Venezuela

Ricardo Haussman
Miguel Rodríguez

Instituto de Estudios Superiores de Administración, IESA, Caracas - Venezuela

COYUNTURA ECONOMICA ANDINA, No. 7, junio de 1986

coyuntura económica andina

VENZUELA

Actividad económica general 179
Actividad económica sectorial 183
La balanza de pagos 189
Finanzas públicas 192
Empleo, precios y salarios 194
Moneda y banca 197

Venezuela

I. ACTIVIDAD ECONOMICA GENERAL

A. Evolución de los agregados económicos

Venezuela todavía se encuentra inmersa en la más profunda depresión que haya vivido en más de medio siglo. Desde 1979 hasta hoy la economía del país ha padecido un proceso recesivo que ha tenido un impacto profundamente negativo sobre el ingreso, la producción, el empleo y, en general, sobre el bienestar económico de la nación.

En efecto, debido al estancamiento y contracción de 1979 a 1985, el PTB real a comienzos de 1986 se encuentra por debajo del de 1977, el ingreso per cápita real está a niveles inferiores a los de 1970, y el desempleo ha llegado a los niveles más altos en las últimas décadas. La gran paradoja la constituye el hecho de que este retroceso de la economía nacional ha ocurrido en medio de una enorme abundancia de recursos externos, provenientes del segundo shock petrolero de 1979-81 y del endeudamiento externo[1].

De acuerdo con las cifras provisionales publicadas en el Boletín Trimetral del Banco Central, el PTB real cayó un medio por ciento adicional en 1985 (3% en términos per cápita), con lo cual el producto per cápita ha completado una reducción de más del 25% desde 1979 hasta hoy. La inflación promedió un 12% para los precios al consumo para ese mismo año, lo que, unido a los débiles ajustes nominales en las remuneraciones al trabajo, produjo una reducción de salarios reales entre un 5 y un 7%. El desempleo acusó una dudosa reducción según cifras oficiales, del 14% en el primer semestre de 1985, al 12.5% en el segundo semestre, mientras que el sector informal continuó su acelerado crecimiento, llegando a representar el 46% de la ocupación. En medio de esta depre-

[1] Los recursos provenientes del endeudamiento totalizaron unos US$20.000 millones entre 1979 y 1983, a pesar de que en el mismo período el sector externo produjo un superávit corriente de unos US$9.000 millones.

CUADRO 1

VENEZUELA:
INDICADORES MACROECONOMICOS BASICOS, 1974-85
(Tasas interanuales de crecimiento)

	1974-78	1979-83	1984	1985*
PTB Real				
Total	6.0	– 1.0	– 1.4	– 0.4
No petrolero	8.2	– 0.8	– 1.2	0.0
Demanda agregada				
Consumo	12.8	1.5	– 1.0	
Inversión privada	14.2	–24.2	65.0	
Gasto público	16.5	– 3.1	–23.7	
Exportaciones	– 9.7	– 4.4	2.2	
Importaciones	23.4	–10.3	– 0.3	
Precios al consumidor	9.2	13.4	12.2	11.9
Precios al por mayor	11.8	12.9	17.5	
Salarios Reales	6.8	–4.5	–7.0	–6.0
Liquidez (M^2)	28.6	17.6	8.8	8.6

Fuente: BCV, *Anuario de Cuentas Nacionales y Boletín Trimestral.*
* Cifras preliminares.

sión, la balanza de pagos continuó arrojando un extraordinario superávit corriente de más de US$3.300 millones, los cuales financiaron la acumulación de aproximadamente US$1.670 millones en reservas internacionales, la amortización de US$780 millones de deuda pública externa, y las salidas privadas de capital.

La causa fundamental del estancamiento en 1985, al igual que en 1984, ha sido la política contractiva de gasto público instrumentada por el gobierno[2], que se trazó como objetivos de política económica la austeridad y la amortización de deuda externa, en una economía caracterizada por alto desempleo y capacidad ociosa, debilitada tras cinco años de recesión. Luego de devaluar en promedio un 30% en 1984 (un 20% en términos reales), el gobierno disminuyó el gasto público real en 1984 y 1985 para producir una contracción del 2% del PTB en esos dos años. Como en Venezuela las empresas del estado producen el 98% de las exportaciones del país, una devaluación, donde el sector público no reinyecte en la economía los proventos de la misma, es necesariamente contractiva. El resultado final es una suerte de "efecto Díaz-Alejandro", donde el sector de alta propensión marginal al ahorro que percibe las rentas de la devaluación, es el sector público. En efecto, el superávit financiero público se ubi-

[2] Al bajo nivel de gasto proyectado, se sumó el rezago sustancial en las ejecuciones.

CUADRO 2

VENEZUELA:
PRECIOS, TASAS DE INTERES
Y DESEMPLEO, 1984-85
(%)

	1984	1985
Precios al consumidor		
Variación promedio	12.2	12.0
Variación puntual	18.3	6.0
Tasa de interés		
Activa	15.2	12.6
Pasiva	13.0	8.9
Tasas de desempleo	12.4	13.3

Fuente: BCV: *Boletín Trimestral,* diciembre 1985.

có en un 7% del PTB en 1984, y en un 4% el año pasado.

La otra causa detrás de la paralización de la demanda agregada en 1985, fue la contracción continuada de los salarios reales. La ausencia de una política integral de ingresos se tradujo en una nueva reducción de los salarios reales, por séptimo año consecutivo, que en un medio ambiente de empleo estancado paralizó al consumo privado[3].

La política cambiaria se caracterizó por una leve devaluación real adicional en el mercado controlado y por el incremento del diferencial con el tipo de cambio libre. En efecto, la progresiva eliminación de las importaciones al antiguo tipo de cambio de Bs. 4.30 por dólar, el traslado de mercancías al tipo de cambio libre y la depreciación del dólar americano produjeron una devaluación real promedio para las importaciones del 10%. El mercado libre registró una tendencia alcista durante el segundo semestre del año, para situarse en un nivel cercano a Bs. 15 por dólar, luego de ubicarse por debajo de los Bs. 13 por dólar a finales de 1984. En enero de 1986, el colapso del mercado petrolero se tradujo en una abrupta alza de la cotización del dólar a niveles que se han estabilizado en torno a los Bs. 19,30 por dólar.

Dado el esquema fuertemente proteccionista en los mercados cambiarios oficiales y la utilización del mercado libre como herramienta proteccionista y de estímulo a las exportaciones, el sector transable ha recibido fuertes estímulos para su expansión. Sin embargo, el crecimiento de las exportaciones privadas ha sido relativamente lento, mientras que los incrementos internos de la producción parecen haber respondido más a la política de precios agrícolas que al esquema proteccionista. Así, mientras la agricultura se expandió aceleradamente (7%), la industria manufacturera creció en forma muy moderada, reflejando la debilidad de la demanda interna. La fuerte depreciación del bolívar en el mercado libre y su continuada inestabilidad parecen haber incidido más significativamente en la especulación financiera que en la expansión en la producción de exportables.

