Venezuela

VENEZUELA

I. INTRODUCCION Y RESUMEN
A. Síntesis de la evolución de la economía en 1989 209
B. Perspectivas para 1990 212

II. SECTOR REAL
A. Situación en 1989 214
B. Sectores Productivos 215
C. Perspectivas para 1990 217

III. SECTOR EXTERNO
A. El sector en 1989 219
B. perspectivas para 1990 222

IV. FINANZAS PUBLICAS
A. Situación en 1989 222
B. Perspectivas para 1990 223

V. SITUACION MONETARIA
A. Evolución en 1989 224
B. Perspectivas para 1990 225

VI. PRECIOS
A. Evolución en 1989 226
B. Perspectivas para 1990 226

VII. EMPLEO E INGRESOS FAMILIARES
A. Evolución en 1989 227
B. Perspectivas para 1990 228

Evolución de la economía venezolana en 1989 y perspectivas para 1990

Maxim Ross *

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

A. Síntesis de la evolución de la economía en 1989

La economía venezolana experimentó en 1989 el ajuste más fuerte de su historia, como consecuencia de las políticas adoptadas para corregir los grandes desequilibrios macroeconómicos que se habían agudizado en los últimos años. En efecto, el sistema de precios presentaba fuertes distorsiones respecto a su nivel de equilibrio, además de que había disminuido la capacidad de maniobra de la gerencia pública.

En esencia, el programa económico del nuevo gobierno, presentado en febrero de 1989, con el aval del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial, se orientó a reducir radicalmente la discrecionalidad en las decisiones de política pública y persiguió, principalmente, la liberación de los principales precios: tipo de cambio (incluida la eliminación del sistema de cambios diferenciales vigente desde 1983 y la consecuente devaluación del bolívar), tasas de interés, precios de los bienes y servicios[1] . Asimismo, se modificó el arancel reduciendo las restricciones cuantitativas y los topes advalorem. En materia laboral se decretó un aumento general de salarios de Bs.$ 2000, y se elevó el salario mínimo a Bs.$ 4700 mensuales. Adicionalmente, se puso en ejecución un plan de empleo e inversión social y un programa de subsidios directos a la población de menores ingresos.

Si bien se estimaba que, pese a la magnitud de los ajustes, la economía podría crecer cerca de un 2% con un costo inflacionario relativamente moderado (entre 35% y 45%), los resultados preliminares indican que el producto decreció 8.1% , en tanto que la tasa de inflación alcanzó un 84.5%. Ambas cifras representan niveles sin antecedentes para

* Maxim Ross y Asociados S.A. Macroeconomía y Comercio Internacional. Con la colaboración de María Pérez Alvarez.

[1] Los precios del sector público, si bien no se liberaron, se ajustaron a niveles más acordes con sus costos para evitar un fuerte déficit fiscal. Se mantuvo una cesta de 18 productos considerados como básicos bajo el régimen de precios administrados, para aminorar el impacto inflacionario sobre los ingresos de las familias más pobres.

Venezuela y significaron una reducción de 10.4% en el producto per cápita.

Se lograron resultados positivos con la reducción del déficit fiscal y de balanza de pagos, la estabilidad del tipo de cambio en el mercado libre y la sinceración del mercado financiero. Los aspectos negativos fueron la contracción económica y el elevado costo social, producto de la elevada inflación y el incremento del desempleo (Cuadro 1).

Cuadro 1. VENEZUELA: **PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS**

	1985	1986	1987	1988	1989*
PIB (Var. anual %)					
Total	1.3	6.8	3.0	5.8	-8.3
No Petrolero	3.2	7.1	4.2	5.7	-9.4
BALANZA DE PAGOS (Millones de US$)					
Cuenta Corriente	3086	-1471	-1125	-5809	2497
Cuenta Capital	-1104	-1259	-67	-2215	-5512
Saldo Global	1707	-3885	-876	-4640	-1044
RESERVAS INTERNACIONALES					
Totales al cierre	13750	9858	9376	6671	7411
Operativas	8207	4273	3518	2044	3184
TIPO DE CAMBIO (Bs./US$)					
Mercado Controlado[a]	6.96	7.37	10.18	12.55	
Mercado Libre[b]	13.81	20.14	27.76	33.70	38.94
GESTION FINANCIERA SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO[c]					
Millones de Bs.	18443	-8511	-31002	-74993	-16543
% del PIB	3.9	-1.8	-4.3	-8.6	-1.1
GESTION FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL					
Millones de Bs.	8528	-2835	-34828	-53965	-14783
% del PIB	1.8	-0.6	-4.8	-6.2	-1.0
INFLACION ANUAL (%)					
Promedio	11.4	11.6	28.1	29.5	84.5
Diciembre-Diciembre	9.2	12.7	40.3	35.5	81.0
TASA DE DESEMPLEO (%)	12.1	10.3	8.5	6.9	9.6
SISTEMA FINANCIERO (Var. anual %)					
Captaciones	11.3	18.0	22.3	21.4	38.2
Colocaciones	10.2	20.5	28.6	25.2	12.6

* Cifras provisionales.
[a] Promedio de venta ponderado por el monto de las transacciones.
[b] Se refiere al promedio anual de venta de la Banca Comercial.
[c] Incluye Gobierno Central, PDVSA, FIV, FICAM, FOGADE, IVSS y Empresas Públicas no Financieras.

Fuente: Banco Central de Venezuela (BCV).

La disminución del PIB fue determinada por la profunda reducción del déficit fiscal en un marco de fuerte incremento de la inflación. Ambos derivaron en una drástica caída de la demanda agregada (23%) y del consumo privado, el cual constituye su principal componente[2] . A ello se agregó el efecto contractivo del incremento de las tasas de interés, como consecuencia de la política monetaria dirigida a lograr tasas reales positivas. Dicha política perseguía evitar el deterioro del tipo de cambio y reducir las presiones inflacionarias de demanda en una situación previa de tasas reales fuertemente negativas. Se pasó de una tasa nominal activa promedio en la banca comercial del 12% en 1988 a tasas comprendidas entre 38% y 40% a partir del mes de julio de 1989.

La reducción del déficit fiscal consolidado (mayor inclusive a la estipulada en la Carta de Intención firmada con el FMI de 3% del PIB) fue consecuencia, por una parte, del sustancial incremento de los ingresos fiscales, derivados de la devaluación del bolívar y por la otra, de la postergación de las inversiones del Gobierno Central (con relación a 1988 este rubro disminuyó en un 54%) y de la ejecución de los programas de compensación social . Entre estos últimos se ubican entre otros: el Plan de Empleo e Inversión Social, el Seguro de Paro Forzoso y la Beca Alimentaria.

Como consecuencia de la contracción de la actividad económica y del retardo en la ejecución del Plan de Empleo, y pese a que el gobierno emitió un decreto de inamovilidad laboral para el lapso marzo-noviembre, el desempleo se incrementó en un 3% con relación a 1988. En el segundo semestre la tasa de desempleo se ubicó en 9.6%.

El aumento de la inflación fue consecuencia de la unificación cambiaria al nivel de la paridad existente en el mercado libre. Como la economía venezolana tiene una elevada dependencia de las importaciones, la devaluación de 210% tuvo un fuerte efecto encarecedor de los precios [3]. El incremento de salarios y la sinceración de los precios de los bienes y servicios, al eliminar los controles, reforzaron el efecto alcista de los precios por la vía de los costos.

La contracción de la actividad económica se reflejó especialmente en las cuentas externas reduciéndose el déficit de balanza de pagos en un 78%. Por una parte, se produjo una sustancial mejoría en la balanza comercial, principalmente por el efecto positivo de una menor demanda sobre las corrientes de comercio. Por otro lado, se registró un desfase en los pagos del servicio de la deuda externa, previstos en el esquema de refinanciamiento vigente a la fecha. El elemento negativo estuvo representado por la cancelación de cartas de crédito abiertas en 1988 por US$ 4115 millones. El resultado favorable de balanza de pagos permitió incrementar en 11% las reservas internacionales (56% se elevaron las operativas), las cuales se encontraban en niveles críticos a finales de 1988[4].

