

# Balance 1993 y Perspectivas 1994

Miguel Ignacio Purroy

- *Renovamos la tradicional cita de comienzos de año con los lectores para ofrecerles un análisis de lo que ha sido el desempeño de la economía en 1993 y esbozarles el cuadro de lo que pudiera acontecer en 1994. La reflexión tiene esta vez mayor interés, porque pocas veces el momento había sido tan incierto y tan inquietante.*
- *No hay duda de que las circunstancias políticas han influido en el inicio de la recesión, pero más peso han tenido los factores del mismo ámbito de la economía. Estamos hoy pagando el costo de un programa de reformas estructurales inconcluso, en especial en el área fiscal.*
- *De cara a 1994, Venezuela se enfrenta a una encrucijada decisiva. Nadie sabe en este momento cuál será el rumbo de la nueva política económica. Las expectativas —y los temores— son muy grandes, porque es tan posible un desenlace hiperinflacionario como un avance definitivo hacia el saneamiento de la economía.*

## BALANCE 1993

Ya desde el último trimestre de 1992, la economía venezolana entró en una fase recesiva, que se ha prolongado a lo largo de todo 1993. El ciclo recesivo se inicia después de un trienio de altísimo crecimiento del 8% promedio anual. La causa del estancamiento hay que buscarla en la misma fuente que dió origen al auge anterior: el gasto público. Su fuerte expansión motorizó el crecimiento de los años 1990 y 1991. A pesar de que en 1992 el gasto público se contrajo, la dinámica expansiva continuó durante ese año a causa del efecto retardado de la anterior política fiscal sobre la demanda privada.

Al experimentar la economía en 1993 por segundo año consecutivo una nueva reducción real del gasto público, el efecto dinamizador sobre la demanda privada ha desaparecido. Se ha confirmado la advertencia que hacíamos en estas páginas hace exactamente un año. No era sostenible un crecimiento económico basado en la expansión de un gasto público, que no estaba siendo financiado sanamente.

Coincide el inicio de la recesión con el desarrollo de una profunda crisis social y política. Pero esta coincidencia no debe malinterpretarse simplistamente como si la crisis económica haya sido una consecuencia de la crisis política. A la inversa, tampoco ha sido el estancamiento económico la

causa de la crisis política. Son dos procesos paralelos que tienen orígenes y dinámicas propias, lo cual no significa que no se estén potenciando mutuamente. Es precisamente esta circunstancia de mutuo agravamiento la que hace más peligrosa la situación económica en el futuro inmediato.

### INICIO DE LA RECESION

El Producto Interno Bruto (PIB) ha experimentado un decrecimiento durante 1993, que el Banco Central de Venezuela (BCV) estima en un 1%. Estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), sin embargo, se ubican en torno al 2% de caída del producto real. La diferencia entre ambas estimaciones estriba en que el FMI prevé una caída más acentuada de la actividad interna no petrolera (-3,5% frente al -2,1% proyectado por el BCV). Para los efectos de este análisis utilizaremos las cifras del BCV.

Una primera diferencia de 1993 respecto al año anterior reside en la inversión de roles de los sectores petrolero y no petrolero. En 1993 la economía petrolera creció en un 3,4%, mientras que la no petrolera disminuyó en 2,1% (ver Gráfico «CRECIMIENTO ECONOMICO»). Esto indica que la economía interna privada ha perdido el dinamismo que venía mostrando desde

1990.

Si desglosamos el comportamiento de la economía real por sectores, cabe destacar que los dos sectores más importantes - agricultura e industria - experimentaron descensos del 3,9% y 1,4% respectivamente. La caída se ha producido fundamentalmente por efecto de la debilidad de la demanda interna, ya que, como se verá al analizar la balanza de pagos, las exportaciones no petroleras han aumentado en casi un 20%. Adicionalmente, el altísimo costo del dinero ha frenado no sólo el proceso de inversión en el área productiva, sino que también ha obligado a reducir los niveles de operaciones actuales de las empresas. En el caso agrícola, el retroceso se ha producido principalmente en el sector de cereales, lácteo y carne.

Otro sector que ha sufrido un descenso considerable (-6,1%) ha sido el de «Comercio, Restaurantes y Hoteles», producto del deterioro del ingreso real de la población y de la disminución del turismo interno y externo. La actividad de la construcción ha tenido también un leve de decrecimiento (-1,6%), con lo cual ha llegado a su fin la acelerada expansión del bienio 1991-92, en el que el sector creció a un promedio anual superior al 31%. Ha influido decisivamente el descenso de la contratación de obras por parte del sector público. En el sector «Servicios» se ha notado la caída de los servicios prestados por el Gobierno en 1,8%.

### CAIDA DE LA DEMANDA INTERNA

Una primera explicación de las razones por las que una economía crece o se contrae hay que buscarla por el lado de la demanda (lo que en la jerga económica se llama «demanda agregada»). Las empresas producen lo que se demanda, ni más ni menos. La demanda puede ser para fines de consumo o para inversión. Es importante también saber si la demanda proviene del gobierno, de los privados o del exterior. Con ayuda del Cuadro I, veamos qué ha sucedido por el lado de la demanda en 1993.