B. Perspectivas para 1986

Los "superávit gemelos" —fiscal y externo— registrados en 1984 y 1985 indujeron un cambio en los linea-

[3] En el Cuadro 1 puede observarse la evolución del consumo privado y los salarios reales: la correlación entre ambas variables es evidente. En efecto, en 1974-78, el alto crecimiento de las remuneraciones reales fue factor decisivo en el fuerte aumento en el consumo, en tanto que en 1979-84, la contracción de los salarios explica en buena parte el rezago en la demanda de consumo.

mientos de política fiscal para 1986, al proponerse un programa de gastos más ambicioso. Sin embargo, el paquete de políticas fue acompañado de medidas restrictivas tales como el aumento en un 49o/o del precio promedio de la gasolina y la instrumentación de un nuevo sistema de retenciones fiscales. Con las hipótesis petroleras vigentes en diciembre de 1985 (exportaciones equivalentes a US$12.600 millones), se podría haber esperado un crecimiento del producto entre 0 y 2o/o, dependiendo de la capacidad de ejecución de los programas de inversión pública, una inflación promedio ligeramente inferior al 10o/o, un superávit en cuenta corriente de US$2.500 millones, una situación básicamente equilibrada en las cuentas del sector público y una estabilización del desempleo alrededor del 14o/o.

Sin embargo, el colapso del mercado petrolero en enero de 1986, que representa una pérdida probable de ingresos externos de US$5.000 millones (10o/o del PIB) respecto de las cifras previstas, ha introducido cambios a estas previsiones. De mantenerse vigente el esquema de política anunciado, los ingresos del sector público, netos del aumento de la utilidad cambiaria proveniente de la inesperada depreciación del mercado paralelo, se ubicarían en unos Bs. 30.000 millones, generando un déficit del sector público cerca al 8o/o del producto. Este déficit se financiaría principalmente mediante la disminución de la amortización de la deuda externa y la reducción de los depósitos del Tesoro Nacional y de Petróleos de Venezuela en el Banco Central. Por su parte, la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojaría un déficit de US$2.000 millones y la pérdida de reservas podría ubicarse en una cifra cercana a los US$ 4.000 millones, de mantenerse los actuales esquemas de amortización. Finalmente, el producto y la inflación no sufrirían cambios respecto de las proyecciones iniciales. En este contexto, la gestión del año 1987 sería más difícil, dada la disminución de las reservas tanto en bolívares como en divisas del sector público, obligando a tomar medidas que afectarían los flujos de ingresos y gastos de la economía.

Ante esta perspectiva, ha habido anuncios respecto de la disposición del gobierno de alterar el esquema de política vigente, que aún no se han concretado. Se perfilan dos alternativas. La primera mantendría esencialmente inalterado el esquema de política, acudiéndose sólo a un mayor control para las importaciones a tasa preferencial, y trasladando al mercado libre un monto de importaciones que en 1985 representaron US$ 1.000 millones. Esta medida, que implicaría una devaluación de la tasa promedio de importación en un 23o/o en términos nominales respecto al año anterior, daría origen a un incremento de los ingresos del sector público en Bs. 6.000 millones (casi 2o/o del PIB) y limitaría el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos a US$1.000 millones. Dependiendo de la efectividad en la ejecución de la política de gasto público, el impacto fiscal de la devaluación podría traducirse en una disminución de las metas de crecimiento respecto de las estimaciones iniciales y un alza en la tasa de inflación en aproximadamente 2 puntos. Además, esta política tendería a concentrar el

efecto protectivo de la devaluación en aquellos productos de más fácil sustitución. No obstante, al incrementar los controles discrecionales en el otorgamiento de divisas preferenciales a las empresas públicas y privadas, se podrían generar desabastecimientos de materias primas o cuellos de botella en la capacidad instalada, lo que traería un nivel de actividad menor y una tasa de inflación por encima de los arriba mencionados.

El esquema alternativo abogaría por una devaluación del tipo de cambio oficial a una tasa cercana a Bs. 9.50 por dólar. Esta medida representaría una depreciación de la tasa promedio para importaciones del orden del 35% respecto del año anterior, un incremento en unos Bs. 12.000 millones en los ingresos del sector público (3% del PIB) y un mejoramiento del déficit en cuenta corriente cercano a los US$1.000 millones. La tasa de crecimiento del PIB podría disminuir respecto de las estimaciones iniciales (dependiendo nuevamente de la política de gasto público que termine ejecutándose) y la tasa de inflación se incrementaría en unos 5 puntos. El mejoramiento en las cuentas fiscales tendría como contrapartida un mayor costo en el pago de intereses de la deuda externa pública y privada, contraída antes de febrero de 1983, produciendo efectos difíciles de prever sobre las empresas, especialmente las financieras.

En cualquiera de estos casos, se tendería a producir una devaluación no expansiva y un alza en el nivel de precios, producto de las medidas encaminadas a disminuir los déficit externo y público. Desde el punto de vista macroeconómico, estas opciones parecen inconvenientes, dado el acervo de activos externos del país (US$17.000 millones) y la presencia de recursos productivos subutilizados, al tiempo que podrían representar un postergamiento del ajuste estructural necesario para alterar la capacidad productiva del país, requerido para enfrentar el deterioro reciente, de cerca del 40%, en los términos de intercambio de la economía venezolana con el resto del mundo.

II. ACTIVIDAD ECONOMICA SECTORIAL

El nivel insuficiente de la demanda agregada y las modificaciones de precios relativos explican el comportamiento diferencial de los sectores de la producción en 1985. Con excepción de la agricultura y la minería, que registraron crecimientos significativos (véase el Cuadro 3), los demás sectores de la producción fueron víctimas del rezago del gasto público y privado, y en el caso del petróleo en particular, de las condiciones prevalecientes en el mercado internacional.

A nivel global, los efectos de la devaluación y de los ajustes de precios continuaron favoreciendo en términos relativos la producción de bienes transables. Como se observa en el Cuadro 4 y en la Figura 1, el sector de bienes comerciables[4] ha continuado la expansión iniciada en 1984, aunque todavía a un ritmo insuficiente en relación con sus potencialidades reales. Por su parte, la producción en el sector de bienes do-

[4] Definidos aquí como agricultura, manufactura, minería y petróleo.

CUADRO 3

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

	1974-78	1979-83	1984	1985*
PTB Total				
A. Petrolero	— 6.6	— 3.0	— 0.3	— 4.?
B. No petrolero	8.2	— 0.8	— 1.2	0.0
1. Agricultura	4.4	1.4	0.8	7.0
2. Minería	— 4.4	— 7.9	15.6	14.9
3. Industria manufacturera	10.2	1.7	5.1	3.0
4. Electricidad y agua	9.8	9.8	0.0	5.1
5. Construcción	18.8	—10.1	—34.4	—17.4
6. Comercio, Servicios y transporte	10.6	— 1.6	— 5.3	— 3.8
7. Gobierno	4.3	1.5	— 0.6	— 1.3

Fuente: BCV, Anuario de Cuentas Nacionales.