La nueva posición de reservas internacionales permitió mantener el tipo de cambio estable ya que, entre diciembre de 1988 y diciembre de 1989, el bolívar se devaluó solamente en 13%. Sin embargo, la subvaluación del bolívar frente al tipo de cambio de paridad de poder de compra no se eliminó. Ello debido a la fuerte devaluación inicial del 210%. De esta manera, se compensó la reducción de los aranceles y la eliminación de las restricciones cuantitativas.

---

[2] Estimaciones preliminares indican una reducción del 12% en términos reales en el consumo privado, el cual en el período 1984-89 representó en promedio el 68% de la demanda agregada.

[3] Es el resultado de pasar de un promedio de 12.5 Bs$/US$ en el mercado controlado en 1988, a un promedio de 38,94 Bs$/US$ en el mercado libre en 1989.

[4] En tanto en 1985 el monto de las reservas operativas equivalía a 1.1 veces las importaciones realizadas en ese año (unos 13 meses), en 1989 dicha relación disminuyó a 0.3 veces (3 meses) aún cuando en ambos años los montos de las importaciones fueron similares: US$ 7.530 millones en 1985 y de US$ 7.134 millones en 1989.

El sistema financiero se vió afectado por la nueva situación de la economía. La combinación de elevadas tasas de interés y de contracción económica generó un efecto expansivo en las captaciones y un estancamiento en las colocaciones. Se produjo un excedente de liquidez no utilizada y el sistema registró pérdidas en términos reales. En el conjunto que conforman la banca comercial e hipotecaria, las sociedades financieras y el sistema de ahorro y préstamo, la tasa de crecimiento de las captaciones fue tres veces la tasa de colocaciones, rompiendo la tendencia de tasas de interés reales negativas que estimulaban más el otorgamiento del crédito que las captaciones. En 1989, en cambio, el sistema financiero acumuló importantes volúmenes de recursos ociosos que obligaron a las autoridades a fortalecer la política monetaria astringente. La utilización de la mesa de dinero del Banco Central de Venezuela (BCV) y la emisión de bonos cero-cupón fueron los principales instrumentos de drenaje de liquidez.

B. Perspectivas para 1990

La necesidad de recuperar la senda de crecimiento económico en un marco de menor inflación, así como la conveniencia de disminuir las pérdidas de bienestar social, son los elementos que guiarán las políticas en lo que queda de 1990. El factor determinante de la expansión económica se centraba originalmente en un ambicioso plan de inversiones del sector público, financiado a través de adiciones al presupuesto, así como de la ampliación de los gastos sociales, con financiamiento del Banco Mundial y del BID para tales fines. Sin embargo, el retraso en la aprobación de las Leyes de Crédito Público necesarias para la ejecución de las inversiones, y la necesidad de aplicar una política monetaria restrictiva, no permitirán cumplir los pronósticos de crecimiento de la economía. Probablemente se mantega estancada o tenga un crecimiento máximo del 1%.

Por otra parte, tampoco es de esperar que el consumo privado se constituya en un factor de crecimiento. Por el contrario, continúa siendo el mayor elemento contractivo, toda vez que en 1989 el incremento en los ingresos familiares fue marginal en comparación con la inflación. Tal situación debe repetirse en 1990, pues por un lado, el mercado laboral sigue deprimido y los ingresos de los trabajadores de menor calificación no pueden haber crecido sustancialmente[5] . Por otro la inflación no ha cedido, a pesar de registrar tasas mensuales inferiores a las observadas en 1989. En consecuencia el deterioro del ingreso real de la población se mantendría.

En los primeros seis meses del año la inflación acumulada fue de 14.8%. Si se hace una proyección anual con base en esta cifra, el año debería cerrar con una inflación entre 35% y 40%. Ello significa que la capacidad de consumo de la población no podrá adecuarse a la evolución de los precios y, por tanto, no será factor de expansión económica.

Adicionalmente, ante esa tasa inflacionaria las autoridades continuarán aplicando una política monetaria restrictiva, con altas tasas de interés como una de sus principales consecuencias. La demanda de créditos permanecerá deprimida y las captaciones de ahorro seguirán creciendo . Por el momento, ésta parece ser la única vía para evitar presiones excesivas en el mercado cambiario y para que las utilidades del sector no se resientan aún más que en 1989.

La capacidad de las exportaciones no petroleras para dinamizar la economía son limitadas. Pese al sustancial crecimiento que registraron en 1989, como en los primeros meses del presente año, el principal motor de la economía sigue siendo el

[5] El mejor ejemplo de ello lo constituye el crecimiento del desempleo. Baste decir que las cifras más recientes (primera quincena de junio) del Seguro de Paro Forzoso indican que existen 256 mil personas beneficiándose del programa, lo cual significa que al considerar aquellas personas que no califican como beneficiarios y los que no cotizan al Seguro Social (un 60% de la fuerza de trabajo), existirían en la actualidad cerca de 900 mil desempleados, con una tasa de desempleo del 12%.

mercado interno. Téngase presente al respecto que en 1989 las exportaciones no petroleras crecieron en un 52% y, sin embargo, el PIB de las mismas se redujo en 9%, dado que la caída del mercado interno no pudo ser compensada por las ventas foráneas.

Por tanto, la posibilidad de iniciar una etapa de fuerte crecimiento económico en el presente año está fuertemente limitada. De hecho, recientemente las autoridades reconocieron la imposibilidad de alcanzar la meta del 4% y la reestimaron en un 2%. Tal como se indicó, lo más realista es esperar un crecimiento máximo de 1%.

Por lo anterior, cabe esperar que la balanza comercial registre nuevamente un importante superávit. Las exportaciones petroleras se estiman en niveles bastante superiores a los alcanzados en 1989, por la buena situación del mercado petrolero en la segunda parte del año. Por su parte las exportaciones no petroleras, si bien tendrán que enfrentar la progresiva eliminación del incentivo fiscal a la exportación, cuentan con dos elementos altamente favorables: un signo monetario todavía subvaluado y la contracción de la demanda interna[6].

Con respecto a la cuenta de capital, es probable que arroje un saldo menos desfavorable que en 1989, principalmente porque el nuevo esquema de refinanciamiento de la deuda externa puede implicar un importante ahorro de divisas y por el ingreso de nuevos recursos de los organismos multilaterales[7]. Los resultados finales de la cuenta capital dependerán de varios factores, entre ellos la magnitud de la deuda a ser recomprada por el BCV en los programas de reconversión de deuda. En lo referente a la cuenta capital del sector privado, dado que aún no se ha establecido el esquema definitivo bajo el cual se cancelará su deuda externa (unos US$ 4000 millones), es de presumir que las erogaciones por este concepto serán similares a las realizadas en 1989. Asimismo, no puede esperarse un sustancial incremento en los flujos de inversión extranjera, dado el todavía incierto entorno macroeconómico.

En resumen, de producirse una recompra de deuda en montos significativos, es de esperar que el sector externo cierre en 1990 con un pequeño déficit. Ello significa que las reservas internacionales no se incrementarán en forma sustancial, limitando la capacidad de acción del BCV en el mercado cambiario. La evolución de este mercado estará influenciada igualmente por la inflación interna y por un déficit fiscal todavía considerable (se estima que será de un 2% en términos del PIB). Ambas variables hacen prever que el deterioro del bolívar continuará. Desde un punto de vista técnico la moneda está subvaluada en relación al tipo de cambio de paridad, pero desde el punto de vista "sicológico" los agentes económicos consideran que seguirá una senda devaluacionista. Por tanto la presión de demanda continuará presente en el mercado cambiario, validando las expectativas.

Por otro lado, la intervención del BCV en el mercado como principal oferente estará influenciada por la necesidad de reducir el déficit fiscal y ello, en el caso venezolano, puede lograrse en buena medida con la variable cambiaria. La misma permite alcanzar mejores resultados a la industria petrolera, fuente fundamental de ingresos del sector público. En caso de producirse un fuerte incremento del déficit público, el BCV tiene la opción de dejar deslizar la moneda, para que el fisco obtenga mayores ingresos. En un marco de reducción de tasas arancelarias, el tipo de cambio constituye también elemento clave de la protección efectiva a la producción nacional. En consecuencia, pese a la certeza de estar en una situación de subvaluación, no es de esperar una acción del BCV en la

[6] El acuerdo con el Banco Mundial incluye la eliminación del bono a la exportación, por considerarlo contrario a las reglas de comercio internacional (no se permite la exoneración de impuestos directos, sino indirectos). Exigencia similar se presenta con el próximo ingreso del país al GATT.