CUADRO I:  
DEMANDA AGREGADA 1992-93  
(Tasas de Crecimiento)

	1992	1993
<b>DEMANDA INTERNA</b>	<b>12.8</b>	<b>-5.6</b>
Consumo Final	7.6	-1.7
- Público	-1.8	-4.1
- Privado	9.5	-1.2
Inversión	25.2	-2.9
- Público	26.7	-7.4
- Privado	22.5	5.4
<b>DEMANDA EXTERNA (1)</b>	<b>-27.2</b>	<b>39.8</b>

(1) Saldo Exportaciones menos Importaciones

La recesión de la producción real en 1993 se ha debido a debilidad de la demanda interna, que ha caído en 5,6% y que ha sido parcialmente compensada por un aumento de la demanda externa (exportaciones menos importaciones). A nivel interno, la caída ha sido tanto en el área de consumo como de inversión. Destaca el hecho de que los descensos más fuertes se han producido en el sector público, sobre todo en el campo de la inversión, lo cual confirma la interpretación anterior de atribuirle al gasto público la principal responsabilidad de la recesión. 1992 fue todavía un buen año para la inversión pública, porque PDVSA no había congelado aún su plan de inversiones, pero en 1993 ha desaparecido también ese aporte de. Sin embargo, es importante resaltar que también el consumo privado ha disminuído en 1993, en fuerte contraste con la expansión anterior.

En lo que se refiere al empleo, se dispone únicamente de una información preliminar de la OCEI (Oficina Central de Estadística e Informática), que estima la tasa de desempleo en 6,6%, frente a un 7,1% a fines de 1992. Probablemente esta cifra será revisada posteriormente, ya que no es congruente con las otras informaciones sobre el nivel de la actividad económica, pero es un indicador de que la recesión de la producción «aún» no se ha traducido en una reducción de empleos. Muchas empresas todavía atribuyen la mala situación a causas extra-económicas y temporales (ubicadas en el ámbito político) y han preferido posponer la reducción de personal hasta que se dilucide el panorama con el nuevo gobierno y ver si la recesión persistirá.

### RESPIRO POR EL LADO EXTERNO

Dentro del panorama negativo de 1993 destaca el comportamiento relativamente favorable de las cuentas externas. En contra de los pronósticos, el déficit global de la balanza de pagos ha sido de apenas 706 millones de dólares negativo, frente a un déficit de 1.139 millones en 1992 (ver Cuadro II). Ello ha permitido que las reservas internacionales del Banco Central sólo hayan experimentado un descenso de poco más de 300 millones de dólares. Los pronósticos más optimistas de hace un año hablaban de una merma no inferior a los 1.000 millones. En términos relativos, Venezuela cuenta con reservas para cubrir 14 meses de importaciones, lo cual es muy alto para estándares internacionales. Este hecho es de suma relevancia para evaluar el margen de maniobra del nuevo gobierno en sus primeros dos años de gestión.

El saldo positivo de mercancías (exportaciones menos importaciones) se ha du-

## CUADRO II: BALANZA DE PAGOS (millones de dólares)

	1991	1992	1993	Variación
				Real (%)
CUENTA CORRIENTE	1736	-3365	-1815	-0.46
Exportaciones FOB				
Petróleo,gas	12119	11014	10716	-0.03
Otras	2849	2941	3506	0.192
Importaciones FOB	10131	12266	11013	-0.1
Servicios (saldo neto)	-2752	-4698	-4727	0.006
Transferencias unilater.	-349	-356	-297	-0.17
CUENTA CAPITAL	2962	2822	1329	-0.53
ERRORES Y OMISIONES	-1515	-596	-220	
SALDO CUENTA CORR.+CAP.	3183	-1139	-706	-0.38
Reservas Int. del BCV	14105	13001	12677	-0.02

plicado respecto al año anterior, a pesar de que las exportaciones petroleras han disminuído (-2,7%) por tercer año consecutivo. Esta disminución, sin embargo, se ha visto compensada con creces por el aumento de las exportaciones no petroleras en 19% y la disminución de las importaciones en 10%. El menor ritmo de las importaciones era de esperar a causa de la recesión de la actividad económica interna y del descenso del consumo privado. Las importaciones de automóviles, por ejemplo, disminuyeron un 30%.

También era de esperar un aumento de las exportaciones como respuesta a la debilidad de la demanda interna, pero el vigor exportador ha superado también los pronósticos. Lo más significativo ha sido que el éxito exportador ha descansado íntegramente en el sector privado, cuyas ventas externas han crecido en 37%, y que éste éxito se ha basado en productos industriales no tradicionales. Este es un claro indicador de que la política de apertura e integración comerciales, iniciada en 1989, ha empezado a dar sus frutos concretos. Especialmente vigoroso - y favorable para Venezuela - ha sido el comercio con Colombia. Importa también destacar que el sector privado tiene hoy una participación del 66% en las exportaciones no petroleras, mientras que en 1988 esa participación era del 45%.

