumento en el precio relativo de los bienes comercializables permite ob-

<sup>9</sup> Véase Johnson (1961) y Johnson (1972).

<sup>10</sup> Nótese sin embargo, que se trata de dos objetivos excluyentes, ya que si la restricción crediticia se refleja sobre las reservas internacionales, la cantidad de dinero se mantiene constante (sólo cambia su composición).

tener una recomposición del gasto y la producción, con un impacto positivo sobre el saldo comercial. De esta manera, el FMI considera que el efecto recesivo que puede acompañar el ajuste fiscal y la contracción monetaria resulta contrarrestado con los efectos expansivos de la corrección del déficit comercial<sup>11</sup>.

Un diagnóstico heterodoxo, en contraste con el esquema característico del FMI, no atribuye la crisis externa exclusivamente a la existencia de un déficit fiscal. Utilizando la misma identidad ahorro-inversión (ingreso-gasto) invierte la causalidad y muestra cómo un déficit en cuenta corriente puede desequilibrar las finanzas públicas. Así, si se considera que el déficit externo es atribuible en parte a factores externos (elevación de las tasas de interés, cierre de los mercados internacionales, deterioro en los términos de intercambio, etc.), es necesario precisar el tipo de interrelaciones entre ciclo externo y finanzas públicas. Como vimos, tanto en México como en Venezuela dichas conexiones son múltiples, debido a la importancia del petróleo sobre los ingresos corrientes del sector público. En efecto, el colapso del mercado petrolero (un evento externo) originó tanto en México como en Venezuela la aparición de un déficit en cuenta corriente. A su vez, el deterioro en los ingresos de exportación se reflejó sobre las finanzas públicas y no al revés. Alternativamente, e invirtiendo las conclusiones del enfoque monetario, ha sido la pérdida de reservas internacionales la que en ocasiones ha exigido una mayor financiación monetaria al sector público en estos países.

De otra parte, un programa de ajuste heterodoxo no sólo incluye algunas medidas diferentes a las del esquema tradicional, sino que le da mucha importancia a la *secuencia* en que se deben adoptar las políticas. El ajuste ortodoxo subestima las di-

ferencias en el tiempo que tardan las medidas en hacerse efectivas. Por lo tanto, considera que todo el paquete debe introducirse simultáneamente, sin tener en cuenta que los resultados de la devaluación y el control monetario, aunque pueden ser positivos en el mediano plazo, son contraccionistas en el corto plazo. Un ajuste heterodoxo reconoce este hecho y retarda el ajuste fiscal, que suele ser recesivo, hasta tanto no se hayan superado los efectos contraccionistas de la devaluación en el corto plazo.

Aparte de la secuencia, el ajuste heterodoxo tiene en cuenta las características de la estructura de los mercados, con lo que relativiza la efectividad de las políticas monetarias y fiscal para reducir la inflación. Por consiguiente, no descarta la eficacia del control de precios para combatir procesos inflacionarios. Adicionalmente, para hacer más eficiente el ajuste, busca solucionar el problema de la transferencia de recursos al exterior por medio de controles efectivos a las importaciones, que favorezcan directamente la sustitución de importaciones y minimicen los efectos recesivos. De esta forma, persigue un ajuste más eficiente, en el cual la reducción del gasto se refleje *plenamente* sobre la cuenta corriente en el exterior.

Contrario a lo que normalmente se piensa, el ajuste heterodoxo no desconoce la importancia del ajuste fiscal ni de la devaluación. Promueve una corrección del déficit fiscal cuando su nivel genera inestabilidad macroeconómica, y sobre todo cuando el gasto tiene un elevado componente importado que reduce su potencial expansionista y deteriora la balanza de pagos. No obstante, al ajustar las cuentas públicas trata de minimizar los efectos redistributivos, tanto por el lado del gasto (preservando el gasto social intensivo en producción nacional) como de los ingresos (mejorando la progresividad de la estructura tributaria).

Por último, un programa no ortodoxo tiene en cuenta los efectos desestabilizadores de las expectativas sobre la cuenta de

<sup>11</sup> Véase Dell y Lawrence (1980), Killick y Sutton (1982), Khan y Knight (1981), Guitán (1982), Williamson (1982), Cline (1983), Dell (1983), Taylor (1983) y Killick (1984).

capitales. Para enfrentar los movimientos especulativos atribuibles a la inestabilidad de la demanda de dinero y a la incertidumbre acerca del comportamiento de la tasa de cambio, los esquemas heterodoxos favorecen la adopción de regímenes cambiarios duales o, alternativamente, controles de capital. Por estos medios se aísla la cuenta de capitales de las demás transacciones externas, lo cual permite concentrar el esfuerzo de ajuste sobre la cuenta corriente, minimizando las pérdidas de recursos externos a través de las operaciones especulativas de la cuenta de capitales.

### B. Resultados del ajuste externo

La modalidad de ajuste externo tomó en México un patrón similar al de otros países en América Latina. En primer lugar, tuvo una fase heterodoxa (1982), en la que se buscó corregir autónomamente el desequilibrio externo con medidas tales como el control directo a las importaciones, el control de capitales, el congelamiento de los mexdólares y la devaluación. Al igual que en otros países, posteriormente se cambió en forma radical la orientación de la política, al acudir a un acuerdo formal con el FMI (1983). En el marco de estas negociaciones se adoptó un programa netamente ortodoxo, en el cual los instrumentos utilizados para solucionar la crisis externa fueron el ajuste fiscal y la restricción monetaria. Como veremos, esta línea de acción se reforzó durante 1985 con medidas aún más restrictivas.

En contraste, el proceso de ajuste en Venezuela se caracterizó por una mezcla permanente de medidas ortodoxas y heterodoxas, sin una secuencia bien definida. En efecto, ante el deterioro en la cuenta corriente en 1982, las autoridades adoptaron al año siguiente algunas medidas de corte heterodoxo, tales como el control directo de importaciones, el establecimiento de tasas de cambio múltiples y la ampliación de los subsidios a las actividades de exportación. No obstante, simultáneamente se instrumentaron políticas claramente ortodoxas, como la contracción de la demanda

agregada y, en menor medida, la restricción monetaria. Así mismo, se mantuvo en vigencia la plena movilidad de capitales. Adicionalmente, a diferencia de lo que ocurrió en México, Venezuela nunca acudió al FMI, de forma que las medidas adoptadas fueron totalmente autónomas. En este último caso, los desequilibrios macroeconómicos eran menores y no hubo necesidad de negociar recursos nuevos, algo que en ocasiones ha servido para justificar la posición de las autoridades mexicanas.

En el Cuadro 11 se resumen los resultados de la descomposición en las variaciones de la cuenta corriente durante la fase de ajuste. En México, las medidas heterodoxas de 1982 lograron reducir el déficit en cuenta corriente en un 3.4% del PIB potencial. En efecto, el control de importaciones y el aumento en los volúmenes de crudo exportado hicieron de la sustitución de importaciones y la promoción de exportaciones petroleras las principales fuentes de corrección del desequilibrio externo. Entre tanto, la desaceleración del crecimiento no fue significativa, de manera que el ajuste externo no recayó sobre el colapso de la actividad económica. Sin embargo, durante 1982 se presentaron nuevos choques externos que contrarrestaron parcialmente la mejoría en la cuenta corriente. En particular, el mayor deterioro en los términos de intercambio (especialmente los petroleros), la desaceleración del comercio internacional y el aumento en el saldo de la deuda tuvieron un impacto negativo, que sólo fue marginalmente compensado por la reducción de las tasas de interés internacionales y la promoción de exportaciones no petroleras. Como un todo, el déficit en la cuenta corriente se redujo en el equivalente a un 30% del valor de las exportaciones, pasando así de US\$12.544 millones en 1981 a US\$6.221 millones en 1982 (Gráfico 2 y Cuadro 3).