CUADRO 4

VENEZUELA:
PTB TRANSABLE Y
NO TRANSABLE, 1984-85
(Tasas de crecimiento)

	1984	1985
PTB Total	—1.4	—0.4
1. Comercializable[1]	3.2	2.3
a. Petrolero	0.3	—4.2
b. No petrolero	4.2	4.4
2. No comercializable[2]	—3.6	—1.8
a. Bienes	—19.9	—5.5
b. Servicios	—1.2	—1.3

[1] En comercializables se incluyen la agricultura, petróleo, gas y derivados, minería y manufacturas.

[2] En no comercializables se incluyen construcción, electricidad y agua, transporte, almacenamiento y comunicaciones, y los servicios (comercio, gobierno, etc.).

Fuente: BCV, Anuario de Cuentas Nacionales.

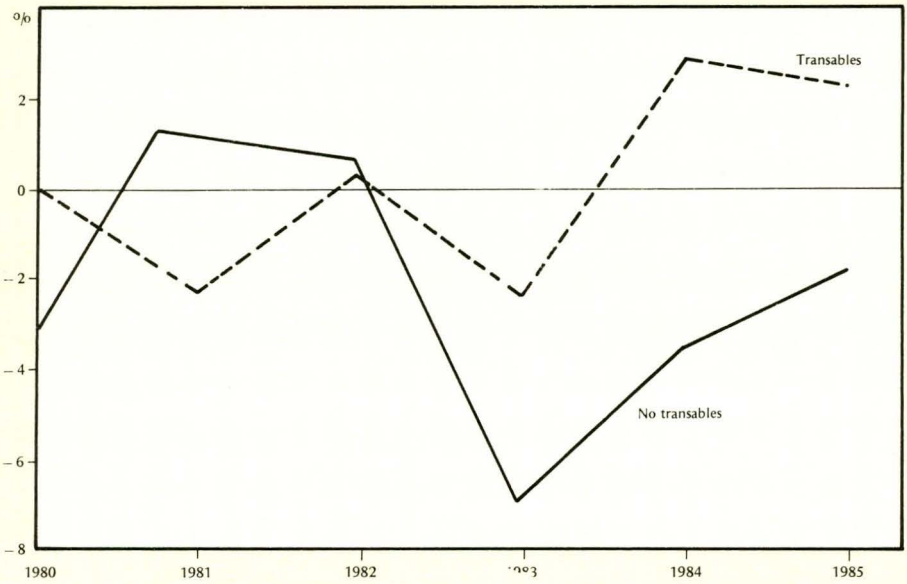
mésticos se contrajo por tercer año consecutivo, si bien a un ritmo menor. Este comportamiento diferencial se explica claramente por el fuerte cambio en los precios relativos, producto de la devaluación. Además el moderado crecimiento del sector transable no petrolero y el retroceso en el sector de no transables están asociados en buena medida al comportamiento de la demanda interna. En particular, el colapso en la construcción y la contracción en el sector comercio, se explican por la fuerte reducción en gastos de infraestructura por el sector público, y por la disminución del gasto privado en consumo e inversión.

A. Petróleo

El sector petrolero se encuentra en graves dificultades en estos momentos. La progresiva pérdida de control

GRAFICO 1

VENEZUELA:
BIENES TRANSABLES Y NO TRANSABLES
(Tasas de crecimiento anual)



Fuente: BCV, Anuario de Cuentas Nacionales.

sobre la oferta por parte de la OPEP ha hecho crisis a comienzos de 1986, lo que se ha traducido en una caída significativa de los precios. Para 1986 se espera una reducción de por lo menos un 40% en el precio promedio de realización del barril de petróleo venezolano. De mantenerse los volúmenes de exportación, esto significaría una caída de unos US$ 5.000 millones en ingresos de exportación, que colocarán a la cuenta corriente de la balanza de pagos en situación deficitaria por primera vez desde 1982.

Los resultados del sector petrolero en 1985 ya anunciaban la debilidad estructural del mercado mundial de hidrocarburos, pues la producción se redujo en un 7%, y los precios de realización por barril cayeron de US$ 26.7 a US$25.8. Sin embargo, estos indicadores no permitían prever el colapso que estamos presenciando en 1986.

Las perspectivas del sector petrolero venezolano, principal fuente de divisas del país, están íntimamente atadas a la evolución del mercado mundial de petróleo. La reciente caída en el mercado no fue anticipada en toda su profundidad por la mayoría de los expertos nacionales e internacionales, pues resultaba difícil hacer predicciones certeras en un mercado tan convulsionado. Sin embargo, actualmente, existen razones para suponer que el mercado continuará estructuralmente débil en el corto y el mediano plazo, y que esta debe ser la premisa fundamental sobre la que se apoye la formulación y la ejecución de la política económica en los próximos años. A pesar de esto, la

CUADRO 5

VENEZUELA:
PETROLEO, PRODUCCION, EXPORTACION Y PRECIOS, 1984-85

	1984	1985	Crecimiento (%)
Volumen de producción de crudo (miles b/d)	1.799	1.674	– 7.0
Exportaciones totales (miles b/d)	1.517	1.356	–10.6
Crudo	1.007	867	–13.9
Derivados	510	489	– 4.1
Precio promedio de realización ($/b)	26,7	25,8	– 3.3

Fuente: Petróleos de Venezuela.

drástica reducción de los precios deberá permitir una recuperación de la demanda mundial de hidrocarburos, y una disminución de la oferta de los productores marginales, generándose así una situación favorable en el largo plazo para países con altas reservas probadas como Venezuela.

B. Sector agrícola

Las estimaciones preliminares indican que en 1985 tuvo lugar un repunte sustancial de la producción del sector agrícola, aunque hay que enfatizar que el dinamismo se concentro en ciertos rubros que fueron objeto de estímulos especiales. Como se observa en el Cuadro 6, se estima que la agricultura creció un 7% en términos reales el año pasado, lo cual representa una vigorosa recuperación después de varios años de estancamiento (véase el Cuadro 3).

Este resultado fue producto de los cambios en precios relativos que se originaron en los ajustes de precios internos decretados a mediados de 1984 para ciertos rubros de la producción. En particular, los precios del maíz, el arroz y el sorgo fueron incrementados en un 70%, la leche en 100%, y la carne en 40%. El Cuadro 6 muestra con claridad que la expansión se dio principalmente en maíz, arroz y caña de azúcar, mientras que el café y la leche respondieron sólo moderadamente a los incentivos.

Sin embargo, los estímulos de precios se dieron en un contexto de depresión del ingreso real de los consumidores que se tradujo en debilitamiento de la demanda. Además, algunas producciones resultaron desfavorecidas por la decisión de mantener la vieja paridad de 4.30 Bs. por dólar para la importación de ciertos alimentos, como el trigo. El resultado final fue que mientras el aumento de precios al productor estimulaba la oferta nacional, el cambio en los precios relativos redirigía la demanda fuertemente hacia el consumo de alimentos importados. Así es que mientras el consumo de pastas, pan y derivados del trigo aumentó en 13% el

CUADRO 6

VENEZUELA:
CRECIMIENTO EN LA
PRODUCCION AGRICOLA, 1985
(Variación porcentual)

Productos	%
Maíz	58.7
Caña	17.4
Arroz	15.7
Café	5.7
Sorgo	1.9
Ganado Bovino	2.5
Leche	5.5
Ganado Porcino	1.8

Fuente: Ministerio de Agricultura y Cría.

año pasado, la demanda por harina de maíz, arroz y otros sustitutos disminuyó entre un 5 y un 8%.