[7] El esquema contiene cinco opciones: i) recompra directa; ii) cambio de deuda vieja por bonos "Mexicanos" ;iii) bonos "Morgan" o de reducción temporal de intereses; iv) conversión de deuda externa en inversión; v) obtención de dinero fresco.

Cuadro 2. VENEZUELA: **PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL[a] 1984-1989**
(Variación porcentual anual)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989*
PIB Total	-1.4	1.3	6.8	3.0	5.8	-8.3
Actividades Petroleras	0.3	-2.4	5.6	0.9	8.0	1.2
Actividades no Petroleras	-1.2	3.2	7.1	4.2	5.7	-9.4
Productoras de Bienes	-2.1	4.4	9.0	4.1	5.2	-14.2
Comercializables	4.2	3.0	9.3	4.5	4.3	-12.0
Agricultura	0.8	8.3	8.3	4.1	4.6	-5.1
Minería	15.6	9.2	18.6	8.2	26.4	-3.7
Manufactura	5.1	3.5	9.3	4.4	3.4	-14.5
No Comercializables	19.8	-0.6	8.3	2.8	7.8	-21.3
Electricidad y Agua	0.0	5.6	4.0	-1.7	7.4	1.5
Construcción	-34.4	1.6	9.8	4.3	7.9	-27.1
Productoras de Servicios	-1.2	2.6	6.0	4.2	6.1	-6.1
- Comercio. Rest. y Hoteles	-5.3	1.9	9.0	2.8	5.4	-15.8
-Transporte. Comunicaciones y Almacenamiento	-3.0	10.0	9.4	9.0	8.1	6.3
- Establec.Financieros,Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas	3.4	-1.0	3.0	6.0	6.6	-6.5
-Servicios y Personales, y Sociales y Personales, y Productores de Servicios Privados No Lucrativos	1.7	6.5	9.2	3.5	6.5	-0.7
Gobierno General	-0.4	-0.1	-0.4	1.2	4.6	4.6

[a] A precios constantes de 1984.
* Cifras provisionales
Fuente: BCV

dirección de disminuir fuertemente la cotización del dólar, sino más bien en el sentido de permitir una lenta devaluación, evitando fluctuaciones erráticas y un debilitamiento de las cuentas externas.

II. SECTOR REAL

A. Situación en 1989

Tal como se evidencia en el Cuadro 2, la actividad económica en 1989 reflejó el mayor decrecimiento de la historia. Solamente tres áreas registraron crecimiento: las actividades petroleras, el sector de electricidad y agua, y el gobierno general.

La recesión fue ocasionada por la contracción del consumo real, ante la política de "shock" aplicada por el nuevo gobierno. En una economía en la que los gastos de consumo representan –en promedio del quinquenio 1984-88– el 70% del producto, una caída en términos reales de 12% en el consumo no podía sino generar la recesión referida[8]. Como se dijo en la introducción, dicho comportamiento del consumo se produjo como consecuencia del programa de ajuste macroeconó-

[8] El consumo privado representaba a su vez, el 86% del consumo total.

Cuadro 3. VENEZUELA: **PIB REAL POR TIPO DE GASTO[a]. (Porcentajes)**

	Tasa de crecimiento		Peso en el PIB de	Contribución al crecimiento	
	1988	1989*	1988	1988	1989*
DEMANDA INTERNA	5.4	-23.3	94.0	5.1	-21.9
Consumo	2.2	-12.3	68.1	1.5	-8.4
Privado	2.5	-11.6	59.0	1.5	-6.8
Público	-0.1	-16.7	9.1	-0.01	-1.5
Formación bruta de capital fijo	8.5	-22.6	21.1	1.8	-4.8
Variación de existencias	55.5	-183.6	4.8	2.6	-8.7
SALDO COMERCIAL	13.2	223.8	6.1	0.8	13.5
PIB	5.8	-8.3	100.0	5.8	-8.3

[a] A precios constantes de 1984
* Cifras provisionales
Fuente: BCV. Cálculos Propios.

mico aplicado por la nueva administración, ya que el mismo se basó fundamentalmente en la liberación de los principales precios. A corto plazo la remuneración del trabajo experimentó un crecimiento menor al de los restantes precios macroeconómicos. Téngase presente que dicha remuneración se incrementó en términos nominales en un 58% pero la inflación se ubicó en 84.5%.

En los últimos años la expansión de la economía se fundamentó en el estímulo al consumo, tanto por la vía de incrementar las remuneraciones a tasas superiores a las de la inflación, como por la existencia de tasas de interés activas reales negativas. En 1989 ambos factores evolucionaron en forma contraria, y en consecuencia, se produjo un "shock" de demanda.

Como se observa en el Cuadro 3, el efecto contractivo de la disminución del consumo no pudo ser contrarrestado por los restantes componentes del producto por el lado del gasto, ya que por una parte, su relevancia dentro de la configuración del producto es menor que la del consumo, y por la otra, también presentaron en su mayoría una fuerte reducción. Solamente se registró un saldo positivo en la balanza comercial, como consecuencia fundamentalmente de la drástica reducción de las importaciones. Sin embargo, por su baja importancia dentro de la configuración del PIB, no logró evitar la caída del producto.

La reducción de la formación de capital es consistente con las dificultades que confrontó el sector público para adelantar sus programas de inversión, y con la elevada dependencia de la inversión privada del comportamiento del consumo interno y de los gastos del sector público.

B. Sectores productivos

Las actividades no petroleras pasaron de representar un 74.2% del PIB en 1984 a un 78.8% en 1987 (máximo del período 1984-89). En 1989 significaron un 77.8%. Las actividades más importantes en la conformación del PIB total son: petróleo (20% del PIB en promedio para el lapso 1984-89); manufactura (16%); comercio, restaurantes y hoteles (15%) y Gobierno General (8%).

1. Sector petrolero

El sector petrolero registró en 1989 mejores resultados de los inicialmente previstos, como consecuencia principalmente de la recuperación de los precios en el mercado internacional. El incremento de la demanda mundial, tanto para consumo como para acumulación de inventarios, en un marco de reducción de la oferta no OPEP, tanto por causas coyunturales (diversos accidentes) como estructurales (menores inversiones), permitió el incremento de los precios de exportación. La cesta de crudos y productos pasó de un promedio de US$13.51 bl en 1988, a US$ 16.87 bl en 1989, es decir, un incremento de 25%.

Los mayores precios de exportación lograron contrarrestar los menores volúmenes exportados en relación con el año anterior (se pasó de 1651 a 1624 miles de barriles diarios), permitiendo que los ingresos por exportaciones petroleras se situaran en US$ 9862 millones, un 22.9% superiores a los registrados en 1988.

El mercado interno experimentó un descenso de 5.4% en los volúmenes consumidos. Ello fue consecuencia por una parte, de la referida recesión económica, y por otra, del incremento de los precios internos. En efecto, pese a la disminución de los volúmenes colocados en el mercado interno, los ingresos locales de la industria petrolera aumentaron en 116.7% en relación con 1988. El precio promedio de venta interna pasó de Bs. 88.2 /bl a Bs . 202.1 /bl, o sea un incremento de 129.1%.

2. Sector agrícola

La agricultura se vio negativamente afectada por el cambio de política que se produjo en 1989. En primera instancia, se redujeron los subsidios a los fertilizantes. Los costos financieros experimentaron además un incremento relativo mayor, como consecuencia de la liberación de las tasas de interés. Las tasas máximas aplicables al sector agrícola pasaron de 8.5% a un rango de 28% a 38% a lo largo de 1989.Para el resto de las actividades económicas pasaron de un máximo de 13% a tasas entre el 35% y 45%.

Así,como los productos agrícolas registraron los crecimientos de precios más elevados dentro de la cesta de bienes que configura el índice de precios al consumidor, la reducción del consumo fue particularmente fuerte, máxime cuando se confrontaron serias dificultades para llevar adelante los programas de asistencia social (ej. beca alimentaria). Con ellos se pretendía contrarrestar en alguna medida el efecto pernicioso sobre el consumo de alimentos de la reducción del ingreso real de la población.