Pese a la mejoría en la cuenta corriente, las tendencias especulativas siguieron manifestándose y se propagó el temor de un congelamiento de los depósitos en dólares en el sistema financiero doméstico. Así,

CUADRO 11  
 MODALIDADES DE CORRECCION DE LOS DESEQUILIBRIOS EXTERNOS  
 (% del PIB potencial en dólares de paridad)

Modalidad	México (respecto a 1981)				Venezuela (respecto a 1982)		
	1982	1983	1984	1985	1983	1984	1985
	H	0	0	0	M	M	M
<b>POLITICAS INTERNAS</b>	-4.94	-9.60	-9.76	-8.25	-15.25	-13.75	-17.39
I. Desaceleración de crecimiento	-0.67	-1.49	-1.85	-2.27	-1.71	-2.94	-3.83
II. Sustitución de importaciones	-5.09	-6.96	-6.09	-4.91	-8.88	-5.52	-8.01
III. Promoción de exportaciones no petroleras	-0.34	-1.09	-1.17	-0.91	-0.22	-0.40	-0.66
IV. Otras transacciones en cuenta corriente	1.16	-0.06	-0.65	-0.16	-4.44	-4.89	-4.89
<b>NUEVOS CHOQUES EXTERNOS</b>	1.56	0.32	1.94	2.22	0.62	-6.17	10.52
I. Variación en los términos de intercambio	1.98	1.60	2.13	2.38	1.74	-2.19	4.45
A. Petroleros	1.44	1.48	1.70	1.90	1.61	-0.67	1.87
B. No petroleros	0.54	0.12	0.43	0.48	0.12	-1.52	2.60
II. Desaceleración comercio mundial	0.98	1.49	1.28	1.56	1.07	0.50	1.29
III. Tasas de interés externas	-0.81	-2.06	-1.80	-2.58	-0.63	-1.17	-0.33
IV. Saldo acumulado de la deuda	1.76	1.83	2.28	2.03	0.00	-0.38	-0.43
V. Promoción de exportaciones petroleras	-2.35	-2.54	-1.95	-1.17	-1.56	-2.93	5.54
<b>RESIDUO</b>	0.01	-0.40	-1.27	-0.91	-6.34	-5.43	-8.81
<b>TOTAL VARIACION DEL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE (Como % de las exportaciones)</b>	-3.36	-9.70	-9.08	-6.93	-17.84	-19.49	-15.65
	-29.78	-80.50	-69.36	-59.84	-58.70	-60.16	-51.64

H = Heterodoxo; 0 = ortodoxo; M = mezcla (Política cambiaria heterodoxa y manejo de demanda ortodoxa).

<sup>1</sup> El signo negativo representa disminución del déficit.

Fuente: Cálculos propios sobre estadísticas del Banco de México, Banco Central de Venezuela y CEPAL.

ni el ajuste en la cuenta corriente, ni la devaluación real, que fue del 73% frente a 1977 (Gráfico 3), desestimularon la fuga de capitales que, como vimos se elevó a cerca de US\$21 mil millones en 1981-82. En estas circunstancias, y al agudizarse la crisis externa, la orientación de la política económica se modificó sustancialmente durante el último trimestre de la Administración López Portillo. En particular, rompiendo con la tradición mexicana —reafirmada por el gobierno durante los primeros meses de 1982— se decretó la nacionalización de la banca y el control de cambios. Adicional-

mente, a finales de agosto el gobierno solicitó una moratoria de tres meses en los pagos del principal de la deuda externa, al tiempo que urgió la conformación de un comité de bancos comerciales para negociar la reestructuración de las obligaciones externas. (Tello, 1984 y Solís y Zedillo, 1985).

En suma, el ajuste externo instrumentado durante 1982 se reflejó plenamente sobre el saldo comercial, como resultado del control de importaciones y del aumento en el volumen de exportaciones de combusti-

bles. Sin embargo, sus efectos sobre los movimientos especulativos de capital fueron bastante negativos. A estos efectos se unió la elevación en el servicio de la deuda externa en razón del aumento en el saldo y del deterioro en las condiciones de contratación. Así las cosas, el pago de intereses como proporción de las exportaciones totales se elevó de 27% en 1981 a 44% en 1982 (Gráfico 4).

En estas circunstancias, la administración de De La Madrid, que asumió a finales de 1982, modificó por completo el diagnóstico de la situación y acordó con el FMI un programa de estabilización. (Casar, 1983 y Córdoba, 1985). Durante la fase de ajuste ortodoxo, las políticas de restricción interno tuvieron un impacto contundente sobre las cuentas externas. En efecto, la contracción del gasto público y de la inversión privada afectó en forma muy apreciable el volumen de importaciones, que se mantenían aún bajo control directo. Asimismo, las exportaciones no petroleras aumentaron como resultado de la reducción en los niveles de utilización de la capacidad instalada. En términos del Cuadro 11 las políticas internas (de las cuales en esta fase se *excluye* la promoción de exportaciones petroleras)<sup>12</sup> permitieron una reducción en el déficit en la cuenta corriente superior a la obtenida en la fase heterodoxa. En efecto, la corrección interna de los desequilibrios representó en 1983 y 1984 una reducción del déficit del orden del 9.6% del PIB potencial en cada año. Sin embargo, el fortalecimiento de la cuenta corriente se hizo a costa del estancamiento total de la actividad económica y del colapso de la inversión, y sólo marginalmente mediante la promoción de exportaciones no petroleras. De otra parte, durante esta fase continuaron presentándose choques externos adversos. Entre estos, los más significativos fueron la desace-

leración del comercio mundial y el aumento en el saldo de la deuda. Por su parte, el deterioro en los términos de intercambio petroleros fue contrarrestado por el aumento en los volúmenes de crudo exportado. Con todo, los choques externos no ocasionaron una merma considerable en la mejoría atribuible a las políticas internas. Así las cosas, en 1983 apareció un superávit en la cuenta corriente superior a los US\$5 mil millones, que sin embargo no sirvió para ponerle fin al proceso de ajuste, y ya que la amortización de la deuda externa acumulada y la fuga de capitales ejercieron una presión importante sobre la balanza de pagos.

Debido a una combinación de factores, la cuenta corriente se deterioró nuevamente durante 1985. En particular, la incipiente recuperación de finales de 1984, la revaluación de la moneda y la aparición de tendencias especulativas generadas por la declinación en los precios de petróleo, dieron pie para que las autoridades reforzaran las medidas de ajuste ortodoxo y, como consecuencia, se estancara de nuevo la economía. Las políticas adoptadas incluyeron una nueva devaluación y la renegociación de la deuda externa para aliviar los pagos en el corto plazo. Adicionalmente, se hizo aún más restrictivo el ajuste fiscal y el control al crecimiento en los medios de pago. El debilitamiento de las cuentas externas durante 1985 estuvo asociado además al manejo de la política comercial. Como vimos, desde mediados de 1981 y hasta finales de 1983 una pieza fundamental del ajuste externo fue el rígido control de importaciones. Sin embargo, a partir de 1984 se inició un proceso de liberación gradual que fue reforzado en 1985 cuando la política comercial se supeditó a los objetivos anti-inflacionarios. En efecto, el gobierno atribuyó el fracaso en el control de la inflación a la lentitud del proceso de liberación de importaciones. Por consiguiente, redujo el porcentaje del valor de importaciones sujetas a licencia del 80% al 35% en ese año. Sin embargo, puesto que esta estrategia debilitó nuevamente el saldo comercial, se hicieron necesarias nuevas devalua-

<sup>12</sup> La promoción de exportaciones petroleras se considera una variable externa en este período porque fue esencialmente resultado de cambio en los mercados internacionales del crudo.

ciones que aceleraron aún más la tasa de inflación. (Ros, 1986).

El ajuste realizado por las autoridades venezolanas resultó completamente exitoso en términos de la corrección del desequilibrio externo de carácter corriente. En efecto, si se observa aisladamente la cuenta corriente, la mezcla de políticas ortodoxas y heterodoxas con que las autoridades atacaron a comienzos de 1983 la dramática erosión de las reservas internacionales resultó completamente efectiva. Según se aprecia en el Cuadro 11, las políticas internas lograron reducir el déficit en cuenta corriente en 15.3% del PIB potencial en 1983, 13.8% en 1984 y 17.4% en 1985. No obstante, este ajuste dependió en gran medida de la recesión interna promovida por la contracción de la inversión pública y privada. Asimismo, el intenso control a la venta de divisas preferenciales actuó a favor de la sustitución de importaciones, reforzada en 1984 por medio de una devaluación administrativa que elevó considerablemente la tasa de cambio real (Gráfico 3). Más aún, el colapso de la inversión se reflejó directamente sobre el cuántum de importaciones.