Esta falta de coordinación entre las políticas de oferta y demanda puede producir resultados perversos en el desempeño futuro del sector agrícola. En el caso del maíz, por ejemplo, el aumento de la producción y la caída de la demanda dieron origen a la aparición de importantes excedentes (de un bien que se importaba en 1984), que no pudieron ser colocados en el exterior por dificultades de comercialización y por falta de competitividad en materia de precios. El resultado fue una crisis de sobreproducción y almacenamiento a finales del año. La eliminación del dólar preferencial para el trigo y otros alimentos importados en 1986 no representará un cambio significativo pues, por un lado, fue acompañada por la introducción de un subsidio a las pastas y, por el otro, porque el nuevo tipo de cambio a la importación, de 7.50 Bs/$, es aún muy reducido frente al precio interno de los cereales (el tipo de cambio implícito requerido para eliminar este sesgo superaría los 20 Bs por dólar). En efecto, en Venezuela, un kilogramo de trigo cuesta menos que uno de maíz y casi la tercera parte de uno de arroz.

Durante 1986 la estructura de precios relativos seguirá representando una fuente de estímulo a la producción agrícola. Sin embargo, al haber alcanzado el autoabastecimiento en rubros tales como el maíz, el arroz, la leche y la carne mediante un nivel de precios internos que imposibilita la exportación (incluso al depreciado tipo de cambio libre) rápidamente aflorarán las incoherencias entre las políticas de oferta y de demanda. En este sentido, el bajo nivel de la demanda y su sesgo hacia el consumo bienes importados, dados sus menores precios, crearán una tendencia a la sobreproducción, que tal como empezó a ocurrir en 1985, se traducirá en quiebras que posteriormente reducirán la oferta. En particular, se espera que el maíz, que creció en 58.7% en 1985, caiga en un 20% en 1986.

C. Sector industrial

El PTB manufacturero creció en 1985 un 3% en términos reales, lo que denota una desaceleración respecto al crecimiento de más del 5% en 1984. El estímulo producido por la devaluación en 1984, que hizo reaccionar al sector industrial con cierto vigor hace dos años, perdió fuerza el año pasado.

En realidad, la falta de dinamismo de la manufactura reflejó esencialmente la insuficiencia de la demanda efectiva y el agotamiento del proceso de recuperación del mercado interno que desencadenó la devaluación real del tipo de cambio en 1983. La demanda de todo tipo de bienes de consumo continuó estancada a niveles bajos, y en especial la rama productora de bienes durables se mantuvo trabajando a niveles muy bajos de capacidad. Por otro lado, la carencia de inversión pública en infraestructura y la fuerte contracción en el sector de construcción influyeron muy negativamente en las ramas proveedoras de insumos para ese sector.

Vale la pena destacar que la expansión del producto industrial en 1984 y 1985 se vio apuntalada por el fuerte incremento en la producción de las industrias estatales productoras de aluminio, acero y petroquímicos, que pudieron realizar parte importante de sus ventas en el mercado internacional. En efecto, estas empresas de la industria básica fueron en gran medida responsables del aumento de más del 30% en las exportaciones no petroleras del año pasado.

A inicios de 1986, la encuesta de opinión industrial del Banco Central de Venezuela indica que se mantienen las expectativas moderadamente expansivas registradas durante 1985. Según esta fuente, se percibe un leve crecimiento de la demanda y la producción en los sectores de alimentos, bebidas, productos químicos de consumo final, automóviles e insumos para la industria de la construcción. Esta expansión puede ser producto de una recuperación cíclica de la demanda global y de la política fiscal algo más expansiva que se adoptó en el segundo semestre de 1985. Sin embargo, este panorama positivo podría alterarse si se aplican nuevas medidas contractivas o si se restringe el acceso a los insumos importados.

D. Sectores no transables

Los indicadores provisionales revelan que el comercio y el transporte mantuvieron la tendencia contractiva registrada durante los últimos siete años. El PTB no transable cayó más de un 3% en 1985, pero entre los subsectores que lo conforman se presentaron tendencias diversas según su relación con los sectores transables. Sin embargo, en términos generales, la misma causa del estancamiento global —la insuficiencia de la demanda interna— fue también el condicionante principal de la falta de dinamismo del comercio y del transporte.

En el sector de la construcción persistió la situación de colapso de los últimos siete años, toda vez que su PTB real se redujo en más de un 17%. Tal contracción obedeció, como en 1984, al descenso del gasto de inversión tanto residencial como no residencial del sector público y al estancamiento de la inversión residencial privada, dada la caída en el ingreso real de los hogares.

En el primer trimestre de 1986 se advierte una reversión de esta tendencia recesiva en el sector construcción, por efecto de la ejecución rezagada del plan adicional de inversiones públicas que inicialmente estaba previsto para 1985, y por el comienzo de la ejecución del Plan Trienal de

Inversiones[5] en obras públicas. A pesar del retroceso que posiblemente experimentará la construcción privada, la ejecución de estos planes públicos de inversión abrirán paso a la recuperación del sector de la construcción.

III. LA BALANZA DE PAGOS

A. Evolución y perspectivas de las cuentas externas

No obstante el deterioro del mercado petrolero durante 1985, la economía venezolana volvió a registrar otro fastuoso superávit en cuenta corriente de balanza de pagos, superior a los $3.000 millones. Entre 1983 y 1985, en medio de la más profunda recesión que haya sufrido Venezuela en varias décadas, el sector externo acumuló un superávit corriente de unos US$13.000 millones, que le permitió sufragar la adquisición de US$4.300 millones de reservas internacionales, amortizar unos US$3.200 millones de duda pública neta, y financiar unos US$5.000 millones de dólares de fuga de capitales privados[6].

La debilidad del mercado petrolero en 1985 se expresó en una disminución de las exportaciones de unos US$2.000 millones (véase el Cuadro 7), que explican buena parte de la reducción del superávit corriente de US$5.300 millones en 1984 a US$ 3.200 millones en 1985.

A pesar de la caída en las exportaciones petroleras, el aumento de unos US$400 millones en otras exportaciones (básicamente aluminio, acero y hierro), permitió que las exportaciones totales se situaran por encima de los US$14.000 millones, lo que produjo un sustancial superávit comercial en el orden de los US$ 6.800 millones.

Del saldo deficitario en servicios, por unos US$3.700 millones, alrededor de US$2.000 millones correspondieron a pagos de intereses netos de deuda externa. Si bien es cierto que la deuda bruta se sitúa alrededor de los US$32.000 millones, el país cuenta con unos US$17.000 millones de reservas internacionales, de los cuales cerca de US$13.000 millones son colocaciones financieras que reportan un sustancial ingreso en intereses[7]. El resto de los pagos netos de servicios corresponden a los rubros no financieros, que todavía exhiben un abultado déficit en turismo y otros servicios.