Por consiguiente, la producción de los principales rubros del sector mostró una fuerte contracción. La producción de maíz disminuyó en un 28.1%, la de arroz en 18% y la de sorgo en 27.4%. La producción de leche se redujo en un 12.4%. Solamente el beneficio de ganado bovino registró un incremento de cierta magnitud, 12.7%.

3. Sector manufacturero

La industria manufacturera (excluyendo refinación de petróleo) experimentó en 1989 una disminución en su PIB de 14.5%, lo cual la coloca como la tercera actividad de mayor contracción. La reducción del consumo interno no pudo ser compensada por el crecimiento de las exportaciones, dada su baja relevancia en la estructura de ventas de la mayoría de las industrias. En 1989 se exportó US$ 0.41 por cada dólar de producto generado; en 1988 US$ 0.34 por dólar generado, lo que implicó un incremento del 21%. Pero esos coeficientes son insuficientes para que las ventas foráneas se conviertan en el factor dinamizador de la industria debido a que el sector privado, representativo del 89% del producto manufacturero en el bienio 1988-89, apenas exportó en el último año US$ 0.26 por cada dólar de producto. En el sector público, por el contrario, la relación fué de US$ 1.3 por dólar de PIB.

En lo que se refiere al impacto de la reforma arancelaria en el sector, no se apreció en 1989 un

desplazamiento de consideración de producción nacional por productos importados, básicamente porque la contracción del consumo y la magnitud de la devaluación operaron como mecanismos de protección. En 1989 las importaciones de bienes de consumo, las cuales reflejan mejor el efecto de sustitución de productos nacionales por importados, representaron un 6.5% del total importado, cifra similar al 6.4% de 1988. Ello a pesar de que en 1989 se levantaron las restricciones paraarancelarias e institucionales que restringían en grado sumo este tipo de importaciones.

Un elemento preocupante para el futuro del sector manufacturero, en una situación de mayor competencia como la que plantea la apertura comercial, es la reducción de la productividad del trabajo. En 1989 disminuyó en 7%, y en 1988 había disminuido en 6.4%. En buena medida, el resultado de 1989 es atribuible a la vigencia entre marzo y noviembre del decreto de inamovilidad laboral que limitaba los despidos de trabajadores.

4. Sector construcción

La construcción fue, sin lugar a dudas, la actividad más afectada por el ajuste producido en 1989, lo cual se evidencia claramente en la reducción del 27.1% de su PIB. La contracción de la inversión pública, que constituye el elemento fundamental de la actividad, a través de la construcción no residencial, y la política de tasas de interés, son las principales causas. También, en un contexto de contracción de los ingresos reales, tienen preferencia otros tipos de gastos (ej. alimentación) y en consecuencia la adquisición de vivienda se ve negativamente afectada.

Los préstamos hipotecarios para adquisición se contrajeron en un 40.3%. Si bien dicha cifra está fuertemente influenciada por las numerosas operaciones de compra de contado, en virtud de las elevadas tasas de interés existentes en el mercado financiero, no por ello dejan de reflejar la agudización del problema habitacional, ya que la posibilidad de adquirir una vivienda de contado está limitada a los estratos de ingresos más elevados de la población. Por su parte, los préstamos para construcción también experimentaron una disminución, de 5.7%, inferior a la anterior.

Esta alarmante situación dio origen a la promulgación de una Ley de Política Habitacional, la cual establece la obligatoriedad de destinar un porcentaje de los salarios mensuales (1% aportado por el trabajador y 2% aportado por el patrono) a un fondo de ahorro, para financiar la construcción y adquisición de viviendas. La aprobación de la Ley sufrió varios contratiempos, y su vigencia sólo pudo establecerse a partir de enero del presente año. Por ello fue imposible atenuar la recesión del sector en 1989.

En lo referente a la construcción pública, la misma se vio fuertemente afectada por la reducción en términos reales de los gastos de formación de capital. El sector público consolidado incrementó los gastos de inversión en 68% en términos nominales, lo cual representó, a precios de 1984, una reducción del 12%.

C. Perspectivas para 1990

Pese al inicial objetivo oficial de lograr un crecimiento del PIB en 1990 del orden del 4% (recientemente ajustado a 2%), no se vislumbra que ello sea posible, dada la evolución de los principales indicadores de la actividad económica en el primer semestre. En efecto, en el Cuadro 4 puede apreciarse cómo las ventas internas de la mayoría de los sectores continúan en niveles bastante bajos.

Como se observa, únicamente las ventas internas de aluminio y automóviles presentan un crecimiento de cierta magnitud. Las de aluminio están asociadas, en buena medida, al comportamiento de las exportaciones de productos elaborados. En el resto de los sectores se evidencia la contracción de la economía iniciada en 1989. Las cifras de ventas de cemento y de acero denotan la aguda

Cuadro 4. VENEZUELA: **VENTAS INTERNAS ACUMULADAS AL PRIMER SEMESTRE**

	Volumen			Variación %	
	1988	1989	1990	88/89	89/90
Automoviles (Unidades)	63231	13242	16232	-79.1	22.6
Pasajes y 4x4	48604	10716	11179	-78.0	4.3
Comerc. y Camiones	14627	2526	5053	-82.7	100.0
Cemento (Miles Sacos)	61867	51587	39394	-16.6	-23.6
Aluminio (TM)	74225	86404	94249	16.4	9.1
Acero (Miles TM)	1106	1021	845	-7.7	-17.2
Cauchos (Miles Unidades)	2465	2195	1995	-11.0	-9.1

Nota: TM = Toneladas métricas.
Fuente: "Informe de Coyuntura y Política Económica". Maxim Ross y Asociados, S.A.

Cuadro 5. VENEZUELA: **PRODUCCION AGRICOLA EN EL PRIMER SEMESTRE**

	Toneladas			Variación %	
	1988	1989	1990	88/89	89/90
CEREALES	391805	507274	313184	29.47	-38.26
Arroz	242043	294960	236316	21.86	-19.88
Maíz	44967	90458	20383	101.17	-77.47
Sorgo	104795	121856	56485	16.28	-53.65
PAPA	134452	111264	83936	-17.25	-24.56
HORTALIZAS	287174	266711	217370	-7.13	-18.50
Cebolla	38476	35575	33819	-7.54	-4.94
Pimentón	21318	18333	16819	-14.00	-8.26
Tomate	227380	212803	166732	-6.41	21.65

Fuente: Ministerio de Agricultura y Cría

recesión del sector construcción. En lo referente a la producción de los principales rubros agrícolas, la información preliminar para el primer semestre muestra una importante contracción en relación con 1989 (Cuadro 5), lo que hace predecir que el sector cerrará 1990 con una dismunición en su producción.

Restando apenas seis meses para el cierre del año, no se vislumbra el resurgimiento del gasto público en una magnitud suficiente como para revitalizar fuertemente la economía. Adicionalmente, en el ámbito privado las tasas de interés han desestimulado la inversión productiva así como el consumo, por lo cual no es predecible un sustancial crecimiento de la actividad económica[9] .

[9] En el mes de julio comenzaron a repuntar nuevamente las tasas de interés, después de la reducción de ventas que venía registrandose desde marzo, por la persistencia de tasas de inflación mensuales todavía elevadas, y el repunte del dólar en el mercado cambiario.

Cuadro 6. VENEZUELA: **EVOLUCION DEL SECTOR EXTERNO 1984-1989 (Miles de millones de US$)**

	1984	1985	1986	1987	1988	1989*
BALANZA DE PAGOS						
Exportaciones FOB	16.0	14.2	9.1	10.6	10.1	13.0
Petroleras	14.8	12.9	7.6	9.1	8.0	9.9
No petroleras	1.2	1.3	1.5	1.5	2.1	3.1
Importaciones FOB	7.3	7.4	7.9	8.8	12.1	7.1
Saldo en Balanza Comercial	8.7	6.8	1.3	1.7	-2.0	5.9
Saldo en Servicios	-3.2	-3.6	-2.7	-2.7	-3.7	-3.2
Saldo en Cuenta Corriente	5.4	3.1	-1.5	-1.1	-5.8	2.5
Saldo Capital no Monetario	-3.9	-1.1	-1.3	-0.1	2.2	5.5
Errores y Omisiones	0.4	0.3	-1.1	0.3	3.4	2.0
Saldo Global	1.9	1.7	-3.9	-0.9	-4.6	-1.0
ACTIVOS INTERNACIONALES [a]						
Reservas Totales	12.5	13.8	9.9	9.4	6.7	7.4
Reservas Operativas	6.9	8.2	4.3	3.5	2.0	3.2
TIPOS DE CAMBIO (Bs.$/US$)						
Mercado Controlado[b]	6.2	7.0	7.4	10.2	12.6	
Mercado Libre [c]	13.2	13.8	20.1	27.8	33.7	38.9
Diferencial	7.1	6.9	12.8	17.6	21.2	

* Cifras Provisionales
[a] Reservas en poder del BCV al final de cada año.
[b] Promedio de venta ponderado por el monto de las transacciones.
[c] Se refiere al promedio anual de venta de la Banca Comercial.
Fuente: BCV.