El saldo del movimiento de la cuenta de capitales ha sido positivo en 1.329 millones de dólares. Esta cifra es menos de la mitad del superávit de 1992, lo cual refleja la paralización de la inversión extranjera directa y la retención de desembolsos de préstamos por parte de los organismos multilaterales (BM, BID, etc.). Pero el superávit de capital de 1993 resulta todavía muy satisfactorio a la vista del hecho de que

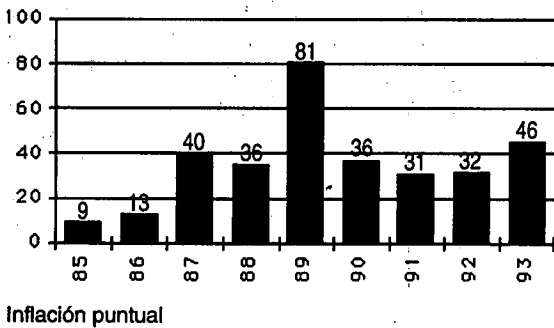
los pagos por servicio de la deuda externa (capital + intereses) fueron 1.700 millones de dólares superiores a los del año anterior. Si tenemos en cuenta que el stock de la deuda externa del país se ha mantenido constante a fines de año (aprox. 39.000 millones de dólares), se evidencia que las amortizaciones de deuda han sido compensadas con nuevo endeudamiento. Ello ha sido en buena medida producto de la necesidad de financiar el déficit fiscal con emisiones de deuda externa a corto y mediano plazo, ya que el mercado financiero interno no estuvo en condiciones de absorber el volumen de títulos ofrecidos por el Estado.

### SEGUNDO AÑO DE DEFICIT

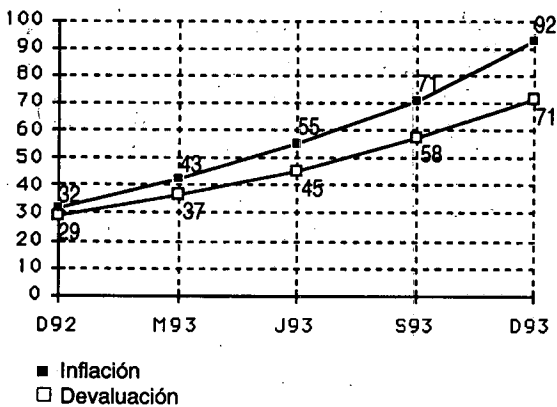
Es en el ámbito de las finanzas públicas donde se han producido los hechos económicos más relevantes de 1993. El Estado ha vivido un segundo año consecutivo de desbalance financiero. En 1992, el déficit del sector público consolidado - incluyendo amortización de deuda - alcanzó la suma de 424 MMM (miles de millones) de bolívares, equivalente al 10,3% del PIB. En 1993 el déficit ha sido levemente inferior, al situarse en 372 MMM de Bs. o un 6,7% del PIB (ver Gráfico «DEFICIT FISCAL»).

Deben mencionarse, sin embargo, diferencias cualitativas importantes, que agravan el resultado fiscal de 1993 y explican su mayor impacto sobre la economía. La primera consiste en que en 1992 buena parte del déficit público se originó en PDVSA (2,8% del PIB). Este déficit de PDVSA en 1992, al igual que en 1991, tuvo su origen en la ejecución de un cuantioso plan de inversiones, que pudo ser fácilmente financiable en el exterior y que tuvo un claro impacto expansivo sobre el resto de

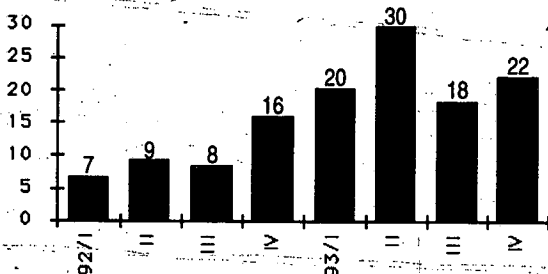
Cuadro 1: INFLACION



Cuadro 2: INFLACION vs. DEVALUACION (acumulados desde Dic. 91)



Cuadro 3: TASA REAL ACTIVA



la economía. Pero en 1993 el déficit de PDVSA prácticamente desaparece (0,6% del PIB), ya que sus gastos de inversión disminuyen casi un 40% en términos reales. Este es uno de los factores importantes que han incidido en la recesión económica de 1993.

La segunda diferencia se refiere al hecho de que todo el déficit fiscal de 1993 se ha concentrado a nivel del Gobierno Central (6,3% del PIB), el cual ha tenido enormes dificultades para financiarlo. Las fuentes externas han permanecido cerradas a causa del mal momento político por el que ha estado atravesando el país y debido también a la negativa de los entes multilaterales a efectuar los desembolsos programados hasta tanto no se cumplieran ciertas condiciones, como por ejemplo el

aumento de la gasolina o la aplicación del IVA. Internamente, el mercado financiero no ha tenido la capacidad ni la voluntad de absorber las emisiones de títulos de la deuda pública en las cantidades requeridas por el Fisco.