Los controles asociados al establecimiento de tasas de cambio múltiples redujeron significativamente los egresos por servicios, especialmente el turismo, al igual que aquellos estrechamente relacionados con las importaciones de bienes. De esta manera, la totalidad de las políticas internas tuvo un impacto positivo sobre la cuenta corriente, a costa del colapso en el nivel de actividad económica interna, como veremos más adelante. No obstante, y al igual de lo que ocurrió en México, esta fase del ajuste se vio entorpecida por nuevos choques externos. En particular, la desaceleración del comercio mundial, el deterioro en los términos de intercambio (petroleros y no petroleros) en 1983 y 1985, así como la disminución en los volúmenes de crudo exportado en este último año, fueron los factores externos que mayores presiones negativas ejercieron sobre la cuenta corriente.

Aún así, estos choques no impidieron que la mejoría de la cuenta corriente venezolana equivaliera a 17.8% del PIB potencial en 1983, 19.5% en 1984 y 15.7% en 1985, uno de los ajustes externos más sobresalientes en América Latina.

En términos de la balanza de pagos (Cuadro 7), el ajuste realizado durante 1983 produjo una drástica contracción en el valor de las importaciones de bienes y servicios. Las primeras se redujeron entre 1982 y 1983 un no despreciable 53%, en tanto que el déficit de servicios y transferencias se contrajo de US\$7.178 millones a US\$3.923 millones en ese mismo año (Cuadro 7). Por su parte, la reducción en los egresos por servicios no financieros compensó ampliamente el efecto del mayor pago de intereses, el cual representó en 1983 un 20% de las exportaciones de bienes y servicios (Gráfico 4). Por su parte, la contribución de las exportaciones al ajuste externo fue prácticamente nula. En efecto, como consecuencia del deterioro en el mercado petrolero, las exportaciones totales se ubicaron entre 1983 y 1985 en niveles inferiores a los de 1982 (Cuadro 7). En términos del Gráfico 2, entre 1983 y 1985, el superávit en la cuenta corriente como proporción de las exportaciones de bienes registró uno de los mayores niveles en la posguerra, sólo superado por el observado durante el primer choque petrolero.

Al igual que en México, las transacciones de capital contrarrestaron la mejoría en la cuenta corriente, al mantenerse un clima de expectativas desfavorable, en un contexto de libertad cambiaria. Adicionalmente, la mayor parte de la deuda privada fue trasladada a manos del sector público, de suerte que la composición de la deuda externa se modificó sustancialmente (Cuadro 4). Sin embargo, la fuga de capitales se desaceleró en 1983 y especialmente en 1984-85, cuando se acercó a los US\$2.600 millones, un nivel muy inferior al de la fase de desajuste creciente.

Tanto en México como Venezuela, los esfuerzos del ajuste interno sobre la cuenta

corriente tuvieron una magnitud muy superior a la de los choques iniciales. En el caso mexicano, las políticas internas originaron una reducción del desequilibrio externo en una proporción que representó un 90% potencial en promedio durante el período 1983-1985, pese a que los choques externos habrían sido considerablemente menores: 1.3% del PIB potencial en 1981, el año de mayor desequilibrio. Esta desproporción entre choques iniciales y ajuste es explicada en parte por el efecto desfavorable de las políticas internas durante la fase de desajuste. Sin embargo, aún si se tiene en cuenta este último factor, resulta apreciable la diferencia en la magnitud del ajuste en comparación con el tamaño del desequilibrio inicial.

En el caso venezolano es todavía más dramática esta comparación. En el año de peor desequilibrio externo (1982), la economía registró choques externos favorables y políticas internas con un efecto neto positivo sobre la cuenta corriente. Es decir, el ajuste posterior no sólo resultó mucho mayor que los choques iniciales, sino que se habría podido evitar por completo si las autoridades hubieran ajustado directamente la cuenta de capitales, la mayor fuente de desequilibrio externo.

### C. El manejo cambiario

El manejo de la tasa de cambio constituyó, tanto en México como en Venezuela, uno de los aspectos menos convencionales del ajuste macroeconómico. En particular, además de devaluar sus monedas, ambos países establecieron sistemas de tasas de cambio múltiples en un intento por disminuir la rentabilidad de los activos financieros denominados en moneda extranjera y así controlar la salida de capitales especulativos. México fue aún más lejos durante un corto período en 1982, cuando adoptó un control generalizado a las transacciones con el exterior. No obstante, uno y otro tipo de medidas mostraron su limitada capacidad para apaciguar la fuga de capitales, reflejando así el estrecho margen de acción de las autoridades frente a una situa-

ción de desconfianza aguda y un régimen legal propicio a los movimientos especulativos.

La apreciación real de la moneda fue una característica común durante la fase de desequilibrio en América Latina, y los casos analizados aquí no fueron excepciones. Efectivamente, al comparar la tasa de cambio real de finales de 1981 con la más alta desde 1970 se observa una sobrevaluación del 30% en México y del 180% en Venezuela (Gráfico 3). Por ello, al iniciarse el ajuste, las autoridades buscaron revertir rápidamente estas tendencias. La devaluación más significativa tuvo lugar en México, donde el tipo de cambio real se depreció en más de un 70% durante 1982. Adicionalmente, se legalizó un mercado libre, en el que las cotizaciones reflejaron una devaluación real del 45% frente a la tasa de cambio de 1980.

En Venezuela, las autoridades devaluaron la moneda en febrero de 1983, cuando el grado de sobrevaluación fue superior al 26% con respecto a 1979 (el más alto desde 1970). Adicionalmente, se establecieron tres tasas de cambio para diferentes tipos de transacciones. Sin embargo, en promedio la devaluación real resultó insuficiente, ya que un 75% de las transacciones continuaron realizándose a la vieja paridad. En todo caso, cuando se considera exclusivamente la tasa de cambio libre, la depreciación real resultante fue superior al 100% frente al nivel de la tasa de cambio real en 1980 (Gráfico 3).

Como era de esperar, la significativa participación del petróleo y otros minerales dentro de las exportaciones impuso restricciones a la capacidad de respuesta del quantum exportado ante las variaciones en la tasa de cambio. En el caso venezolano, las exportaciones no petroleras permanecieron estancadas durante la mayor parte de la fase de ajuste, pese a que se beneficiaron de una tasa completamente subvaluada en el mercado libre. En el caso mexicano, la sensibilidad de las exportaciones a la devaluación fue mayor, debido a la menor impor-

tancia de los hidrocarburos en las ventas externas totales. Además, los ingresos por servicios no financieros reaccionaron rápidamente a los cambios en la competitividad, especialmente frente a los Estados Unidos. Sin embargo, la devaluación real de 1982 tuvo un impacto favorable que se erosionó rápidamente. En efecto, entre 1983 y mediados de 1985, la reducida tasa de minidevaluaciones permitió que la moneda se apreciara de nuevo en términos reales. Más aún, en los sectores donde hubo algún dinamismo exportador, se registraron amplios niveles de subutilización de la capacidad instalada, lo cual sugiere que la propia recesión doméstica puede haber sido un factor más determinante que la modificación en la tasa de cambio real.

De acuerdo con el valor estimado de las elasticidades de las importaciones a la tasa de cambio (Véase Sección I), habría cabido esperar una fuerte contracción de las compras externas como resultado de la devaluación real en los países estudiados. Sin embargo, la reducción de las importaciones parece haber obedecido ante todo a la recesión doméstica y a los controles directos. El papel de la modificación de los precios relativos aunque resultó complementario fue, por lo menos, secundario.

En el caso de Venezuela, la drástica reducción en las importaciones se produjo durante 1983, cuando se establecieron rígidos controles a la venta de divisas subsidiadas para la compra de importaciones "esenciales". Un año más tarde las importaciones crecieron, pese a que durante ese año la devaluación real fue significativa debido a la reclasificación de transacciones en el sistema cambiario. De nuevo, la modificación de los precios relativos tuvo un papel secundario, que en ocasiones complementó el efecto de los controles directos y el estancamiento del producto frente a su nivel potencial.