III. SECTOR EXTERNO

A. El sector en 1989

1. Cuenta Corriente

El sector externo cerró en 1989 con un déficit sustancialmente menor al registrado el año anterior, al situarse el saldo global de Balanza de Pagos en US$ 1004 millones, en lugar de US$ 4640 millones de 1988. Como puede apreciarse en el Cuadro 6, el superávit comercial explica la ganancia, ya que la Cuenta de Capital desmejoró notoriamente.

La contracción de la actividad económica se convirtió en la principal determinante del superávit comercial, al no ejercer presiones sobre las importaciones. Estas habían explicado en 1988 el déficit registrado, al alcanzar US$ 12080 millones, 1.5 veces más que el promedio del lapso 1984-87. El abrupto crecimiento de las importaciones en 1988 se originó no solamente por el crecimiento de la economía, sino en la formación de inventarios, ante la presunción de que la paridad del mercado controlado estaba sobrevaluada y no podría sostenerse en el futuro[10] . En 1989 por tanto, existía un importante cúmulo de existencias de productos importados que debían ser consumidos, máxime con una situación de fuerte incremento de los costos financieros que inducía a la no acumulación

[10] El creciente diferencial entre el tipo de cambio oficial y el existente en el mercado libre, reforzaba aún más la percepción de no sostenibilidad del tipo de cambio controlado.

de inventarios. Igual efecto produjo la existencia de un tipo de cambio fuertemente subvaluado durante 1989. La variable cambiaria se convirtió en el elemento fundamental de protección a la producción nacional, ante la sensible reducción de las tarifas arancelarias.

La reforma arancelaria se definió con el Decreto 239 del Ejecutivo. Allí se establecieron los plazos de reducción progresiva de los aranceles advalorem y de las restricciones cuantitativas. Con relación a los primeros, a partir de junio de 1989 se fijó un tope máximo de 80% para los bienes de consumo y de 50% para los bienes intermedios, de capital y materias primas. En marzo de 1990 el tope máximo para bienes de consumo se situaría en 50%, un 30% para bienes de capital e intermedios de segundo grado de elaboración, un tope de 20% para bienes intermedios de primer grado de elaboración, y 10% para materias primas. Se previó que en marzo de cada año se reducirían estos niveles en 10%, hasta 1993, cuando se situarán en 20%. Las restricciones paraarancelarias fueron sustancialmente reducidas en 1989 (se eliminaron un 77% de las existentes), y se estableció que para septiembre de 1990 solamente podrán abarcar un máximo de 5% de la producción manufaturera.

Como resultado de los cambios introducidos, a partir de octubre de 1989 el arancel advalorem promedio quedó en 28%, con una dispersión del 20%, en tanto que en el arancel anterior existían tarifas entre 0% y 135% y una dispersión del 30%. Asimismo, un 4.8% del total de ítems quedó con Nota 1 (importación prohibida) y un 5.1% con Nota 2 (importación reservada al gobierno), concentrándose el 75% de dichas Notas en los renglones agrícolas y agroalimentarios. Bajo el régimen anterior las Notas 1 y 2 abarcaban respectivamente un 11% y un 27% del arancel.

Por el lado de las exportaciones confluyeron tres factores positivos: la mejoría del mercado petrolero internacional, la menor demanda interna y la existencia de un tipo de cambio subvaluado. Los dos últimos se constituyeron en un fuerte estímulo a las ventas de productos no tradicionales, pese a que éstas enfretaron la reducción del incentivo fiscal, como parte de las redifiniciones de política comercial.

2. Cuenta de capital

El incremento del déficit en la Cuenta de Capital estuvo relacionado básicamente con la cancelación de los compromisos adquiridos por concepto de importaciones realizadas el año anterior. En efecto, debieron cancelarse por cartas de crédito US$ 4115 millones, lo cual superó ampliamente el financiamiento obtenido en el año, así como el incremento de las inversiones extranjeras.

En lo referente a la deuda externa, se produjo una sustancial reducción (60%) de los pagos de amortización, como consecuencia del desfase operado en la cancelación de los compromisos del sector, resultado a su vez del Acuerdo de Reestructuración vigente a la fecha (Cuadro 7). La amortización de la deuda del sector privado se redujo por la revisión del Acuerdo Cambiario suscrito bajo la anterior administración, lo que implicó la paralización del suministro de divisas por parte del BCV para satisfacer tales compromisos.

3. Reservas Internacionales

Pese al resultado deficitario de la Balanza de Pagos, las reservas internacionales se incrementaron en US$ 740 millones como consecuencia, por una parte, del hecho de que bajo el nuevo esquema cambiario gran parte de los flujos de oferta y demanda de divisas se desarrollaron en el mercado interbancario. Además, se recibió financiamiento de Balanza de Pagos por US$ 2612 millones. Estos recursos fueron proporcionados por: FMI (US$ 962 millones), Tesoro de los Estados Unidos (US$ 450 millones), Banco de España (US$ 600 millones) y la banca acreedora (US$ 600 millones).

Cuadro 7. VENEZUELA: **DEUDA EXTERNA 1984-1989 (Miles de millones de US$)**

	1984	1985	1986	1987	1988	1989*
DEUDA EXTERNA TOTAL	36.1	33.9	32.3	31.1	30.6	31.0
SECTOR PUBLICO	28.7	27.0	25.9	26.1	26.6	27.2
Banca Comercial	25.7	23.4	22.7	22.6	21.7	21
Reestructurada		21.0	20.4	20.2	13.3	18.9
No reestructurada		2.4	2.3	2.4	2.4	2.1
Otros Acreedores	3.0	3.5	3.2	3.5	4.9	6.1
Bonos	2.1	1.7	1.7	2.0	2.7	2.7
SECTOR PRIVADO	7.4	7.0	6.4	5.0	4.0	3.0
SERVICIO DEUDA EXTERNA	6.1	5.0	5.1	4.8	4.7	3.1
SECTOR PUBLICO	5.2	4.2	4.0	3.3	3.5	2.9
Amortización	1.6	1.0	1.4	1.2	1.3	0.7
Reestructurada	-	-	0.7	0.3	0.5	n.d.
No reestructurada	1.6	1.0	0.7	0.9	0.8	n.d.
Intereses	3.6	3.2	2.6	2.1	2.2	2.2
SECTOR PRIVADO	0.9	0.8	1.1	1.5	1.2	0.2
Amortización	0.5	0.1	0.6	0.9	0.9	0.1
Intereses	0.4	0.7	0.5	0.6	0.5	0.1
RELACIONES DEL SERVICIO DE LA DEUDA (%)						
Servicio total/Total Exp.	38.2	35.3	55.9	45.4	46.2	24.0
Servicio total/Exp.Petrol.	41.2	38.9	67.2	53.0	57.9	31.5

* Cifras provisionales
Fuente: Ministerio de Hacienda y BCV.

4. Tipo de Cambio

El tipo de cambio se mantuvo durante 1989 relativamente estable, pese al fuerte crecimiento de la inflación. A partir de octubre se aceleró la cotización de la divisa norteamericana. Hasta dicho mes, el tipo de cambio habría permaneció cercano a Bs.$ 38/US$, para cerrar el año sobre Bs. $ 43 US$. Pese a ello, la devaluación promedio de 1989 respecto al promedio del mercado libre en 1988 (15%), constituyó la menor depreciación del bolívar desde 1985.