Esta dificultad de financiamiento del déficit ha causado gravísimos problemas de caja en la Tesorería Nacional, que ya para mediados de año presentaba un faltante de cerca de 200 MMM de bolívares. Durante los últimos tres meses del año, la Tesorería se ha nutrido del nuevo Impuesto al Valor Agregado. Del IVA se han obtenido los recursos para pagar los sueldos a los empleados públicos durante los últimos meses. Al final del año han tenido que ser pospuestos para 1994 pagos por el orden de 170 MMM de bolívares.

#### CAIDA DEL INGRESO PETROLERO

No es cierto que el problema fiscal de 1992 y 1993 se haya debido a exceso de gasto. Los gastos del gobierno central han disminuido en términos reales por segundo año consecutivo. En relación al bienio 1990-91, el gasto del gobierno ha descendido de 24% a 19% del PIB (ver Gráfico «GOBIERNO CENTRAL»). El problema ha residido en la caída del ingreso petrolero, que hace dos años representaba el 19% del PIB y en el año 1993 supuso apenas un 10,6% del PIB. Hemos regresado al nivel de 1986 y 1987, cuando

sucedió la debacle de los precios petroleros. Esto ha motivado que el ingreso total del gobierno haya caído de 27% del PIB en 1991 a 16% el año pasado. Cada vez es menos lo que el Estado dispone para un país y una población en crecimiento constante.

En 1980, las exportaciones petroleras alcanzaban a 1.218 dólares por venezolano. En 1993, a cada venezolano le han correspondido 255 dólares (una quinta parte). No se ha sabido compensar la caída del ingreso petrolero con una mayor recaudación interna. Incluso, estamos hoy peor que hace seis años. Cuando en 1987 el ingreso petrolero sólo aportó el 10% del PIB - lo mismo que hoy -, la tributación interna representó otro respetable 10%. Hoy, los ingresos tributarios internos no

suman más de 5,7% del PIB. El Impuesto sobre la Renta, por ejemplo, ha bajado de 3,4% a 2% del PIB entre 1987 y 1993. Con esta bajísima contribución fiscal interna es imposible hacerle frente a los gastos del Estado. Este es el fondo del problema fiscal venezolano.

Un primer paso fundamental en esta dirección ha sido la implantación de un Impuesto al Valor Agregado en Octubre. Este es el único instrumento impositivo que puede generar una masa suficiente de recursos en el corto plazo. De hecho, la recaudación de los primeros tres meses de vigencia del IVA ha superado las expectativas (35 MMM de Bs.). Ha sido y continúa siendo, sin embargo, muy fuerte la oposición política y social a este impuesto. Razones que justifiquen tal oposición ha habido muchas: la implementación ha sido un ejemplo mundial de incompetencia, se ha desatado a la sombra de ese desorden una especulación descarada y, sobre todo, no se ha complementado el IVA con una reforma tributaria integral y equitativa. Pero todas estas razones no borran del mapa la cruda realidad de que el Estado venezolano ha colapsado financieramente.

#### INFLACION, DEVALUACION, TASAS DE INTERES

La forma como se ha manifestado este desequilibrio fiscal ha sido por medio de la inflación. El Índice de Precios al Consumidor ha experimentado un alza de 46% al final del año (ver Gráfico «INFLACION»). De este incremento sólo un 5 por ciento puede atribuirse a la implantación del IVA en Octubre. El resto es producto del desorden de las finanzas públicas. Esta ha sido la inflación más alta en la historia venezolana - si se excluye el atípico año 1989 del ajuste económico. Llevámos ya siete años con aumentos de precios superiores al 30 por ciento. Lo grave cuando una inflación se convierte en «crónica» es que crea hábitos y expectativas, que son sumamente difíciles de erradicar.

En materia cambiaria, el Banco Central ha intentado continuar con su política de minidevaluaciones diarias (crawling-peg) al ritmo del diferencial de inflación de Venezuela con el exterior. Este ritmo de devaluaciones se ha desfasado, sin embargo, sobre todo en la segunda mitad del año (ver Gráfico «INFLACION VS. DEVALUACION»). Si observamos la evolución durante los pasados dos años, vemos que al cierre de 1992 la inflación fue tres puntos superior a la devaluación (32 contra 29 por ciento), que fue precisamente la tasa de inflación en Estados Unidos. Pero al cierre de 1993, el diferencial de la inflación contra la devaluación fue de 21 puntos (92 contra 71 por ciento). Como la inflación

acumulada desde Dic. 91 en los Estados Unidos ha sido del 6%, eso quiere decir que el bolívar se ha sobrevaluado en 15%, o dicho en otros términos, la devaluación tendría que haber sido un 15% superior. El peligro de estos «retrasos» en la devaluación, es que genera expectativas de ajustes bruscos e incentiva la especulación cambiaria.