En 1986 se producirá un cambio sustancial en las cuentas externas de Venezuela, como consecuencia del colapso en el mercado petrolero. Con base en unas exportaciones que promedien 1.5 millones de barriles diarios y un precio de realización de US$14 por barril, puede deducirse que las exportaciones petroleras caerían más de US$5.000 millones situándose alrededor de los US$7.000 millones en 1986. Dada la holgura del superávit de 1985, el enorme acervo de reservas y la capacidad de

---

[5] Este Plan contempla la inversión adicional en obras públicas (vías, vivienda, infraestructura, etc.) en un monto equivalente al 3o/o del PIB en el período 1986-88.

[6] Nótese que entre 1980 y 1982 se produjeron salidas de capital privado cercanas a los 20 mil millones de dólares.

[7] Por esta razón las erogaciones netas por concepto de intereses son apenas algo mayores que las de Colombia, cuyas exportaciones son un tercio de las de Venezuela.

CUADRO 7

VENEZUELA:
BALANZA DE PAGOS, 1984-86
(Miles de millones de dólares)

	1984	1985	1986*
I. Cuenta corriente	5.3	3.2	– 1.5
A. Balanza comercial	8.6	7.0	2.5
1. Exportaciones FOB	15.8	14.2	9.0
a. Petroleras	14.6	12.6	7.2
b. No petroleras	1.2	1.6	1.8
2. Importaciones FOB	– 7.2	– 7.2	– 7.0
B. Balanza de servicios	– 3.3	– 3.8	– 3.5
1. Financieros	– 1.4	– 2.0	– 1.8
2. No financieros	– 1.9	– 1.8	– 1.7
II. Cuenta de capital	– 3.2	– 2.2	– 0.7
A. Sector público	– 1.6	– 0.8	–
B. Sector privado	– 1.6	– 1.4	– 0.7
III. Variación de reservas	2.1	1.7	– 2.2
IV. Saldo de reservas	15.9	17.6	15.4

Fuente: Banco Central de Venezuela.

contraer aún más las importaciones de bienes y servicios innecesarios, la situación del sector externo venezolano no parece, ni con mucho, comprometida.

En el mismo Cuadro 7 se presenta una proyección tentativa de la balanza de pagos para 1986. No obstante la fenomenal contracción en los ingresos petroleros, con un crecimiento marginal de otras exportaciones y un monto de importaciones muy semejante al de 1985, se conseguirá un superávit comercial de unos US$2.000 millones, que financiarán el grueso del déficit en servicios (unos US$3.500 millones). De no amortizarse deuda pública y privada en términos netos, y si se evitan las fugas adicionales de capital, el financiamiento total del déficit corriente no debería situarse en mucho más de US$1.500 millones, cifra exigua frente a la magnitud de las reservas internacionales acumuladas por Venezuela.

Pero el margen de maniobras no se limita a la disponibilidad de reservas. El déficit neto de servicios no financieros (que incluye transferencias al exterior) todavía es muy abultado para un país como Venezuela. Por consiguiente, podrían hacerse esfuerzos adicionales que reprimieran el turismo externo, las importaciones de otros servicios y las transferencias al exterior, con miras a reducir ese déficit neto a la mitad, sin que se generaran efectos negativos sobre el nivel de actividad. Una política orientada hacia este fin podría lograr en 1986 un virtual equilibrio en la cuenta co-

rriente con el exterior, a pesar de la debacle petrolera.

Lamentablemente, existen razones para preocuparse por la orientación que se ha dado a la política de financiamiento externo del gobierno, cuyos objetivos hasta el momento han sido amortizar préstamos externos y evitar la captación de nuevos créditos. Para 1986, las previsiones que se basaban en un nivel alto de ingresos petroleros, contemplaban la ejecución de un déficit importante en la cuenta de capital, producto de la amortización de deuda pública no refinanciada (US$700 millones), el pago de la cuota inicial ("down payment") de la deuda refinanciada (US$1.000 millones) y el registro contable de los intereses del sector privado sobre colocaciones externas que no ingresarían al país (US$700 millones). De estos montos, el gobierno sólo ha solicitado hasta ahora la postergación del pago de la cuota inicial, que de ser aceptada, dejaría la cuenta de capital con un déficit de US$2.400 millones, que sumado al déficit de US$1.500 millones en cuenta corriente, daría como resultado una pérdida de reservas aproximada de US$4.000 millones. Esta disminución de reservas, si bien es financiable con sólo una fracción de los US$17.000 millones de activos externos del país, supone una disminución a la mitad de las reservas operativas del Banco Central de Venezuela, las cuales se situarían a finales del año en US$5.000 millones, dificultando el mantenimiento del esquema de política económica para 1987.

No obstante, el análisis de estas cifras confirma que existe un importante margen de maniobra a través de la política de financiamiento internacional, que debe trazarse como objetivo inmediato revertir los flujos negativos de capital que son incompatibles con la nueva situación petrolera, y apoyar la recuperación de la producción y el empleo.

B. Tasa de cambio real y equilibrio externo

El profundo deterioro en los términos de intercambio producido por el colapso en el mercado petrolero exige replantear el manejo cambiario y discutir la necesidad de devaluar en términos reales.

Ciertamente, el atraso cambiario dio lugar a serios desequilibrios externos e internos en la economía venezolana entre 1980 y 1983. Aparte del rezago en la producción de exportables e importables, la sobrevaluación fue la causa principal de la masiva fuga de capitales de 1982 y comienzos de 1983, responsable en buena parte, entre otras cosas, del problema de endeudamiento externo de Venezuela.

Este atraso cambiario se ha venido corrigiendo, sin embargo, desde 1983. Aunque de manera muy imperfecta y produciendo serias distorsiones en los precios relativos, el sistema de cambios diferenciales ha venido devaluando en términos reales el tipo de cambio a través del tiempo. Así lo confirman las estadísticas del Cuadro 8, que muestra la evolución de la tasa de cambio real del bolívar respecto al dólar[8]. La deva-

[8] Nótese que si el cálculo se refinara y se hiciera respecto a una cesta de monedas, la devaluación real hubiera sido menor hasta 1985 debido a la apreciación del dólar respecto a otras monedas, pero sería aún mayor para 1986, debido también a la caída del dólar.

CUADRO 8

VENEZUELA:
TASAS DE CAMBIO NOMINAL Y REAL

	1981	1982	1983	1984	1985	1986*
Tasa de cambio Nominal promedio	4.30	4.30	5.29	6.78	7.54	8.55
Tasa de cambio real (1975 = 100)	82.1	78.1	93.0	109.9	113.5	122.9

* Estimaciones propias.
Fuente: BCV: *Informe Económico,* (varios años).

luación real se ha producido por métodos administrativos mediante el traslado sistemático de rubros de importación de los tipos de cambio más bajos al más alto oficial de 7.50 Bs. por dólar, y al mercado libre, que se cotiza actualmente alrededor de 20 Bs. por dólar.