Este comportamiento del tipo de cambio se debió a la combinación de tres factores: i) la recesión económica que se tradujo en una menor demanda de divisas por importaciones, a la vez que incrementó la oferta por mayores exportaciones. ii) La unificación a la tasa del mercado libre, el cual se encontraba fuertemente subvaluado respecto a la paridad del poder de compra del bolívar, que inhibió las expectativas sobre marcadas devaluaciones futuras. Adicionalmente, los movimientos en la cotización de la divisa permitieron absorber el incremento inflacionario, sin que se produjesen fuertes desajustes en el mercado cambiario. iii) La coexistencia de tasas de interés reales positivas con estabilidad cambiaria en la mayor parte del año, que permitió reducir presiones de demanda especulativa en el mercado cambiario.

B. Perspectivas para 1990

La Balanza de Pagos podrá cerrar en 1990 con un superávit entre US$ 1500 y US$ 2500 millones como consecuencia, fundamentalmente, del saldo favorable de la Balanza Comercial.

Las exportaciones petroleras podrán mejorar, para situarse en unos US$ 12,200 millones, tanto por mayores volúmenes de exportación, como por un mayor precio de realización. Ambos se han visto favorecidos recientemente por la crisis Irak-Kuwait, ya que con antelación a la misma las estimaciones eran más moderadas. Las exportaciones no petroleras continuarán incrementandose debido a la prolongada contracción de la demanda interna. Sin embargo, la tasa de crecimiento será inferior a la de 1989, dada la limitante que impone la capacidad productiva, y asimismo, la reducción del incentivo fiscal. Así, si bien en el primer semestre de 1990 las exportaciones no tradicionales se han incrementado en 71% respecto al mismo lapso de 1989 (Cuadro 8), se observa una tendencia decreciente en los últimos meses, que de continuar, tal como es previsible, al cierre de año implicará una tasa de crecimiento inferior a la de 1989[11] . Las importaciones continuarán y no presionarán sobre la balanza de pagos, pese a que la última reforma arancelaria situó el promedio de las tarifas en 18%, con un 50% del total de ítems con aranceles inferiores a 10%.

Cuadro 8. VENEZUELA: **IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES NO TRADICIONALES (Millones de US$)**

	1986	1987	1988	1989	1990
IMPORTACIONES	3805	3608	5272	4176	2917
Variación %	-13.2	-5.2	46.1	-20.8	-30.1
EXPORTACIONES[1]	679	610	911	1033	1770
Variación %	-12.3	-10.2	49.3	13.4	71.3

[1] Las exportaciones excluyen Petróleo y Mineral de Hierro
Fuente: OCEI

Con relación a los flujos de capitales, si bien el nuevo acuerdo de refinanciación de la deuda pública externa, logrado en mayo, permitirá reducir los pagos de capital, la necesidad de constituir garantías así como las erogaciones por recompra, implicará que el saldo de la Cuenta Capital sea negativo. El monto de deuda que logre ser recomprada será el factor determinante de la magnitud de dicho déficit y, en consecuencia, del saldo global de la Balanza de Pagos. De acuerdo con las primeras informaciones disponibles, de un total de US$ 18 mil millones, los bancos optarían fundamentalmente por la reducción permanente de intereses (37% del referido monto), dinero fresco (32%), reducción temporal de intereses (14%), reducción del principal (9%) y recompra (8%).

IV. LAS FINANZAS PUBLICAS

A. Situación en 1989

Tal como se aprecia en el Cuadro 7, en 1989 el déficit del sector público consolidado disminuyó drásticamente (78%), al pasar de Bs. 75 mil millones en 1988 (8,6% del PIB) a Bs. 17 mil millones (1.1% del PIB). Tal reducción fue consecuencia de los resultados altamente positivos que registró Petróleos de Venezuela (PDVSA) en virtud de sus mayores exportaciones y de la nueva paridad cambiaria a la que se contabilizan sus operaciones. Ello permitió que dicha empresa presentase un superávit de Bs. 31 mil millones, sino que además a través de sus pagos al fisco, el Gobierno Central redujera su déficit en un 73%.

Los principales generadores del déficit fiscal fueron las empresas públicas no financieras (EPNF) y las pérdidas cambiarias que debió asumir el Gobierno Central (Bs.'30,630 millones) por concepto del reconocimiento parcial de las cartas de crédito al tipo de cambio preferencial existente hasta febrero de 1990. Las EPNF no lograron contrarrestar la

[11] En abril se redujo en 50% y en agosto en un 67% adicional, para quedar en 5% y 6% de acuerdo al valor agregado.

Cuadro 9. VENEZUELA: **GESTION FINANCIERA DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO** [1]
(Millones de Bolívares)

	1988	1989*
SUPERAVIT O DEFICIT BASICO	-74993	-16543
Gobierno Central	-53965	-14783
Petroleos de Venezuela	-16519	31157
Fondo de Inversiones de Venezuela	-6644	-2807
FOCOCAM-FICAM-FOGADE	9116	8376
Empresas Públicas no Financieras	-8276	-39292
Inst. Venezolano de los Seguros Sociales	1295	806
TOTAL INGRESOS	208417	438581
Superávit de Operación PDVSA	99878	305546
Superávit de Operación Empresas Públicas no Financieras	22133	44006
Tributarios	64875	62324
Otros	21531	26705
TOTAL GASTOS E INVERSION FINANCIERA	28341	455124
Gastos Corrientes	173018	281535
Gastos de Capital	104813	167620
Formación de Capital	90816	152610
Otros Gastos	13997	15010
Inversión Financiera	5779	5969

* Cifras provisionales

[1] Se refiere al Sector Público Restringido conformado por: Gobierno Central, FIV, FOCOCAM, FICAM., FOGADE, PDVSA y 65 empresas no financieras.

Fuente: BCV

incidencia negativa de las medidas económicas sobre sus gastos (encarecimiento del componente importado y del servicio de la deuda externa, así como incrementos de sueldos, salarios y de intereses internos), pese al aumento en los ingresos corrientes a raíz de la nueva paridad cambiaria y de la elevación de sus exportaciones y ventas internas. Estas últimas crecieron fundamentalmente debido a los mayores precios obtenidos. La reducción del déficit estuvo fuertemente vínculada al desfase de un cúmulo importante de gastos para 1990, principalmente el Seguro de Paro Forzoso, el Plan de Empleo, el subsidio a la vivienda y otros programas sociales.

B. Perspectivas para 1990

Aún cuando la Carta de Intención con el FMI establecía que debía alcanzarse un equilibrio fiscal, la información disponible permite aseverar que probablemente se registrará un incremento del déficit. De hecho, los últimos cálculos oficiales apuntan hacia un déficit del sector público consolidado del orden de los Bs. 100 mil millones, equivalente a un 5% del PIB. Ello, pese al desfase existente en la ejecución de los programas de inversión previstos. Baste decir que de los Bs. 20,000 millones asignados al Plan de Empleo e Inversión Social, hasta el primer semestre se habían ejecutado solamente Bs. 4500 millones, es decir un 23% del total.

El presupuesto se ha visto negativamente afectado principalmente por el aumento en los pagos del servicio de deuda y por la reducción de los ingresos internos. En efecto, debido a la reducción de las importaciones, los ingresos por concepto de aranceles han estado por debajo de los originalmente estimados, de manera que se redujo en un 28% la meta establecida en el presupuesto de 1990, al pasarse de Bs. 61,847 millones a Bs. 44,744 millones.

La recesión económica ha incidido igualmente en la reducción de las recaudaciones del impuesto de renta de cigarrillos (se reajustó la estimación original en casi Bs. 4000 millones menos), y del impuesto sobre la renta (ISLR). Los ingresos de este impuesto se han visto afectados adicionalmente por la utilización de los de exportación para su cancelación [12]. Asimismo, la demora en el incremento de los precios internos de los combustibles, afectó negativamente la recaudación fiscal.

Otro elemento que ha contribuido al incremento del déficit fiscal son las mayores pérdidas cambia-

[12] Los bonos a la exportación son descontados del ISLR a pagar y en consecuencia, no constituyen ingresos del fisco. Como se denominan en bolívares, se han incrementado sustancialmente, tanto por las mayores exportaciones en dólares como por la devaluación del bolívar.

rias en el presente año. Las mismas pasarán de Bs. 30,630 millones a Bs.47,502 millones. En virtud de lo anterior, el problema del reconocimiento de la deuda externa privada a razón de Bs. 7.50 por US$, tal como estaba establecido en el acuerdo firmado entre el BCV y los deudores, ha quedado pendiente para 1991, ya que las pérdidas cambiarias que se originarían incrementarían fuertemente el déficit fiscal.