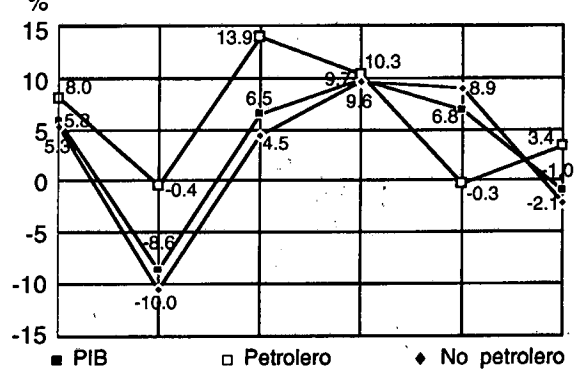
Las tasas de interés han sufrido un fuerte incremento en 1993, como consecuencia de la inflación y de la inestabilidad política. La política monetaria restrictiva se ha convertido en el único instrumento para frenar la inflación y para defender las reservas internacionales de divisas. El mejor indicador de la gravedad de la situación ha sido el hecho de que la tasa activa promedio se ha colocado casi 23 puntos por encima de la inflación (ver Gráfico «TASA REAL ACTIVA»). En palabras más simples, los bancos han estado cobrando 23% más que la tasa de inflación. Para que el lector se haga una idea de cuál pudiera ser un nivel «normal» de tasa real activa, pudiera tomarse 1991 como un año normal desde el punto de vista económico y político. En ese año la tasa real se ubicó en 4% promedio.

Ya durante los primeros tres trimestres de 1992 la tasa real osciló alrededor del 8%. El problema se agrava definitivamente a partir del cuarto trimestre de ese año, cuando la tasa real se dispara a 16%, llega a un máximo de 30% en el segundo semestre de 1993 (recuérdese la destitución de

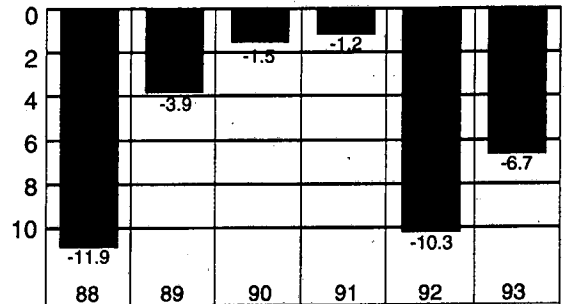
Carlos Andrés Pérez) y termina el año en 22%. Sin duda que ha habido un fuerte componente político en la determinación de la tasa real. Cuanto mayor es la inestabilidad política, mayor tiene que ser la «prima de riesgo» que se les debe pagar a los inversionistas para que no se lleven su dinero fuera del país. Pero tanto o más que el aspecto político ha pesado la problemática fiscal. El Gobierno ha tenido necesidad de competir por los escasos fondos privados existentes para financiar su déficit. Esta situación se hizo especialmente palpable a partir de Octubre de 1992, cuando ya se supo que el Congreso de entonces no iba a aprobar el IVA.

Con tasas reales positivas de esta magnitud es imposible financiar normalmente la actividad económica. Esta ha sido también una de las causas de la recesión. Muchas empresas están sucumbiendo ante el peso de su endeudamiento. Casi ningún negocio es suficientemente rentable como para financiarse con préstamos bancarios, que cuestan 20 o 30 puntos más que la inflación.

Cuadro 4: CRECIMIENTO ECONOMICO

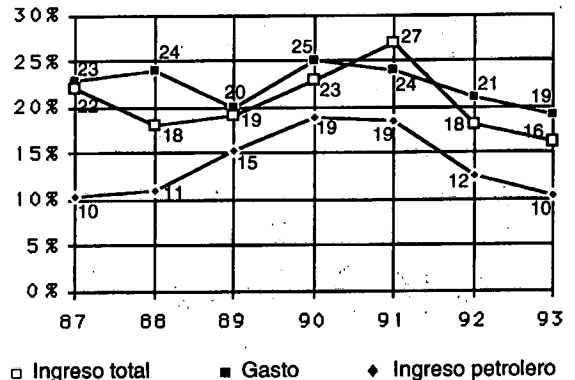


Cuadro 5: DEFICIT FISCAL Sector Publ. Cons.



(Incluye Amortización Deuda)

Cuadro 6: GOBIERNO CENTRAL



## PERSPECTIVAS 1994

Son muchas las interrogantes que se ciernen sobre 1994 y que dificultan el análisis prospectivo. Se instala el 2 de Febrero un nuevo gobierno, que ganó las elecciones sin un programa económico definido. La composición de fuerzas del bando ganador es variopinta y contradictoria. Mucho dependerá de qué tendencias se impongan finalmente. El nuevo Congreso está atomizado. El presidente electo aún no ha conformado su gabinete. Las pocas declaraciones públicas del entorno de Caldera después del 5 de Diciembre son contradictorias entre sí y tampoco concuerdan con lo dicho antes de los comicios. Para completar el cuadro, el panorama petrolero mundial es muy incierto.

Han estado produciéndose durante las últimas semanas, sin embargo, una serie de medidas del gobierno saliente, que supuestamente han sido concertadas con la nueva administración y que dan una pista de lo que pudiera ser la futura acción de gobierno. Estas apuntan hacia un retorno de los controles administrativos sobre aspectos claves de la economía (precios, mercados financieros, comercio importador, etc.). Pero

sería prematuro encasillar al nuevo gobierno en esta dirección. No puede excluirse la posibilidad de que se continúen las líneas maestras del programa de apertura y liberalización económicas.