La cuestión relevante es si la devaluación real acumulada para 1986 será suficiente para impedir la aparición de un desequilibrio externo en una economía en crecimiento. Ya hemos visto que la situación de la cuenta corriente no luce comprometida para 1986, a pesar de la disminución de US$5.000 millones en el ingreso petrolero; lo cual, teniendo en cuenta el volumen de reservas internacionales, indica que no es necesaria una devaluación real adicional a corto plazo. Sin embargo, como para fines de 1985 se completaron los traslados de bienes de las paridades preferenciales menores a la oficial controlada de 7.50 Bs. por dólar, será preciso establecer un sistema flexible de manejo cambiario que permita mantener el nivel actual de la tasa de cambio real durante 1986, y que facilite realizar una devaluación real, en caso de ser necesario para conciliar el crecimiento interno con el equilibrio externo. El crawlingpeg, que tan buenos resultados de largo plazo ha producido en Colombia y Brasil reune justamente las condiciones que permitirían mantener sin traumatismos unos niveles apropiados de competitividad que sustenten el crecimiento hacia afuera.

IV. FINANZAS PUBLICAS

Durante 1985, al igual que 1984, la gestión de las finanzas públicas resultó sustancialmente más superavitaria de lo esperado. En efecto, en 1984 la Oficina General de Presupuesto había anticipado un superávit financiero del sector público consolidado de Bs. 7.500 millones, mientras que el resultado fue de Bs. 24.500 millones (7% del PIB). La diferencia entre lo presupuestado y lo ejecutado (Bs. 14 mil millones o 4% del PIB) en ese año se debió a la escasa ejecución del programa de inversiones de las empresas públicas no pe-

troleras (Bs. 7.000 millones), de la industria petrolera (Bs. 3.500 millones) y al postergamiento de gastos presupuestados por el gobierno central. Este superávit excesivo e involuntario se tradujo, entre otras cosas, en una caída del 2% en el nivel de actividad económica y en un superávit de balanza de pagos en cuenta corriente de US$5.200 millones (10% del PIB).

Para 1985, se estimó a principios de año un superávit del 1% de PIB. Sin embargo, las previsiones se realizaron con base en hipótesis petroleras que resultaron excesivamente optimistas respecto de lo que ya se vislumbraba en el segundo trimestre del año, fecha en la cual el Fondo Monetario Internacional estimó un déficit equivalente al 3% del PIB. Cabe resaltar que el Séptimo Plan de la Nación, presentado al Congreso de la República en noviembre de 1984, alertó sobre el carácter innecesariamente restrictivo de la política fiscal para 1985. Este hecho propició la adopción de un Plan Adicional de Inversiones Públicas, inicialmente sugerido por la Oficina de Planificación en Bs. 18.000 millones, pero que fue aprobado por sólo Bs. 6.500 millones. Con todo, no obstante la sobreestimación de los ingresos y la adopción de este plan de gasto adicional en inversiones, los resultados fiscales en 1985 mostraron un superávit sustancialmente mayor al presupuestado. En efecto, las cifras para el primer semestre del año, a nivel consolidado, arrojaron un superávit de Bs. 14.800 millones (7% del PIB anualizado). Todas las indicaciones sugieren que esta situación superavitaria se mantuvo durante el segundo semestre del año, puesto que las reservas de la Tesorería Nacional y de Petróleos de Venezuela en el Banco Central aumentaron inesperadamente en Bs. 4.900 millones y 1.400 millones, respectivamente.

Para explicar este hecho no basta con hacer referencia al retraso fiscal que ocurre entre el período en el que se toman las decisiones de gasto y el momento en que se ejecutan. Un análisis más detenido lleva a la conclusión de que existe además un serio problema de *intermediación financiera al interior del sector público.* En efecto, antes de la crisis de balanza de pagos de 1983, los entes superavitarios del sector público depositaban sus excedentes en la banca internacional o en el Banco Central, quien a su vez acumulaba reservas internacionales. Los entes deficitarios, a su vez, se financiaban en el exterior, dando origen así a una exportación de la intermediación financiera dentro del mismo sector público. Este hecho explica la enorme expansión de activos y pasivos externos del sector público en el contexto de una situación financiera pública esencialmente equilibrada. Sin embargo, con posterioridad a febrero de 1983 los saldos deficitarios de entes públicos ya no son financiados por la banca internacional, aunque ésta sí está dispuesta a recibir los excedentes de entes superavitarios. En estas circunstancias, y no habiéndose previsto los mecanismos para hacer circular internamente el ahorro público, los entes potencialmente deficitarios no encuentran dónde financiarse, viéndose obligados por esta razón a cortar sus programas de inversión. Por esta razón, las empresas no petroleras del Estado han invertido en 1984 y 1985 sólo el 55% del monto presupuesta-

do y el 34o/o del monto invertido en términos reales en 1982.

En este contexto, cabe preguntarse sobre la posible evolución del año 1986. Desde el punto de vista presupuestario, y antes de la caída del precio del petróleo ocurrida en enero del presente año, la política fiscal resultaba de nuevo excesivamente restrictiva desde el punto de vista de la reactivación del aparato productivo interno. El aumento presupuestado del gasto interno excedía ligeramente la inflación prevista, pero era financiado principalmente a través de incrementos en la tributación interna por la vía cambiaria (eliminación de la tasa preferencial de Bs. 4.30 por dólar), por el aumento del precio de la gasolina y mediante la modificación de los decretos de retención del impuesto sobre la renta. Buena parte del incremento del gasto se debía realizar a través de un programa de inversiones en obras públicas por un monto de Bs. 13.000 millones que, según estimaciones recientes, no podrá ejecutarse en más de un 40o/o durante el año en curso, debido a las modalidades de licitación, contratación y financiamiento que éstas implican. Por lo tanto, el efecto fiscal sobre la actividad económica habría sido nulo, al tiempo que el impulso obtenido por la devaluación de 1984 sobre las actividades sometidas a la competencia internacional se encontraba ya en franco agotamiento.

En estas circunstancias, la caída del ingreso petrolero en casi un 50o/o y la incertidumbre sobre su evolución durante el resto del año 1986, confrontan al gobierno con decisiones que hasta la fecha no se han tomado. En un extremo, existe la tesis de financiar la caída de los ingresos mediante el uso de los fondos acumulados en el Banco Central por los entes superavitarios del sector público. En el otro extremo, se plantea la tesis de reducir los gastos y devaluar el tipo de cambio para así incrementar los ingresos fiscales. Queda claro que en el primero de los casos el impacto de la gestión fiscal sobre la actividad económica quedaría inalterado respecto de las previsiones iniciales, mientras que en el segundo caso el efecto sería aún más restrictivo.