De otra parte, en ambos países el diferencial entre la tasa "libre" y la controlada resultó apreciable (particularmente en Venezuela). Con esto, se logró un mayor control sobre las transacciones de servicios

no financieros y especialmente, sobre los movimientos de capital. En México, al aplicarse la cotización más alta a las transacciones de frontera, se logró revertir las tendencias adversas que registraron los ingresos netos por servicios no financieros durante la fase de desajuste. De esta manera, el dinamismo de los ingresos turísticos y de las actividades de la industria maquiladora contribuyó significativamente a la mejoría de la cuenta corriente. Igual cosa ocurrió con los egresos turísticos venezolanos, que habían alcanzado sumas desproporcionadas durante el desequilibrio creciente. Al transferirse este rubro al mercado libre, en el cual la moneda permaneció altamente subvaluada, se produjo una mejoría apreciable en el balance de servicios no financieros. Es importante señalar, sin embargo, que buena parte de la reducción de los egresos por servicios no financieros se debió, tanto en México como en Venezuela, a la contracción en el cuántum de importación de bienes.

La efectividad del manejo cambiario sobre los movimientos de capitales, y en particular sobre el rubro "errores y omisiones" resultó apenas moderada. En efecto, la fuga de capitales registró niveles significativos a lo largo de toda la fase de ajuste en México. En Venezuela, aunque fue considerablemente inferior a la de la fase precedente, no dejó de ser un elemento desestabilizador de las cuentas externas. En este sentido, aunque la separación de la tasa de cambio aplicable a este tipo de transacciones logró atenuar la salida de capitales privados, no se convirtió en un instrumento eficaz para impedir que la aparición de nuevas tendencias especulativas se reflejara inmediatamente sobre la balanza de pagos. Estos resultados parecen señalar así que la equiparación de las rentabilidades entre activos financieros extranjeros y domésticos puede ser un objetivo imposible de lograr a través del manejo cambiario cuando es dominante el componente de riesgo en ese tipo de transacciones.

En estas circunstancias, resulta relevante preguntarse hasta qué punto los controles



generalizados de capitales hubieran podido ser más efectivos. Como se mencionó atrás, México experimentó esta alternativa durante el último trimestre de 1982, el año de ajuste heterodoxo. Sin embargo, los resultados fueron totalmente adversos por una combinación de factores. En primer lugar, la existencia de una amplia frontera con los Estados Unidos hizo muy difícil controlar en la práctica cierto tipo de transacciones (servicios) y sobre todo redujo considerablemente los costos de evadir los controles. Además de este factor de tipo estructural se cometieron errores en el diseño mismo del control. En particular, las autoridades desestimaron la importancia de las cotizaciones del mercado libre en los días previos a la introducción de las medidas. Por consiguiente, establecieron una tasa básica muy baja, equivalente apenas al 50% de la cotización paralela. Según la balanza de pagos, los "errores y omisiones" alcanzaron durante el último trimestre de 1982 un nivel apenas comparable con los peores momentos de la fase de desajuste. Rápidamente, las autoridades se encargaron de desprestigiar este tipo de manejo cambiario.

De cualquier manera, la efectividad de los controles de capital, parece estar más relacionada con su continuidad que con cualquier otro factor. En efecto, países como Colombia y Brasil lograron sortear la crisis con unos niveles de fuga de capitales muy inferiores a los de México y Venezuela. El intento de introducir estos controles cuando ya se han generado los desequilibrios y los agentes están acostumbrados a la plena movilidad de capitales, puede resultar completamente ineficaz. Los canales de evasión son múltiples, y quizás sólo la persistencia de los controles y unos diferenciales reducidos entre la cotización oficial y paralela pueden limitar su desarrollo.

Un punto adicional merece mencionarse en relación con la viabilidad del manejo cambiario en Venezuela. En ese país se hicieron evidentes algunos problemas asociados a los sistemas de tasas de cambio múltiples. Al establecerse un diferencial cerca-

no al 200% entre la tasa libre y la tasa básica del sistema, se hizo muy difícil en la práctica impedir el arbitraje entre el mercado "preferencial" y el libre. Una de las modalidades que tomó dicho arbitraje perjudicó particularmente a Colombia. En efecto, la exportación a través del mercado libre de mercancías importadas o con alto contenido importado a la tasa básica, se convirtió en una actividad tan lucrativa para los agentes privados como perjudicial para la balanza de pagos y las finanzas públicas venezolanas. Adicionalmente, el sistema venezolano demostró que un diferencial tan exagerado impone ataduras de las que no es fácil deshacerse. En efecto, para estrechar el diferencial se tendría que elevar la tasa básica y/o reducir la cotización en el mercado libre mediante una mayor intervención del Banco Central. Cualquiera de estas dos posibilidades tiene serios inconvenientes. En el primer caso, implicaría tal grado de subvaluación que se aceleraría la inflación y se incrementaría la transferencia de recursos del sector privado al sector público, cuya obstinada austeridad en el gasto profundizaría aún más la recesión. Por otro lado, reducir la tasa libre elevaría inmediatamente los egresos netos por servicios no financieros y adicionalmente generaría expectativas de nuevas devaluaciones. Con ello, se incrementaría la fuga de capitales y el gobierno no sería capaz de sostener la nueva tasa de cambio. En este caso, se deterioraría la balanza de pagos y, probablemente, se tendría que devaluar de nuevo. En suma, el sistema dual parece conducir así a una situación que genera grandes ineficiencias y cuya modificación presenta múltiples dificultades.

#### D. El ajuste fiscal

En México, el desequilibrio de las finanzas públicas se tornó crónico en 1981, año pre-electoral en el que aumentaron sustancialmente los gastos y la banca internacional aportó con fluidez el financiamiento necesario. Un año más tarde, durante el ajuste heterodoxo, las autoridades intentaron corregir el déficit fiscal. Sin embargo, los recortes al gasto no se hicieron efecti-

vos, el aumento en los precios y tarifas de las empresas públicas se postergó y, adicionalmente, el estado subsidió plenamente las pérdidas cambiarias originadas por las devaluaciones registradas a lo largo de ese año. En estas condiciones, el déficit público alcanzó su máximo nivel histórico (17.6% del PIB), en su mayor parte como resultado del incremento en el servicio de la deuda pública interna y externa, que pasó de un 4.9% del PIB en 1981 a 8.4% en 1982. El mayor pago de intereses fue el resultado de la devaluación, la aceleración de inflación y el aumento en el saldo de la deuda. (Cuadro 9). (García-Alba, 1985).

Como mencionamos atrás, a partir de la firma del acuerdo con el FMI en diciembre de 1982, la política económica se concentró en la reducción del desequilibrio fiscal. Para lograrlo, se elevaron los precios y tarifas de las empresas estatales, se redujeron los subsidios y se incrementó en un 50% la tarifa básica del impuesto al valor agregado (IVA). Adicionalmente, la devaluación real y el mayor valor del crudo exportado elevaron los ingresos petroleros en un no despreciable 5% del PIB. Sin embargo, la mayor parte del ajuste corrió por cuenta de los recortes en todos los componentes del gasto, el cual, excluyendo el pago de intereses, disminuyó en un 6.4% del PIB entre 1982 y 1983. Como un todo, las finanzas públicas (sin intereses) pasaron de ser deficitarias en 6.2% del PIB durante 1982. Si se incluyen los intereses, el déficit fiscal se redujo en un 50% entre 1982 y 1983, algo sobresaliente cuando se considera el impacto de la mayor inflación. En efecto, al acelerarse la inflación, el cumplimiento de las metas fiscales implicó recortes en el gasto real muy superiores a los inicialmente previstos.