En cualquier caso, un ejercicio de proyección debe contemplar al menos tres escenarios. En los dos extremos tendríamos un primer escenario de «continuidad mejorada» de la modernización económica y un segundo escenario de intervención global de la economía con fuerte sabor populista. Hay quienes postulan un tercer escenario intermedio, que «sólo» controle unos pocos precios de productos básicos, «sólo» regule el otorgamiento de divisas para fines especulativos o suntuarios y medidas por el estilo. Personalmente descarto este escenario intermedio, porque en el actual contexto social y económico del país las medidas puntuales de intervención estarían sometidas a una dinámica de presiones tan fuerte, que desembocarían muy pronto en el segundo escenario.

¿Cuál sería el tercer escenario? El tema

crucial de 1994 será la política fiscal, concretamente las acciones para cerrar la brecha mediante un aumento de la recaudación interna. En el primer escenario se supone que se acometerán esas acciones, mientras que en el segundo las presiones sociales no permitirán hacerlo. En un posible tercer escenario se intentaría una combinación de controles para defender los ingresos de la población (las denominadas «políticas de ingresos») con un saneamiento fiscal radical y creíble, que permita ir suavizando paulatinamente la intervención estatal.

Puestos a asignarles probabilidades a los diferentes escenarios, diría que el primero y tercero son los menos probables, cada uno por razones distintas. Más probable sería el segundo escenario, por ser la

vía de menor resistencia y por reflejar mejor la constelación de fuerzas que llevó a Caldera al poder.

## LA VIA DE LA CONTINUIDAD MEJORADA

Si el nuevo gobierno decide mantener el principio de la libre competencia como mecanismo regulador de la actividad económica, es evidente que el mandato social, que el electorado le dió el 5 de Diciembre, tiene que manifestarse en completar las reformas estructurales de carácter progresista, que el gobierno anterior dejó inconclusas. Me refiero específicamente a la reforma del Impuesto sobre la Renta, al mejoramiento de la eficiencia de la administración pública, a la descentralización de servicios, etc.

### 1. Producción y Balanza de Pagos

En este escenario, las estimaciones más serias coinciden en señalar que la recesión continuará en 1994 y que el PIB puede disminuir en otro 2%. La recesión afectará especialmente la economía no petrolera (-4,5%), en buena medida debido a la contracción de la construcción y de los servicios prestados por el Gobierno. La actividad petrolera puede tener un incremento real del orden del 6%, por efecto del aumento de volumen de producción de crudo.

En 1994, el consumo privado real descenderá nuevamente (aprox. un 3%). Podría esperarse, sin embargo, que la inversión se incremente en cerca del 10%, debido fundamentalmente al arranque del Plan de Inversiones de PDVSA 1993-2002. Pero estas inversiones dependerán de que no aumente la presión fiscal sobre PDVSA, cosa que luce dudosa a la vista de inversiones de PDVSA 1993-2002. Pero estas inversiones dependerán de que no aumente la presión fiscal sobre PDVSA, cosa que luce dudosa a la vista de la magnitud del problema fiscal de 1994.

Por el lado de la balanza de pagos, la principal interrogante se refiere al precio del petróleo. En sus proyecciones PDVSA está estimando un precio promedio del paquete de exportación venezolano de 13,50 \$/b, equivalente al alcanzado en 1993, y un volumen de exportación de 2.100.000 barriles diarios. De darse estos supuestos, los ingresos por exportación petrolera pudieran situarse alrededor de los 11.000 millones de dólares (300 millones más que en 1993). Las exportaciones no petroleras pudieran incrementarse en otros 300 millones adicionales. Las importaciones se mantendrían en un nivel similar al de 1993, con lo cual el saldo positivo en mercancías aumentaría en 600 millones. Este aumento, sin embargo, sería contra-

restado por una mayor salida de divisas por concepto de servicios, de tal forma que el saldo final de la cuenta corriente sería similar al de 1993 (un déficit de alrededor de 1.600 millones de dólares).

Menos halagüeña es la perspectiva de la cuenta de capital. El ingreso neto de capital no sería superior a los 300 millones de dólares (1.000 millones menos que en 1993). Por consiguiente, en el saldo final la balanza de pagos cerraría con un déficit de 1.300 millones de dólares y en esa misma cantidad disminuirían las reservas internacionales del BCV, que terminarían en 11.600 millones de dólares.

Ahora bien, parece poco probable que el precio del petróleo promedie 13,50 \$. Más probable es que se sitúe alrededor de los 11 \$. Aun cuando PDVSA logre aumentar su exportación en 100.000 barriles diarios, los ingresos por exportación petrolera pudieran mermarse en 1.600 millones de dólares. Esto obligaría a reducir el nivel de importaciones mediante una mayor devaluación, con el fin de que la disminución de reservas no supere finalmente los 2.300 millones.