V. SITUACION MONETARIA

A. Evolución en 1989

Tal como se aprecia en el Cuadro 10, el crecimiento de las variables monetarias en 1989 ha sido sensiblemente inferior al de los precios, creándose una severa contracción real de los medios de pago. La política restrictiva del BCV y el lento crecimiento de la actividad crediticia fueron sus causales. El Emisor dirigió su acción, especialmente en el segundo semestre, a absorber la inyección de dinero primario originada principalmente en el área fiscal mediante la utilización de su mesa de dinero, redescuentos, anticipos, reportes y operaciones de mercado abierto. En total, la incidencia neta del BCV sobre la base monetaria se redujo en 50% con relación a 1988.

El movimiento cambiario continuó siendo el único esterilizador de dinero primario, toda vez que las ventas de divisas del BCV al público (incluyendo el sistema bancario) continúan siendo sustancialmente superiores a sus compras. A pesar de que estas ventas fueron inferiores en 1989, por efecto de la devaluación cambiaria, la sustracción de base monetaria se incrementó en 46%.

El crecimiento de la liquidez monetaria (38.6%) fue producto del aumento de la base monetaria, ya que el multiplicador apenas varió en 3.9%. Igualmente, se produjo una recomposición en la conformación de la liquidez, debido a que el aumento en las tasas de interés cambió la preferencia del público por activos rentables, y el crecimiento del cuasidinero fue sustancialmente superior al del circulante (6.8 veces). El cuasidinero pasó a representar un 63.1% de la liquidez.

La decisión de propiciar tasas de interés reales positivas tuvo fuertes repercusiones en el sistema financiero[13]. En efecto, si bien en el primer semestre las tasas pasivas reales fueron fuertemente negativas, debido al brusco crecimiento de la inflación, en la segunda mitad del año la tasa nominal mensual promedio en depósitos a plazos de la banca comercial fue de 2.8%, en tanto que los precios crecieron en promedio 2.3%.

El desigual crecimiento entre captaciones y colocaciones redujo el coeficiente de intermediación. En 1988 el sistema financiero colocó Bs. 1.10 por cada bolívar captado; en 1989 apenas colocó Bs. 0.32. Esta situación, aunada al mayor costo de la cartera activa en un marco de elevada inflación, derivó en que el sistema registrara pérdidas en términos reales. A manera de ejemplo, la banca comercial privada, que concentra la mayor parte de los fondos del sistema, obtuvo un rendimiento real (utilidad líquida/patrimonio) de -6.35%. En 1988 esta cifra fue del orden de 12.13%.

En los entes que conceden financiamiento hipotecario la situación fue aún más grave. Por una parte, la promulgación de la Ley de Protección al Deudor Hipotecario impidió trasladar al deudor la totalidad del alza de las tasas de interés y, por la otra, la paralización de la construcción, derivó en que la rentabilidad nominal del patrimonio fuera apenas de 4.8%, frente a una inflación del 85%[14].

[13] La decisión tomada en febrero de 1989 de dejar las tasas de interés libres, fue derogada por la Corte Suprema de Justicia en abril del mismo año, retornándose a un esquema donde el BCV debe fijar los topes máximos y mínimos para tasas activas y pasivas. Sin embargo, el "spread" entre ambas condujo a que, en la práctica, pudiese hablarse de liberación de tasas de interés.

[14] La referida Ley de protección establecía un tope a la tasa de interés a cancelar por el deudor (ésta no podrá ser superior en más de 50% a la tasa pagada en diciembre de 1988). El Fondo Especial Hipotecario, organismo adscrito al BCV asumiría el diferencial entre la tasa a pagar por el deudor y la vigente en el mercado. En la práctica, ello significó una importante demora en la obtención de los ingresos que le correspondían legalmente a las instituciones crediticias, reflejándose en sus estados financieros.

Cuadro 10 VENEZUELA: **INDICADORES MONETARIO-FINANCIEROS (Variación porcentual)**

	1985	1986	1987	1988	1989
BASE MONETARIA	22.3	10.1	19.8	21.2	33.4
LIQUIDEZ MONETARIA (M2)	11.3	17.2	23.5	15.5	38.6
Circulante	12.4	22.9	34.2	22.7	9.5
Cuasidinero	10.6	13.6	16.2	9.9	64.2
CAPTACIONES SISTEMA FINANCIERO	11.3	18.0	22.3	21.4	38.2
Banca Comercial	12.3	22.2	28.0	23.5	45.1
Banca Hipotecaria	9.0	5.1	10.0	7.8	15.3
Sociedades Financieras	12.0	26.1	21.4	35.1	35.7
Entidades de Ahorro y Préstamo	9.0	7.5	6.4	9.7	20.7
COLOCACIONES SISTEMA FINANCIERO	10.2	20.5	28.6	25.2	12.6
Banca Comercial	11.9	30.1	38.6	29.4	14.8
Banca Hipotecaria	8.0	6.7	8.1	10.0	3.7
Sociedades Financieras	15.5	18.2	25.1	35.6	19.0
Entidades de Ahorro y Préstamo	2.4	1.9	9.4	8.7	(0.9)
COEFICIENTE DE INTERMEDIACION [a]	0.79	0.99	1.14	1.10	0.32
Banca Comercial	0.78	1.09	1.18	1.16	0.32
Banca Hipotecaria	0.88	1.30	0.80	1.25	0.24
Sociedades Financieras	0.29	0.26	1.43	0.90	(0.04)
TASAS DE INTERES PROMEDIO (%)					
ACTIVAS					
Banca Comercial	13.7	12.7	12.6	12.7	34.1
Banca Hipotecaria	14.1	13.4	13.1	13.0	22.4
Sociedades Financieras	16.7	15.6	15.4	16.2	37.3
PASIVAS					
Banca Comercial [b]	10.5	8.9	8.9	9.0	30.2
Banca Hipotecaria	11.4	10.0	10.0	10.0	29.8
Sociedades Financieras	11.7	10.1	10.1	10.1	30.7
TASAS DE INFLACION PROMEDIO (%)	11.4	11.6	28.1	29.5	84.5

[a] Se refiere a la variación de las colocaciones en relación con la variación de las captaciones, expresado en tanto por uno .
[b] Se refiere a depósitos a plazo fijo (90 días)

Fuente: BCV

B. Perspectivas para 1990

La evolución de las variables monetario-financieras no será distinta a la registrada en 1989, debido a la persistencia de elevados índices de inflación y al estancamiento de la economía. Por ello, el BCV continuó su política astringente, utilizando la emisión intensiva de papeles tanto en moneda nacional (fundamentalmente bonos cero cupón) como en dólares. En junio el saldo de papeles emitidos era un 480.9% superior al existente en diciembre (el saldo de bonos emitidos en bolívares se incrementó en 1,384.4%), lo que pone de manifiesto el esfuerzo realizado para succionar liquidez de la economía. Esta política ha sido criticada por la cuota de responsabilidad en la prolongación de la recesión, pero ha contribuido a evitar un crecimiento desmesurado de la liquidez, presiones inflacionarias de demanda, y efectos en el tipo de cambio.

Como consecuencia de esta conducción monetaria, entre diciembre y junio la base y la liquidez han crecido respectivamente en un 20% y 16%, continuando la tendencia de un mayor crecimiento del cuasidinero (21%), con lo cual éste sigue incre-

mentando su participación dentro de la liquidez (66% en junio). En lo referente a las captaciones y colocaciones del sistema financiero, las primeras se incrementaron en 17%, y las segundas en apenas 2% (en el caso de la banca hipotecaria y las entidades de ahorro y préstamo sus carteras de crédito evidencian, respectivamente, una reducción de 0.3% y 2% en relación a los saldos de diciembre); lo cual confirma la gravedad de la situación y la necesidad de contar con inversiones alternativas que suplan a los créditos como fuentes de ingresos para no golpear aún más sus resultados financieros.