Durante 1984 y 1985, la recesión económica originó una reducción en los ingresos tributarios, que logró compensarse con el menor pago de intereses y con la disminución en el gasto, especialmente en inversión. En particular, el menor pago de intereses, resultado de la desaceleración de la inflación, permitió mantener el déficit fis-

cal en niveles similares a los de 1983, pese al deterioro de los ingresos. Sin embargo, no se cumplieron las metas fiscales del FMI, algo completamente previsible, en virtud de la subestimación de la inflación en el programa inicial. A mediados de 1985, el deterioro del mercado petrolero propició una revisión del ajuste fiscal, mediante la cual se restringió aún más la inversión pública. Finalmente en 1986 la caída persistente en los precios del crudo llevó a las autoridades a modificar los términos del ajuste fiscal. En esa oportunidad, el FMI reconoció por primera vez la necesidad de realizar los ajustes por inflación con el fin de limitar la magnitud del esfuerzo fiscal. En cierto sentido, la experiencia se encargó de enseñar que la reducción del déficit fiscal no bastaba para desacelerar la inflación, y que, por el contrario, las altas tasas de inflación eran la principal causa del desequilibrio en las finanzas públicas a través de su impacto sobre el servicio de la deuda.

En Venezuela, donde las finanzas públicas son más dependientes de los ingresos petroleros, el ajuste fiscal resultó todavía más impresionante. En contraste con la experiencia mexicana, el déficit fiscal en 1982 no sólo era sustancialmente menor (5.2% del PIB) sino que no había sido originado por políticas expansionistas de ningún tipo. (Cuadro 10). En estas circunstancias, y ante las perspectivas de un deterioro aún mayor en el mercado petrolero, y dado el cierre del mercado financiero internacional, las autoridades adoptaron durante 1983 un programa de austeridad fiscal. El programa fue fortalecido por la nueva administración en 1984, mediante un impresionante recorte en la inversión pública, que pasó de 12.2% del PIB en 1983 a sólo 5.7% en 1984. Dos mecanismos adicionales reforzaron el ajuste fiscal. En primer lugar, la contracción de la inversión resultó mayor que lo previsto, en virtud de las ya comentadas restricciones a la intermediación financiera al interior del sector público. En particular, la ausencia de mecanismos apropiados para transferir recursos de las entidades superavitarias a las potencial-

mente deficitarias, impidió que estas últimas lograsen materializar sus ya merma-dos planes de inversión. Así, los excedentes de las entidades superavitarias eran esterilizados (en el exterior o en el Banco Central) mientras que las empresas potencialmente deficitarias no tenían acceso ni al crédito externo ni a la financiación primaria (legalmente restringida).

La devaluación fue un elemento adicional que reforzó el ajuste fiscal venezolano. Las modificaciones en el tipo de cambio aplicable a las exportaciones de hierro e hidrocarburos durante 1983 y 1984 originaron grandes excedentes en las empresas públicas, con lo que se redistribuyó gran parte del ingreso nacional desde el sector privado hacia el sector público. Además, al haberse mantenido una estructura múltiple de tasas de cambio, se generaron grandes utilidades cambiarias (3.5% del PIB en 1983). En suma, la devaluación fue el elemento que más contribuyó en la elevación de los ingresos domésticos netos del sector público, que pasaron de 25.5% del PIB en 1982 a 34.6% en 1984.

El efecto conjunto de la restricción del gasto y la devaluación produjo un ajuste en las finanzas públicas venezolanas muy superior al observado en el caso mexicano, y quizás uno de los mayores en el contexto latinoamericano. Como un todo, el sector público pasó de tener un déficit del 5.2% del PIB en 1982 a un superávit del 13% en 1984. Así, la devaluación tuvo un efecto mucho mayor sobre el ajuste fiscal que sobre el ajuste externo. En la práctica, se constituyó en un mecanismo de redistribución de ingresos hacia el sector público, cuando simultáneamente éste restringía sus gastos. Por eso, fue un impuesto adicional con claros efectos contraccionistas. La austeridad fiscal se mantuvo durante 1985, cuando cayeron nuevamente los ingresos petroleros. Este hecho, acompañado de un leve aumento en la inversión pública, redujo en un 50% el superávit fiscal frente al año anterior. En cualquier caso, continuó siendo excesivamente alto, dadas las condiciones recesivas imperantes en la economía.

Al igual que en México, el ajuste de las finanzas públicas venezolanas entre 1983 y 1985 estuvo acompañado de un aumento en las transferencias netas al resto del mundo. Al excluir de la contabilidad fiscal dichas transferencias, así como el excedente petrolero, se observa en toda su magnitud el efecto del ajuste fiscal sobre la demanda interna. Según se aprecia en el Cuadro 10, el déficit fiscal así definido fue relativamente estable entre 1978 y 1982, de manera que las fluctuaciones en la situación financiera del sector público se debieron en su mayor parte a choques externos. Adicionalmente, cuando se analiza este indicador, las dimensiones del ajuste fiscal se tornan impresionantes. En efecto, de un déficit promedio cercano al 21.5% del PIB entre 1978 y 1982 se pasó a niveles de 16% en 1983, 5.1% en 1984 y 7.2% en 1985.

En resumen, la fase de desequilibrio externo estuvo acompañada tanto en México como en Venezuela por la aparición de desajustes fiscales. Sin embargo, no es evidente que el desequilibrio fiscal haya causado el externo. Por el contrario, el deterioro del mercado petrolero explica por lo menos dos terceras partes del déficit público venezolano durante 1982. En México, aunque este factor no fue despreciable, el déficit fiscal estuvo asociado al impresionante crecimiento de la inversión pública con alto contenido importado. En síntesis, en Venezuela el déficit fiscal fue causado por el desequilibrio externo, mientras que en México estos dos fenómenos se retroalimentaron. Adicionalmente, como vimos atrás, la principal fuente de desequilibrio externo en México y Venezuela la constituyó la salida de capitales privados, algo muy poco relacionado con el manejo de la política fiscal.

Aunque el manejo de las finanzas públicas mexicanas y venezolanas fue enteramente diferente durante la fase de desajuste creciente, los dos países se vieron abocados simultáneamente a un ajuste fiscal bastante similar. En efecto, México tuvo durante el período 1979-1981 una política

claramente expansionista, que le permitió elevar su nivel de producción en 1981 al máximo potencial, de acuerdo con la tendencia histórica. Venezuela, por el contrario, estuvo sometido durante esos años a una política de "enfriamiento" que distanció considerablemente su producción no petrolera del nivel potencial (29.50% en 1982). Sin embargo, la mayor sensibilidad al ciclo externo elevó rápidamente el déficit fiscal en Venezuela a niveles comparables con los de México.

El ajuste fiscal en los dos casos estudiados tuvo varias características comunes. En primer lugar, su intensidad fue una de las más espectaculares en toda América Latina. En segundo lugar, en los dos países el elemento central en la reducción del déficit lo constituyeron los gastos de inversión, aunque también, y más en México, se hicieron recortes a los gastos de funcionamiento. Sin embargo, hubo dos diferencias importantes. En México se elevó la tasa de tributación, especialmente por la vía de incrementos en los impuestos indirectos, algo que no sucedió en Venezuela. Por el contrario, en este último país se le dio especial importancia a la devaluación como mecanismo de ajuste fiscal. Finalmente, la magnitud del ajuste fiscal hizo que en los dos países la corrección del desequilibrio externo se realizará de una manera totalmente ineficiente. En Venezuela, como veremos más adelante, se registró una contracción absoluta en el nivel de actividad económica, mientras que México el producto se estancó por completo.

#### E. La política monetaria y el control de precios y salarios

Según la retórica de los informes de los bancos centrales, la orientación de política monetaria ha coincidido en México y Venezuela. Sin embargo, en la práctica, ha habido grandes diferencias en uno y otro país. En México, resulta innegable que el manejo monetario contribuyó a desequilibrar la economía durante la fase de desajuste y aun durante 1982, cuando el déficit fiscal fue financiado con recursos de ori-

gen primario ante el virtual cierre del mercado financiero internacional. En particular, la nacionalización de la banca en septiembre de ese año, aunque deseable por razones estructurales, fue inoportuna ya que aumentó la incertidumbre del público y, por lo tanto, exacerbó la fuga de capitales. Asimismo, la liquidación de los mexicanos tuvo un impacto desestabilizante sobre las finanzas públicas. En efecto, la pérdida cambiaria resultante fue asumida en su totalidad por el gobierno, según vimos atrás.