### 2. El déficit fiscal

Es nuevamente en el campo de las finanzas públicas donde se vislumbran las mayores dificultades. En el Presupuesto Fiscal de 1994, el gobierno central está previendo un déficit de sólo 340 MMM de Bs. (equivalente a 4,6% del PIB), incluyendo amortización de deuda. Pero ése es un presupuesto insincero por el lado de los ingresos. Los ingresos petroleros están estimados en base a una exportación de 2.100.000 barriles diarios a un precio de venta promedio de 15 \$/b. La probabilidad de que el precio sea tres o cuatro dólares inferior al estimado es muy alta. Aun elevando el volumen de exportación en 100 mil barriles, ello representaría una merma del ingreso fiscal petrolero del orden del 25% de lo presupuestado, es decir, cerca de 180 MMM de Bs.

Por otra parte, se han presupuestado ingresos de 75 MMM de Bs. por el aumento del precio de la gasolina, que ya ha sido descartado por el nuevo gobierno. Están previstos 260 MMM de Bs. por recaudación del IVA, lo cual parece alto en vista de la rebelión civil en contra de este impuesto. En el mejor de los casos, una cifra alrededor de 200 MMM por el IVA parecería más razonable. Sólo estas tres disminuciones de ingresos suman ya 315 MMM de Bs., que elevarían el déficit en más de cuatro puntos del PIB, para situarlo en 9%.

También en el mejor de los casos podría pensarse que el nuevo gobierno aumente la recaudación interna en 80 MMM (impuesto al lujo, mayor fiscalización del ISLR, etc.) y logre reducir gastos por el

orden de 70 MMM. Ambas acciones reducirían el déficit a unos 500 MMM de Bs., equivalente a un 7% del PIB. En este escenario óptimo se supone también que no se atenderían demandas adicionales de recursos, que ya han sido planteadas pero que no fueron incluidas en el presupuesto, por el orden de los 300 MMM de Bs. (universidades, contratos colectivos, etc.).

### 3. Inflación, devaluación, tasas de interés

A pesar de que el déficit de 1994 sería similar al de 1993, las implicaciones para la inflación y los mercados financieros no tienen por qué ser mucho peores, ya que la decisión firme del gobierno de continuar aumentando la recaudación interna y racionalizando el gasto sería muy bien vista por los financistas internos y externos. Al saber que el problema fiscal venezolano está en vías de solución definitiva, los recursos para financiar el déficit serían más fáciles de obtener.

En este escenario, la inflación de 1994 pudiera situarse alrededor del 50%. La devaluación del bolívar debería estar también por ese orden o algo más para corregir la sobrevaluación que se acumuló a fines de 1993. La tasa de cambio cerraría cerca de 160 Bs./\$. Las tasas de interés no deberían descender por debajo de los niveles promedio de 1993: 60% para las tasas activas (préstamos) y 50% para las tasas pasivas (depósitos). Esto representa una mejoría respecto de 1993, ya que la tasa real activa descendería del 22 por ciento al 10 por ciento. El cierre de algunos bancos insolventes ayudará también a normalizar el mercado de tasas.

### LA VIA DEL INTERVENCIONISMO POPULISTA

Las anteriores estimaciones están basadas en la asunción de que la política económica del nuevo gobierno mantiene el principio de la libre competencia y emprende con seriedad el saneamiento fiscal del Estado. Caldera y sus colaboradores más cercanos desearían adoptar una política de sensatez y prudencia, pero su convicción sobre las bondades del libre mercado no es lo suficientemente fuerte como para enfrentar las enormes presiones sociales que se avecinan. Vistas las cosas desde este ángulo, considero que hay mucha probabilidad de que se termine adoptando un curso de acción "populista". Ello significaría, en concreto, recurrir a la vía fácil de controlar administrativamente los precios. En ese caso, 1994 podría ser un año de profundización de los desequilibrios y, al mismo tiempo, de expansión del consumo y de moderado crecimiento. La nueva administración ha anunciado

recortes de gastos, que no lucen nada viables, y aumentos de recaudación distinta al IVA, que no responden a un análisis serio de las posibilidades reales de mejorar el sistema tributario en el corto plazo. Lo más probable es que no se acometa en este año un saneamiento realista de las finanzas del gobierno. No existe la voluntad política, ni probablemente las condiciones sociales para ello. En este caso, el déficit fiscal podría incrementarse en unos 150 MMM adicionales por el efecto combinado de una transformación del IVA en un impuesto a las importaciones y un aumento del gasto. La inflación pudiera llegar al 80 por ciento.

En este punto del análisis prospectivo entramos en el campo de las especulaciones. Es evidente que el nuevo gobierno no querrá aceptar el costo social y político de esa tasa de inflación. Para evitarla tendrá que recurrir a un control generalizado de precios. Esta medida recibiría un claro apoyo político y social, tal como ha quedado demostrado con el aplauso de la medida de control de precios «temporal» impuesta por el gobierno provisional en la segunda semana de Enero.

Un control de precios tendría que abarcar también, tarde o temprano, la intervención de las variables claves de la economía, como son las tasas de interés y la tasa de cambio. Todo ello permitiría contener la inflación durante 1994 por debajo del 40%. Podría incluso generarse un repunte del consumo, sustentado en la mejoría temporal de los ingresos reales de la población. Ello podría hacer crecer moderadamente la economía.