V. EMPLEO, PRECIOS Y SALARIOS

El mercado de trabajo ha venido reflejando la situación de estancamiento que sufre la actividad económica desde 1979. Sin embargo, su deterioro se ha acelerado desde 1983. En efecto, entre 1978 y 1982 la tasa de desempleo abierto aumentó solamente tres puntos, al pasar de 4o/o a 7o/o, el tiempo que el PTB permanecía estancado. Sin embargo, tanto en 1983 como en 1984 el desempleo acumuló tres puntos por año pasando a 10.2o/o en el primer año y luego a 13.4o/o (segundo semestre). La tendencia al alza del desempleo se mantuvo durante el primer semestre de 1985 al incrementarse la tasa del 12.4o/o observada en el primer semestre de 1984 al 14.0o/o en el mismo lapso de 1985. Ahora bien, la política de información del gobierno en materia de empleo cambió radicalmente hacia finales de 1984, eliminándose las estadísticas mensuales del mercado de trabajo, suspendiéndose el procesamiento trimestral de la encuesta de hogares y sustituyéndose por un informe semestral publicado con retrasos mayores que los

CUADRO 9

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

		Fuerza de trabajo	Variación o/o 12 meses	Desempleo	Tasa (o/o)
1982	1er. Semestre	5.261	3.6	374	7.1
1982	2do. Semestre	5.348	3.6	380	7.1
1983	1er. Semestre	5.444	3.5	534	9.8
1983	2do. Semestre	5.527	3.3	564	10.2
1984	1er. Semestre	5.630	3.4	698	12.4
1984	2do. Semestre	5.716	3.4	763	13.3
1985	1er. Semestre	5.828	3.5	816	14.0
1985	2do. Semestre*	5.919	3.6	740	12.5

* Cifra provisional.
Fuente: Oficina Central de Estadística e Informática.

acostumbrados. Estos cambios en la política de información hacen altamente cuestionable la cifra publicada por el gobierno para el segundo semestre de 1985, equivalente a 12.5o/o. No existe ningún indicador alternativo que corrobore tal disminución de la tasa de desempleo en un plazo tan breve, especialmente tomando en cuenta el nivel de actividad mostrado por la economía en ese período. La interpretación más benigna de esta información consiste en sostener que las correcciones hechas a la encuesta de hogares en materia de coeficientes de expansión derivados del censo de 1981, no permiten comparar las cifras del segundo semestre de 1985 con las anteriores. Por consiguiente, cabe destacar, como evolución general, el crecimiento acelerado del desempleo en el período.

Si bien el incremento del desempleo constituye de por sí una cifra preocupante, la evolución de la ocupación generada en el período muestra un deterioro aún más profundo del mercado de trabajo. En efecto, el incremento absoluto en la ocupación ha sido generado por la expansión del sector informal, el cual ha venido creciendo al ritmo de 7o/o por año desde 1983, lo que le ha permitido compensar la disminución de los efectivos empleados por el sector moderno privado, que han venido disminuyendo al ritmo de 80 mil personas por año (1.5o/o de la ocupación).

En términos de ingresos, el sector moderno ha mostrado una disminución de los salarios reales producida por aumentos modestos en la contratación colectiva, en momentos de una aceleración inflacionaria como la ocurrida en 1984. Los moderados incrementos en los salarios nominales se han debido en buena medida a la débil situación del mercado de traba-

jo. No obstante, cabe mencionar la dominación que el partido de gobierno ha ejercido sobre el movimiento sindical, induciéndolo a adoptar una actitud pasiva frente a la caída de los ingresos reales. Para el sector informal, la menor demanda por sus productos, vinculada a la contracción del consumo, y el aumento de los efectivos en el sector han producido un colapso de las remuneraciones por ocupado en términos nominales desde 1983, lo cual ha representado una pérdida de ingresos reales cercana al 50% en estos años.

En materia de precios, la economía venezolana ha sido sometida a importantes shocks de oferta constituidos por la devaluación del tipo de cambio promedio (70% en dos años), el aumento del precio de la gasolina (100% en 1984 y 50% en 1986), de la leche (110% en 1984), del maíz, del arroz y del sorgo (70% en 1984), de la carne y de la electricidad (40% en 1984). Estos aumentos sobre precios administrados básicos, produjeron una tasa de inflación puntual del 19% en 1984 (30% para alimentos, bebidas y tabaco). Cabe destacar sin embargo, que esta tasa de inflación fue sustancialmente inferior a las previsiones hechas para ese año por el gobierno. La interpretación que se hizo en aquel momento explicaba este comportamiento por la presencia de controles de precios, los cuales fueron sustancialmente reducidos sólo en noviembre de 1984. Por lo tanto, se preveía que para 1985 la inflación se mantendría a niveles altos, aunque inferiores a los del año anterior, y en consecuencia se proyectaba oficialmente una tasa puntual del 12%. No obstante, el incremento de precios alcanzó solamente la cifra de 5.8%.

Este hecho sorprendente, constituido por una tasa de inflación permanentemente inferior a las previsio-

CUADRO 10

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

	Indice General	Alimentos, Bebidas y Tabaco	Vestido y Calzado	Gastos del Hogar	Gastos Diversos
1972-73	3.5	6.3	5.3	1.9	2.4
1974-78	8.3	11.4	14.2	3.9	8.0
1979-83	13.4	17.1	17.0	10.8	11.7
1984	12.2	17.2	8.2	6.7	13.9
1985	11.9	20.8	2.9	4.5	13.0
1986*	10.0	–	–	–	–

* Estimaciones propias.

Fuente: BCV: *Anuario de Series Estadísticas,* (varios años).

nes más optimistas merece una explicación especial. Desde nuestro punto de vista, este resultado refleja principalmente la estabilidad de los salarios nominales, los cuales no han reaccionado a los shocks de oferta, permitiendo así que ocurran modificaciones sustanciales de los precios relativos, entre los cuales resalta la devaluación del tipo de cambio real en 42.8o/o en el período 1983-1985.

Para 1986, el incremento del precio de la gasolina, la eliminación del dólar preferencial de Bs. 4.30 por dólar para alimentos y medicinas y una política salarial algo más activa serían consistentes con una tasa de inflación puntual algo inferior al 10o/o. Sin embargo, esta previsión supone el mantenimiento del esquema cambiario vigente.

VI. MONEDA Y BANCA

Desde mediados de 1984, la política monetaria anunciada por el Banco Central de Venezuela ha sido de corte expansivo. Sin embargo, las metas de liquidez prefijadas por el instituto emisor nunca fueron alcanzadas, toda vez que los agregados monetarios avanzaron a ritmos más modestos que los estipulados. En efecto, mientras las metas del Programa Económico Cuantificado que fue anunciado por el ejecutivo indicaban una expansión de la liquidez (M_2) del 18o/o para 1984 y del 12o/o para 1985, los crecimientos efectivamente alcanzados fueron sólo 8.8o/o y 8.6o/o, respectivamente.

Este comportamiento pone de manifiesto que la evolución de la liquidez ha estado regida más por la demanda monetaria de parte del público que por los esfuerzos de expansión de la oferta por parte del Banco Central de Venezuela. Este resultado es del todo consistente con los postulados teóricos de los modelos monetarios de economía abierta con tipo de cambio fijo y movilidad de capitales. Los efectos que generan sobre la base monetaria los movimientos erráticos de la balanza de pagos y la incontrolada gestión fiscal se compensan por medio de importantes acumulaciones y desacumulaciones de encajes excedentes del sistema bancario y por amplias fluctuaciones en la demanda de redescuentos y anticipos. Las tasas de interés, fijadas por el instituto emisor, no ajustan los desequilibrios entre oferta y demanda de dinero.