Las apreciaciones sobre el desenvolvimiento de los precios en lo que resta del año indican que se continuará con tasas de interés relativamente altas. Adicionalmente, si las erogaciones fiscales son superiores a las de la primera parte del año, la acción restrictiva del BCV será más fuerte, principalmente a través de una mayor emisión de papeles. Asimismo, las tasas se mantendrán elevadas toda vez que el intento de reducirlas a partir del mes de marzo derivó en una aceleración del crecimiento de los precios internos así como de la divisa norteamericana. Por todo ello, desde junio se inició un repunte que debe conducirlas a que se mantengan alrededor del 30% para los depósitos a plazo.

VI. PRECIOS

A. Evolución en 1989

La inflación en 1989 fue la más elevada de la historia venezolana, consecuencia, principalmente, de la devaluación del signo monetario y de la sinceración en los precios de los bienes y servicios. La devaluación del 210% en una economía de fuerte dependencia importadora produjo un significativo crecimiento de los precios. En lo que concierne al segundo aspecto, muchos bienes y servicios (especialmente del sector público) estuvieron durante largo tiempo sujetos a diversos controles y a congelamientos, por lo cual presentaban un serio desfase respecto al nivel de los costos reales de producción y precios en mercados alternativos. De allí que al iniciarse la política de liberación de precios en el mes de marzo, la inflación anual fue de 21.3%, el doble del promedio anual de la década hasta 1986, y fue conjuntamente con la del mes de abril (13.5%) la principal responsable del resultado del año (ver Cuadro 11). En el segundo semestre la inflación mensual promedio fue del 2.3 %, lo cual equivale a una tasa anual del 31%.

Otro elemento resaltante en el comportamiento de la inflación en 1989 está vinculado con una característica del sistema de precios venezolano. El crecimiento de los precios del grupo de alimentos, bebidas y tabaco, superior al de los demás grupos que conforman el índice de precios al consumidor, escapa a la responsabilidad de las políticas adoptadas en materia de precios en el marco del Programa de Ajuste, y corresponde más a un problema de diseño y ejecución de la política agrícola. Como se aprecia en el Cuadro 11, exceptuando el área de precios a nivel de productor, el crecimiento de los precios del sector agrícola es en la mayoría de los años, superior al de los restantes sectores.

B. Perspectivas para 1990

Las autoridades estimaban que la inflación se mantendría alrededor del 25% el presente año. Sin embargo, los datos de los primeros meses corroboran que será superior. De diciembre a julio la inflación acumulada fue de 19.3%. La elevada influencia de los productos agrícolas dentro de la conformación de índice inflacionario, la poca efectividad de las importaciones para reducir los precios, la existencia de una moneda subvaluada, aranceles todavía elevados y la necesidad de realizar todavía ajustes de precios en algunos productos (v.g.: gasolina) indican que la inflación no cederá facilmente este año. En consecuencia, nuestras estimaciones sobre la inflación promedio para el presente año se ubican entre 35% y 40%.

Cuadro 11. VENEZUELA: **EVOLUCION DE LOS PRECIOS PROMEDIO (Variación porcentual)**

	1985	1986	1987	1988	1989
PRECIOS AL CONSUMIDOR	11.4	11.6	28.1	29.5	84.5
Alimentos. bebidas y tabaco	22.4	19.2	41.5	39.9	125.8
Vestido y calzado	4.9	10.4	26.7	31.0	61.0
Gastos del hogar	4.2	4.8	19.4	19.9	58.3
Gastos diversos	8.7	9.6	20.1	21.8	65.2
PRECIOS AL POR MAYOR	15.2	16.9	45.6	19.3	97.5
Productos nacionales	15.4	16.5	37.7	20.5	101.1
Productos importados	14.8	18.4	66.2	16.8	89.4
Productos agropecuarios	17.0	27.8	49.4	23.9	41.0
Productos manufacturados	15.0	16.2	45.3	18.9	102.6
PRECIOS AL PRODUCTOR					
Sector agrícola	14.2	13.1	23.5	21.9	51.7
Sector manufacturero	15.9	11.4	39.1	21.9	92.3

Fuente: BCV

VII. EMPLEO E INGRESOS FAMI LIARES

A. Evolución en 1989

El mercado de trabajo se vio fuertemente afectado por la contracción de la economía en 1989 (ver Cuadro 12). El número de desempleados se incrementó en 206 mil personas (46%) con respecto al segundo semestre de 1988, lo cual originó que la tasa de desempleo se situara en 9.6%, la mayor desde principios de 1987[15] . Asimismo, se produjo un deterioro en la estructura del empleo, toda vez que solamente el sector informal registró crecimiento en su ocupación, a través de los trabajadores no profesionales por cuenta propia (7% de aumento).

A nivel de rama económica, el mayor crecimiento en la ocupación entre 1988 y 1989 se produjo en los servicios comunales, sociales y personales, que incorporaron 145 mil personas al trabajo (9% de aumento); lo cual la reafirma como la rama más empleadora (28% del total en 1989). El renglón de comercio, restaurantes y hoteles se consolidó asimismo como el segundo gran empleador (21% del total en 1989) al agregar 85 mil personas (7% más).

El 50% del incremento de los desocupados entre 1988 y 1989 se produjo en la industria manufacturera y la construcción. La industria manufacturera elevó su número de desocupados en 52 mil personas (81% de aumento) y en la construcción la desocupación aumentó en 57% (50 mil personas). Así, este último sector pasó a concentrar el 21% del total de desocupados.

Con respecto a la evolución de los ingresos familiares, la situación se tornó aún más grave, como consecuencia de la combinación de desempleo e inflación. Así, el ingreso mensual promedio de las familias se redujo en términos reales en 25% con relación a 1988, lo cual, sumado al proceso de reducción que se venía registrando, evidencia una pérdida acumulada de 50% desde 1984.

[15] La encuesta del primer semestre tiene como fecha de referencia el 30 de marzo; el segundo semestre, el 30 de septiembre.

Cuadro 12. VENEZUELA: **INDICADORES DE EMPLEO E INGRESOS** [1]

	1985	1986	1987	1988	1989
EMPLEO (miles de personas)					
Fuerza de trabajo	5919	6107	6322	6572	6901
Ocupados	5201	5478	5785	6117	6239
Sector Formal	3103	3203	3547	3788	3765
Sector Informal	2098	2275	2238	2329	2474
Desocupados	718	629	536	455	662
EMPLEO (Variación %)					
Fuerza de trabajo	3.5	3.2	3.5	4.0	5.0
Ocupados	5.0	5.3	5.6	5.7	2.0
Sector Formal	7.7	3.2	10.7	6.8	-0.6
Sector Informal	1.3	8.4	-1.6	4.1	6.2
Desocupados	-5.9	-12.4	-14.8	-15.1	45.5
TASA DE DESEMPLEO (%)	12.1	10.3	8.5	6.9	9.6
INGRESOS MENSUALES MEDIOS FAMILIARES (Bs.)					
Nominal	4965	5107	6068	7323	10172
A precios de 1984	4215	4109	3812	3553	2675
Variación %	-21.6	-2.5	-7.2	-6.8	-24.7

[1] Las cifras se refiren al segundo semestre de cada año
Fuente: Encuesta de Hogares por muestreo. OCEI

B. Perspectivas para 1990

Las perspectivas tanto en materia de empleo como de ingresos familiares, son de un mayor deterioro en el presente año. En primera instancia, los resultados de la Encuesta de Hogares para el primer semestre del año indican que la tasa de desempleo aumentó a 10.9%, con un total de 767 mil personas desocupadas (un incremento del 16% respecto al segundo semestre de 1989). Entre tanto, la ocupación apenas aumentó en 0.6%, producto del mayor empleo informal (3.5%), ya que el formal continuó disminuyendo (1.4%).

En virtud de que el estancamiento estimado no podrá ser revertido en el corto plazo, cabe prever que la desocupación continuará agudizándose y probablemente para el segundo semestre del año habrá una tasa de desempleo del 13% equivalente a un nivel record de casi un millón de personas. La gravedad de la situación ha llevado a las autoridades a plantear un aumento del lapso que cubre el Seguro de Paro Forzoso, extendiéndolo de las actuales 13 semanas a unas 24 semanas.

Por otra parte, los ingresos familiares continuarán reduciendose en términos reales, toda vez que los incrementos salariales decretados para enero (entre 10% y 30% de acuerdo al salario anterior) serán ampliamente superados por la evolución de la inflación. En consecuencia, continúa agravándose la situación social.