Desde un punto de vista estrictamente económico, esta estrategia intervencionista o «populista» es perfectamente viable en 1994 e, incluso, en parte de 1995. La razón de ello estriba en el alto nivel de reservas internacionales, de las que dispone hoy el país. Pero así como estas reservas harían posible ese curso de acción, su agotamiento en un plazo previsible marcaría el final de la «bonanza» y el inicio de un proceso hiperinflacionario de magnitudes impredecibles.

Otro elemento adicional, que ensombrece el panorama de 1994, es la amenaza de una crisis de gran magnitud en el sistema financiero. Sin exagerar se puede decir que la mitad de los bancos se encuentran en situación muy precaria, por no hablar de «quiebra técnica». El caso del Banco Latino es sólo el comienzo. Sin embargo, la enorme dimensión del problema obligará a tomar decisiones que preserven la paz social. Ello tendrá ineludiblemente un costo para el Estado y agravará aún más la situación fiscal. Este será otro motivo adicional en pro de un retorno a los controles de las tasas de interés, ya que ello



aliviaría la situación de las instituciones financieras con problemas.

Como elemento positivo frente a este panorama, cabe destacar un cierto optimismo y tranquilidad que se percibe en medios empresariales. Se piensa que Caldera es quien mejor puede garantizar un mínimo de paz social. Se habla ciertamente de la posibilidad de un retorno al intervencionismo económico generalizado, pero eso no parece preocupar excesivamente porque muchos ven ahí una oportunidad para solucionar problemas particulares que les están aquejando. A decir verdad, a los empresarios no les fue nada mal en las pasadas épocas de intervencionismo y de control estatal. Se habla también de las experiencias hiperinflacionarias de otros países del continente, pero muy pocos creen que de verdad eso pueda suceder algún día en Venezuela.

Precisamente esta experiencia latinoamericana enseña que es mucho más difícil abatir una inflación crónica que una hiperinflación. La razón es muy sencilla: sólo los sufrimientos generalizados de una hiperinflación crean el suficiente consenso social para emprender las medidas de saneamiento necesarias. El caos económico que acompaña a la hiperinflación es el mejor antídoto contra las creencias populistas de que los controles y subsidios estatales sean una solución eficaz contra la inflación. En Venezuela, por su pasado rentista-petrolero de cinco décadas, la cultura económica todavía está impregnada de tales creencias. Hay quienes opinan, y no les falta razón, que solamente una crisis hiperinflacionaria de gran magnitud podrá erradicar esta forma de entender la economía.

En este escenario de agravamiento de la crisis económica no es descartable el surgimiento de una solución de fuerza (militar o cuasi-militar) en el mediano plazo. La rapidez del retorno a la democracia y a la racionalidad económica dependerá del grado de incompetencia de ese eventual gobierno dictatorial. Aquí también pareciera necesario que la sociedad venezo-

lana sufra en propia carne los desastres de esa clase de gobierno para que la cultura política abandone el mito de la eficacia de los regímenes de fuerza.

## LA DESEABLE TERCERA VÍA

Si el primer escenario es poco viable social y políticamente en la Venezuela de hoy y si el segundo escenario nos conduce hacia la hiperinflación, lo deseable sería que el gobierno tomase la senda de acometer el saneamiento fiscal y **simultáneamente** adoptar medidas para aliviar la situación social. De hecho, ésta es la estrategia clásica que se suele utilizar para superar hiperinflaciones. Junto con un ordenamiento de las finanzas públicas, se acostumbra a «anclar» nominalmente todos los precios de la economía (precios de bienes y servicios, salarios, tasa de cambio, etc.) para detener bruscamente la inflación y romper las expectativas inerciales.

Vistos desde este ángulo, los controles de precios pueden estar plenamente justificados. Ellos forman parte de lo que en la teoría económica se denomina «políticas de ingresos» y que abarcan también el área salarial, tributaria y cambiaria. La finalidad de una política de ingresos es preservar el ingreso real de la población trabajadora o, en el caso de no poder mantenerlo, repartir las cargas del ajuste de una manera equitativa a lo largo del espectro social.

Algún tipo de política de ingresos es ineludible en la actual situación social de Venezuela. Pero si esta política no va acompañada de otras políticas dirigidas a erradicar las causas estructurales de la inflación, el desenlace será mayor inflación y un total desbarajuste de la economía. Esas otras políticas caen en el campo de lo que se denomina políticas de oferta y de demanda. Por el lado de la oferta, las medidas apuntan más hacia el largo plazo y consisten en mejorar la capacitación de la fuerza de trabajo, romper las deformaciones monopólicas del mercado, abrir la economía al comercio y a la inversión, etc.. Por el lado de la demanda, la tarea más urgente y de muy corto plazo es lograr que el Estado recaude lo suficiente para cubrir sus gastos. Ello significa, en concreto, complementar el IVA con una reforma integral del sistema tributario, que lo haga más equitativo y más eficiente en los mecanismos recaudadores. En lo que se refiere al gasto, hay que mejorar la eficiencia y la pulcritud de la administración pública para prestar más servicios con los mismos recursos.

Así de sencilla es la tercera vía, y así de difícil. Pero no hay otra, si queremos evitar el peligroso dilema entre un saneamiento económico con represión social y una paz social con retroceso económico.