De otra parte, durante la fase de ajuste ortodoxo el control monetario resultó complementario con la reducción del déficit fiscal. No obstante, el incremento y valorización de las reservas internacionales tuvo un impacto expansionista sobre la base monetaria, que fue contrarrestado por el total estrangulamiento del crédito al sector privado. Así, la mayor parte de los recursos captados por la banca comercial se destinó a financiar el déficit público. A su turno, la inflación no cedió ante la contracción monetaria, que por el contrario indujo un fuerte crecimiento en la velocidad de circulación del dinero. En suma, el fenómeno más importante en el frente monetario fue una relativa desintermediación financiera acompañada de continuos cambios en la composición de los depósitos. En la última fase, se derrumbaron las expectativas de control de la inflación y se dificultó en gran medida la captación de ahorro a largo plazo.

En contraste, las finanzas públicas venezolanas tuvieron un impacto monetario contractivo durante la fase de ajuste. Sin embargo, durante el período de desequilibrio, las entidades públicas retiraron los depósitos constituidos previamente, y por esta vía ejercieron alguna presión sobre la cantidad de dinero en circulación. A partir de 1983 las autoridades aplicaron una política monetaria un tanto heterodoxa. En particular, al considerar que tanto la política fiscal como el manejo cambiario garantizaban el ajuste externo, relajaron la política monetaria, lo cual operó así como

una política aislada de reactivación. De esta manera, se redujeron las tasas de interés para ciertas actividades y se expandió el cupo de crédito al sector privado. Sin embargo, debido a la recesión económica, la demanda de crédito por parte del sector privado fue muy reducida, de suerte que la estrategia de reactivación resultó infructuosa, excepto, quizás en el sector agropecuario. Durante 1984 y 1985, el escaso dinamismo de las reservas internacionales y la acumulación del superávit fiscal en el Banco Central dieron origen a una fuerte contracción monetaria, a la que se sumó la acumulación de grandes reservas excedentarias en manos de los bancos comerciales.

En síntesis, durante la fase de desajuste, la política monetaria fue mucho más expansionista en México que en Venezuela. Asimismo, durante el ajuste se diseñaron políticas enteramente diferentes. Venezuela intentó reactivar por medio de la expansión del crédito, pero la escasa demanda por parte del sector privado hizo que, en última instancia, el comportamiento de los agregados monetarios fuera similar al de México, donde la contracción monetaria era un elemento central en la estrategia de corrección del desequilibrio externo.

Con todo, el control de la inflación no recayó exclusivamente sobre la política monetaria, especialmente en Venezuela, donde se adoptó un rígido control de precios para contrarrestar el impacto inflacionario de la devaluación de febrero de 1983. En esa oportunidad se congelaron los precios por un período de 60 días, pese a que la importación de la mayor parte de los bienes que componen la canasta familiar se mantuvo a la vieja paridad. Posteriormente, se entró en una fase de precios administrados, en la que se aprobaron alzas sólo para ciertos bienes, en especial los agropecuarios, con el propósito de incentivar su producción. A diferencia de Venezuela, el ajuste fiscal mexicano implicó el desmonte de la mayoría de los controles y subsidios que habían proliferado durante el período de desequilibrio. En efecto, las autoridades decidieron corregir las distorsiones originadas

por el atraso en los ajustes de los precios y tarifas controlados por el sector público. De esta estrategia se exceptuó, sin embargo, una canasta de 14 productos agropecuarios, sobre los cuales se aumentaron los subsidios y se intensificaron los controles. Así, se buscó limitar la erosión del poder adquisitivo de los asalariados.

Por su parte, la política salarial fue utilizada en los dos países con el propósito de contener la demanda agregada, mantener el empleo y sostener la depreciación real de la moneda. Por ello, los ajustes salariales resultaron muy inferiores a la inflación. En México, pese a que en 1983 se aumentó la frecuencia de las negociaciones (de anuales a semestrales), el incremento en los salarios fue menos de la mitad de la inflación acumulada desde la negociación anterior. Así, el salario medio cayó en términos reales en un 26.20% en 1983 y un 50% en 1984. Igual cosa ocurrió en Venezuela, donde los salarios reales cayeron continuamente entre 1979 y 1985 a una tasa de 5.10% en promedio anual. La reducción en las remuneraciones reales fue mayor en este último país, en parte debido a la ausencia de mecanismos de indexación en los contratos laborales. (Hanssmayn Márquez, 1985a y Ros, 1986).

## V. RESULTADOS INTERNOS DEL PROCESO DE AJUSTE

El análisis comparativo de las consecuencias macroeconómicas del ajuste en México y Venezuela no ofrece grandes dificultades, ya que los resultados fueron igualmente adversos en ambos países. En efecto, la corrección del desequilibrio externo implicó un ensanchamiento de la brecha del producto con respecto a su nivel potencial y un marcado deterioro tanto en el mercado laboral como en la distribución del ingreso en ambos países. Quizás la única diferencia sustancial la constituyó el comportamiento del proceso inflacionario en uno y otro caso.

Según se desprende del Gráfico 1, el colapso de la actividad económica durante la

fase de ajuste (y aun en la de desajuste en Venezuela) implicó un distanciamiento del producto frente a su nivel potencial, que ascendió en 1985 al 56.50% en Venezuela y al 25.20% en México. Más aún, en términos absolutos, el producto se contrajo durante los dos primeros años de ajuste en México (1982-83) y Venezuela (1983-84). La recesión venezolana fue aún más aguda, ya que en ese país las políticas de "enfriamiento" adoptadas desde 1979 estancaron por completo la actividad económica entre ese año y 1982. Como un todo, entre 1979 y 1985 se registró una contracción del producto a un ritmo equivalente al 1.10% anual. En cualquier caso, la mayor contracción del producto se concentró en ambos países en 1983, el primer año de ajuste ortodoxo en México y semi-ortodoxo en Venezuela. México, a diferencia de Venezuela, experimentó una corta recuperación desde finales de 1984 hasta mediados de 1985. Sin embargo, la reaparición del desequilibrio externo (en una menor escala) puso fin a esa corta fase. La recesión experimentada por la economía venezolana resulta más difícil de justificar. En efecto, resulta por lo menos confusa la estrategia de acumular grandes excedentes en el sector público a medida que se controla el gasto y se deteriora cada vez más la actividad económica.

De otra parte, a nivel sectorial se observa un patrón muy similar en los dos países analizados. En ambos casos, las actividades más afectadas fueron la construcción, el comercio, y en algunos años, la industria manufacturera. Sin embargo, la recuperación mexicana de 1984-1985 se concentró en este último sector y, en especial, en la producción de automóviles. En los dos países el sector agropecuario fue el menos afectado durante la fase de ajuste.

La metodología utilizada para descomponer los efectos sobre el crecimiento de las diferentes fuentes de demanda permite establecer además una serie de conclusiones interesantes en uno y otro caso (Cuadro 6). Según los resultados de ese ejerci-

cio, la contracción del producto durante 1982/83 en México (2.90% anual) y 1983/84 en Venezuela (3.50% anual) es atribuible, ante todo, al colapso de la inversión y a sus efectos inducidos sobre el consumo. En efecto, la contracción de la inversión habría originado por sí sola una caída anual en el producto del 70% en México y del 6.40% en Venezuela. Cuando se tienen en cuenta sus efectos sobre el consumo y las importaciones, el ajuste fiscal y la reducción de la inversión privada acrecentaron una disminución en la demanda interna que explica una contracción en el producto del orden del 8.90% en México y del 5.50% en Venezuela durante los períodos respectivos. En ambos países, estas tendencias contraccionistas fueron compensadas por el efecto expansionista de la demanda externa y, principalmente, por la caída en los coeficientes de importación, en gran parte como resultado de las caídas del gasto en inversión.