Así, durante 1985, la base monetaria experimentó un abrupto crecimiento del 25.1o/o, contrastando con la caída del 3.7o/o sufrida en el año anterior. Sin embargo, la fracción de la base monetaria en poder del público mostró una evolución más moderada al crecer en un 19.0o/o, en contraste con el 2.5o/o en el año anterior. El grueso del ajuste se dio en las reservas bancarias, habiendo caído 11.9o/o en 1984, registraron un vigoroso crecimiento del 30.1o/o en 1985. Las reservas excedentes de la banca comercial aumentaron en 133o/o para alcanzar la cifra de Bs. 5.357 millones, lo que representa 30.1o/o más que el encaje legal requerido. Igualmente, la asistencia crediticia del Banco Central de Venezuela al sistema financiero se redujo sustancialmente, al pasar de Bs. 4.407 millones en 1984 a sólo Bs. 2.312 millones en 1985, reflejando el exceso de oferta de base monetaria.

La demanda de crédito al sistema financiero se vio estimulada durante

CUADRO 11

VENEZUELA: INDICADORES MONETARIOS (Millones de bolívares)

	1983	1984	1985*	Variación o/o 1984/83	Variación o/o 1985/84
Liquidez monetaria	163.272	177.567	192.787	8.8	8.6
Circulante	64.294	69.100	78.854	7.5	14.1
Cuasidinero	98.978	108.467	113.933	9.6	5.0
Base monetaria	39.591	38.128	47.708	– 3.7	25.1
Fuentes:	39.591	38.128	47.708	– 3.7	25.1
Activos externos	48.448	69.048	75.579	42.5	9.5
Activos internos[1]	16.658	24.618	22.469	47.8	– 8.7
Financiamiento al gobierno en letras del tesoro	–	–	5.044	–	–
Pasivos no monetarios[2]	14.953	35.770	41.829	139.2	16.9
Capital pagado y reservas	10.562	19.768	13.555	87.2	–31.4
Usos:	39.591	38.128	47.708	– 3.7	25.1
Reservas bancarias totales[1]	22.784	20.076	26.115	–11.9	30.1
Depósitos especiales del público	2.173	3.047	3.735	40.2	22.6
Efectivo en poder del público	14.634	15.005	17.858	2.5	19.0
Multiplicador	4,124	4,657	4,041	12.9	–13.2
Coeficiente de preferencia del público por el efectivo "C"	0,103	0,102	0,112	– 1.0	9.8
Coeficiente de Reservas bancarias "r"	0,156	0,126	0,153	–19.2	21.4

* Cifras provisionales al 20-12-85.
[1] Incluye crédito a FOGADE.
[2] Incluye depósitos de FOCOCAM y FOGADE y otras cuentas netas.
Fuente: B.C.V.

1985 por la caída en las tasas de interés activas, acordada por el instituto emisor. En efecto, las tasas sobre las operaciones de descuento de la banca comercial se redujeron del 15.34o/o en 1984 al 12.94o/o en 1985. Como consecuencia, las colocaciones de la banca comercial crecieron en un 12.8o/o en 1985, cifra que se compara favorablemente con el 7.7o/o alcanzado en 1984. Sin embargo, esta actividad crediticia expansiva no se extendió hacia la banca hipotecaria y las entidades de ahorro y préstamo, donde el crecimiento fue de apenas 1.7o/o para la primera, mientras que las segundas contrajeron sus préstamos en 0.1o/o. Ello ocurrió a pesar de una mejora en las captaciones de estos intermediarios financieros vinculados al sector construcción, las cuales crecieron en 4.5o/o en la ban-

ca hipotecaria y 2.0% en las entidades de ahorro y préstamo. Esta evolución resulta explicable principalmente por la escasa demanda de préstamos hipotecarios, dada la caída del ingreso real de los hogares ocurrida en el año en cuestión, y la cual no logró ser compensada adecuadamente por la reducción de las tasas de interés del 14.76% al 13.15% en 1985.

Las sociedades financieras, por su parte, expandieron el crédito otorgado en un 14.6%, especialmente debido al financiamiento a la adquisición de vehículos, cuya demanda estuvo en expansión durante 1985, dada la tendencia al envejecimiento del parque automotor ocurrida en 1983 y 1984. Esta presión de demanda de crédito en este subsistema fue financiada, no mediante captación de recursos de depósito del público, sino a través de una mayor suscripción de bonos quirografarios, instrumento utilizado principalmente para movilizar fondos entre empresas financieras.

En términos generales, la captación de las instituciones financieras, excluida la banca comercial, no mejoró en las magnitudes esperadas debido a que el Banco Central fijó un techo para la captación de recursos a plazo fijo que fue superior para esas instituciones que para la banca comercial. En efecto, mientras los depósitos a plazo fijo de la banca comercial rindieron sólo el 9.0%, los certificados de ahorro y los bonos quirografarios rindieron el 9.9% y el 10.5% respectivamente.

Para 1986 se espera que la base monetaria muestre una evolución menos expansiva, determinada por la pérdida prevista de reservas internacionales. Por otra parte, se anticipa también una mayor demanda de crédito por parte del sector privado para hacer frente al pago de su deuda externa. En efecto, para el presente año está programado el pago de la primera de cinco cuotas de capital de la deuda privada refinanciada y reconocida al viejo tipo de cambio de Bs. 4.30 por dólar, la cual representa una erogación de unos US$1.500 millones, así como también el pago de los intereses vencidos de la misma, causados desde 1983 y que no habían sido cancelados, en gran medida dado los retrasos ocurridos en su proceso de reconocimiento por parte de la Oficina de Control de Cambios. Estas erogaciones representan un servicio total del orden de US$ 3.000 millones para dicha deuda.

La expansión de la liquidez y el crédito implicará, en estas circunstancias, una disminución de las reservas excedentes acumuladas en el año 1985 por el sistema bancario y un aumento en la asistencia crediticia del Banco Central. Las tasas de interés sufrirán presiones al alza debido a que la crisis petrolera se ha traducido en incertidumbre sobre el tipo de cambio libre, el cual se ha depreciado en un 26.7% durante los primeros tres meses del año, aumentando la prima de riesgo que los agentes residentes asignan a sus activos en bolívares, al contrastarlo con el rendimiento nominal de sus colocaciones en el exterior. El diferencial actual entre las tasas internas y externas, ubicadas entre el 1% y el 2%, no parece suficiente para evitar la fuga de capitales.

Las presiones al alza de las tasas de interés, en un contexto donde se encuentran formalmente controladas, se traducirán inicialmente en una disminución del diferencial entre tasas activas y pasivas del sistema bancario y en un aumento de las comisiones y otros cobros que el sistema bancario impondrá sobre sus préstamos. En el plano político, parece haber poca disposición para incrementar oficialmente las tasas de interés, dada la situación recesiva que vive el país.