Durante la fase de recuperación en México (1984/85), el crecimiento del 3.20% en el producto obedeció a la evolución favorable del consumo y, particularmente, de la inversión privada. Sin embargo, en esa oportunidad, el crecimiento inducido de las importaciones no sólo atenuó el efecto expansivo, sino que, como vimos, recreó los problemas de balanza de pagos. Así mismo, la demanda externa perdió su dinamismo y la liberación de importaciones jugó un papel contraccionista al revertirse nuevamente el proceso sustitutivo. La economía venezolana experimentó durante 1985 un estancamiento en la producción, pese a que la inversión creció a un ritmo sustancial para los niveles de la década. En particular los efectos negativos de la restricción salarial sobre el consumo contrarrestaron esta fuente de expansión económica. A su vez, la fuerte caída en los volúmenes de crudo exportado (atribuibles a la reducción de la cuota de la OPEP) ejercieron una fuerte presión contraccionista que logró compensarse con la intensificación de la sustitución de importaciones, que actuó como la principal fuente de crecimiento durante toda la fase de ajuste reciente. En efecto, tanto en

México, (1982/83) como en Venezuela (1983/84), la sustitución de importaciones tuvo un impacto expansionista, que sin embargo no logró contrarrestar el efecto adverso de las políticas de demanda interna. Estas últimas ocasionaron un deterioro absoluto de la actividad económica, cuyos efectos inducidos fueron los responsables de la mayor parte del ajuste externo, especialmente en Venezuela, donde el grado de apertura es estructuralmente mayor.

Por su parte, el deterioro del mercado de trabajo que se registró en ambos países estuvo estrechamente vinculado al colapso de la actividad económica. En particular, el aumento del desempleo abierto, del empleo informal y principalmente de la desocupación encubierta, estuvieron presentes durante los procesos de ajuste aquí estudiados. Más aún, como vimos en la sección anterior, también se generó una reducción en las remuneraciones reales y por consiguiente, una pérdida de participación de los salarios dentro del ingreso nacional.

En el caso mexicano, la tasa de desempleo abierto se elevó de sólo 4% en el último año de bonanza petrolera (1981) a un 10% en promedio durante la fase de ajuste ortodoxo. Sin embargo, este indicador puede ocultar gran parte del empeoramiento de la situación laboral en ese país. Efectivamente, según estimaciones no oficiales, la tasa de desempleo encubierto superó el 21% durante 1985, en tanto que el empleo en el sector informal se incrementó en un 4% de la PEA entre 1981 y 1985. Por su parte, las estadísticas sobre desocupación abierta en Venezuela muestran con claridad el deterioro en el mercado de trabajo. En ese país, la tasa de desempleo se elevó continuamente desde 1980 hasta el primer semestre de 1985: de un nivel de desocupación total equivalente al 5.7% de la fuerza de trabajo a fines de 1980, se pasó a un 7.1% en 1982 y a un 14% durante el primer semestre de 1985. Así, el mayor deterioro se presen-

tó durante la fase de ajuste, pese a que desde 1984 el gobierno obligó a las empresas a aumentar forzosamente en un 10% su absorción de mano de obra.

Como se mencionó atrás, el comportamiento de la inflación constituyó una diferencia en los resultados del proceso de ajuste macroeconómico en México y Venezuela. Así, en México la corrección del desequilibrio externo implicó la elevación permanente del ritmo de inflación. En efecto, la tasa anual de incremento en los precios pasó de 27.9% en 1981 a 58.9% en 1982. Un año más tarde se registró un nivel récord de 101.9% para luego descender a 61.6% en promedio durante 1984-85. Por el contrario, en Venezuela se logró mantener tasas de inflación moderadas y aun menores a las registradas en 1980, cuando se percibieron los efectos de la liberación de precios de 1979 y el ajuste correspondiente en los salarios. En particular, la inflación bajó de 21.6% en 1980 a 16% en 1981 y a 10% en promedio durante el período 1982-1985.

La aceleración de la inflación mexicana obedeció, ante todo, a la magnitud de la devaluación. Por su parte, el ajuste fiscal reforzó las presiones inflacionarias como resultado de la elevación de precios y tarifas. Como un todo, los efectos de la devaluación nominal de 1982 (superior al 400%) fueron tan duraderos que ni siquiera con una indexación parcial (de los salarios, del tipo de cambio y de algunos precios controlados por el sector público) se logró desacelerar significativamente los ritmos de inflación durante 1983 y 1984. A mediados de 1985, una nueva devaluación elevó las tasas de inflación a niveles superiores al 100%, de los cuales parece difícil desmontarse mediante las políticas ortodoxas que actualmente se aplican.

La experiencia venezolana refleja la efectividad de los controles de precios. Asimismo, muestra con nitidez que una estructura de tasas de cambio múltiples puede aliviar el efecto sobre los precios generado por la devaluación. En este caso, los

<sup>13</sup> Lustig (1986) y Lustig y Ros (1986).

bienes más representativos dentro de la canasta familiar fueron mantenidos a tasas preferenciales después de la devaluación de 1983. Posteriormente, aunque fueron trasladados de una manera gradual a tasas más altas, su impacto sobre los precios estuvo mediado por la aplicación de intensos controles. De esta manera, una devaluación comparable con la mexicana, no impidió que la inflación se desacelerara durante la fase de ajuste. Sin embargo, un elemento favorable a este resultado lo constituyó la pasividad con la que reaccionaron los salarios durante este período. En efecto, la caída en los salarios reales fue muy superior en Venezuela que en México.

De cualquier manera, la fragilidad de las economías a finales de 1985 se puso de presente durante 1986 cuando se debilitó nuevamente el mercado petrolero. En esa oportunidad, y pese a los pobres resultados obtenidos hasta entonces, las autorida-

des mexicanas profundizaron el ajuste fiscal y la devaluación de la moneda. En consecuencia, la inflación se aceleró y la economía entró en una nueva fase recesiva. Con ello, se intensificaron las presiones sociales y se debilitó al máximo el apoyo al gobierno, de manera que la estabilidad del sistema político comenzó a cuestionarse. En Venezuela, las autoridades, después de seis años de estancamiento en la economía, dieron un vuelco total a la política fiscal, en particular, a través de un aumento en el gasto público en inversión, dando así origen a una tenue recuperación. En efecto, el PIB creció en un 3.1%, el nivel más alto desde 1978, pero muy inferior al de la tendencia histórica. De cualquiera manera, cuando se observa la facilidad con que reapareció el desequilibrio externo en ambos países queda en entredicho la utilidad del ajuste ortodoxo que tanto deprimió los niveles de vida en México y Venezuela.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- BAPTISTA, A. (1984), "Más allá del optimismo y del pesimismo: las transformaciones fundamentales del país" en Moisés Naim y Ramón Piñango (eds.), *El caso Venezuela: una ilusión de armonía*. Edición IESA, Caracas.
- BARKER T. y BRAILOVSKY, V. (1983), "La Política Económica entre 1976 y 1982 y el Plan Nacional de Desarrollo Industrial". Documento presentado en el *Seminario sobre la economía mexicana: Situación actual y perspectivas macroeconómicas*, El Colegio de México.
- BAZDRESCH, C. (1983), "Las causas de la crisis de 1982", Trabajo presentado en el *Seminario sobre la economía mexicana: Situación actual y perspectivas macroeconómicas*, El Colegio de México.
- . (1985), "Notas bibliográficas", comentarios al libro de Carlos Tello, *La nacionalización de la banca en El Trimestre Económico*, abril-junio, No. 206.
- BITAR, S. y TRONCOSO, E. (1982a), "Petróleo e industrialización: la experiencia venezolana, 1973-1980" en *Comercio Exterior*, Vol. 32, No. 11, México, noviembre pp. 1212-1221.
- . (1982b) "La industrialización de Venezuela en el contexto latinoamericano" en *Economía de América Latina*, No. 8, Primer semestre, CIDE, México.
- CASAR, J.I. (1983), "La política económica del nuevo gobierno" en *Economía mexicana*, No. 5.
- CEPAL, (Varios años) "Venezuela", en el *Estudio económico de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile.
- CLINE, W.R. (1983), "Economic Stabilization in Developing Countries: Theory and Stylized Facts", en J. Williamson (Ed.) *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington.
- CORDOBA, J. (1985), "The Mexican stabilization program, 1983-1984" Documento presentado a la Conferencia del SELA sobre *El Banco Mundial y el Fondo: un memorando económico latinoamericano*, Caracas, mayo.
- DELL, S., (1983), "Stabilization: The Political Economy of Overkill" en Williamson, J. (ed.), *IMF Conditionality*, Washington, D.C. *Institute for International Economics*.



- , y LAWRENCE, R., (1980) *The Balance of Payments Adjustment Process in Developing Countries*, New York, Pergamon Press.
- DIAZ ALEJANDRO, C.F., (1986) México and the IMF. MIT, *Mimeo*, mayo.
- FITZGERALD, E.V.K. (1984), "La política de estabilización en México: el déficit fiscal y el equilibrio macroeconómico, 1960-1977", en Rosemanry Thorp y Lawrence Whitehead (eds.), *Inflación y estabilización en América Latina*, México, FCA.
- FRENKEL, J.A. y JOHNSON, H.G. (1976), "The Monetary Approach to the Balance of Payments: Essential Concepts and Historical Origins" en J.A. Frenkel y H.G. Johnson (eds.), *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, University of Toronto Press, Toronto.
- GARCIA-ALBA, P. (1985), "Déficit financiero del Sector Público y Negociación de la Deuda Externa de México" en Edgar Revéiz (ed.) *Deuda externa latinoamericana y Proceso de ajuste: Experiencias y perspectivas*, CEDE, Bogotá.
- , y SERRA-PUCHE, J. (1984), *Causas y efectos de la crisis económica en México*. El Colegio de México, México.
- GONZALEZ, P. y FLORESCANO, E. (Coord.), (1979), *México, Hoy*. Ed. Siglo XXI, México.
- GUITAN, M. (1982), "Economic Management and International Monetary Fund Conditionality", en, Tony Killick (ed.), *Adjustment and Financing in the Developing World. The Role of the International Monetary Fund*, IMF and Overseas Development Institute, Whashington, D.C.
- HAUSMANN, R. y MARQUEZ, M. (1985a), "Venezuela: Política de estabilización y mercado de trabajo en 1984" en *Economía de América Latina*, No. 13, CIDE.
- , y JATAR, A.J. (1985b), "Estrategia Económica y política de corto plazo: de la contemplación moralizante a la acción eficaz", Primer Borrador, *Mimeo*, Caracas, noviembre.
- , y RODRIGUEZ, M. (1986) "Venezuela" en *Coyuntura Económica Andina*, No. 7, junio, pp. 179-200.
- IZE, A. y SALAS, J. (1983), "El comportamiento macroeconómico de la economía mexicana entre 1961 y 1981: especificaciones alternativas y pruebas de hipótesis" Banco de México, *Serie Documentos de Investigación*, No. 53, agosto. También en A. Ize y G. Vera (eds.), *La inflación en México*, El Colegio de México, 1984.
- JOHNSON, H.G. (1961), "Towards a General Theory of the Balance of Payments", publicado en su libro *International Trade and Economic Growth*, Cambridge, Mass. Harvard University Press; también en R.E. Caves and H.G. Johnson, (eds.), *Readings in International Economics*, Homewood, Ill., Irwin, 1968.
- , (1972), "The Monetary Approach to the Balance of Payments Theory" en su libro *Further Essays in Monetary Theory*, London, George Allen and Irwin; publicado también en J.A. Frenkel y H.G. Johnson (eds.) *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, University of Toronto Press, 1976, Toronto.
- KHAN, M. y KNIGHT, M.D. (1981), "Stabilization Programs in Developing Countries: A Formal Framework" en IMF *Staff Papers*, Vol. 28, No. 1, marzo.
- KILLICK, T. and SUTTON, M. (1982), "Disequilibria, Financing and Adjustment in Developing Countries" en Tony Killick (ed.) *Adjustment and Financing in the Developing World. The Role of the International Monetary Fund*, IMF and Overseas Development Institute, Washington, D.C.
- , (1984), "IMF Stabilization Programmes", en Tony Killick, (ed.), *The Quest for Economic Stabilization: The IMF and the Third World*, Gower and Overseas Development Institute, London.
- LORA, E. (1986), "Estructura Económica y Proceso de Ajuste en Brasil, 1979-1985", FEDESARROLLO, julio, *Mimeo*.
- LUSTIG, N. (1982), "Characteristics of Mexican Economic Growth Empirical Testing of Some Latin American Structuralist Hypothesis" en *Journal of Development Economics*, Volumen 10, No. 3, junio pp. 355-376.
- , y ROS, J. (1986), "México's Adjustment Program the Unending Search for Stability Through Cuts in Public Spending, 1982-1985" Trabajo presentado a la conferencia UNU/WIDER, *Stabilization and Adjustment Programs and Policies*, Helsinki, agosto.
- , (1986), "Economic Crisis and Living Standards in México: 1982-1985" Documento preliminar preparado para el proyecto UNU/WIDER *The impact of global recession on living standards in selected developing countries*, mayo.

- MELO, O. y VOGT G.M. (1984), "Determinants of the demand for imports of Venezuela" en *Journal of Development Economics*, Vol. 14 No. 3, April, pp. 351-358.
- ORTIZ, G. (1983), "Currency Substitution in Mexico. The Dollarization problem" en *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 15, No. 2, mayo, pp. 74-85.
- PAZOS, F. (1979), "Efectos de un aumento súbito en los ingresos externos: La economía de Venezuela en el quinquenio 1974-1978, Caracas, Junio, Mimeo.
- RODRIGUEZ, M.A. (1985), "Auge Petrolero, Estancamiento y Políticas de Ajuste en Venezuela", en *Coyuntura Económica*: Vol. XV, No. 4, Bogotá, diciembre, pp. 201-227.
- , (1986) "Notas sobre el Ahorro, la Inversión y el Endeudamiento Externo Venezolano", Trabajo preliminar presentado en el *Seminario sobre Ahorro e Inversión en América Latina*, CEDES, Buenos Aires, marzo.
- ROS, J. (1980) "Pricing in the mexican manufacturing sector" en *Cambridge Journal of Economics*, Vol, 4, No. 3, septiembre.
- , (1986), "Del Auge Petrolero a la Crisis de la deuda. Un análisis de la política económica en el período 1978-85" en R. Thorp y L. Whitehead (eds.), *La crisis de la deuda en América Latina*, Siglo XXI-Fedesarrollo, Bogotá, 1986.
- SALAS, J. (1982), "Estimation of the structure and elasticities of Mexican Imports in the period 1961-1979" en *Journal of Development Economics*, Vol 10, No. 3, Junio.
- SOLIS, L. y RIZZO, S. (1983) "Excedentes petroleros y apertura externa", en Ricardo French-Davis (ed.), *Las Relaciones Financieras Externas: su efecto sobre la economía latinoamericana*, FCE, México.
- SOLIS, L. y ZEDILLO, E. (1985) "The Foreign Debt of Mexico", en Gordon W. Smith y John T. Cuddington, *International Debt and the Developing Countries*, Washington, The World Bank.
- WEINTRAUB, S. (1981), "Case Study of Economic Stabilization: Mexico", en R. Cline y S. Wintraub, *Economic Stabilization in Developing Countries*, Washington, Brookings Institution.
- TAYLOR, L. (1983a), *Structuralist Macroeconomics. Applicable Models for the Third World*, Basic Books, New York, Cap. 11.
- , (1983b), "The crisis an thereafter: Macroeconomic policy problems in México", ponencia presentada en la Conferencia *Economic Problems of Commun Concern to Mexico and the United States*, Universidad de California en Santa Cruz.
- TELLO, C. (1984), *La nacionalización de la banca en México*, Siglo XXI Editores, México.
- VILLARREAL, R. (1982), "La Petrodependencia y el rechazo al monetarismo en México (1977-1981)" en *Pensamiento Iberoamericano*, No. 1, enero-junio.
- WILLIAMSON, J. (1982), *The Lending Policies of the International Monetary Fund*, Washington, D.C., Institute for International Economics.

**HAGA MAS VENTAS POR CORREO, UTILIZANDO EL "SERVICIO DE REEMBOLSO C.O.D." DE ADPOSTAL**



Es un servicio que le permite estar en varias ciudades a un mismo tiempo entregando y cobrando a la vez su mercadería. Parece increíble, ¿verdad? Usted hace el envío de sus productos y en el momento mismo en que su cliente los retira de nuestras oficinas, le giramos su dinero! Además es rápido y seguro!

**CORREO DE COLOMBIA**  
llega seguro y a tiempo!

MAYOR INFORMACION: TELS. 2415531 Y 2826842