

1994 ha sido un año traumático para la economía venezolana. Se han conjugado varios elementos negativos, como han sido la recesión de la actividad, el incremento de la inflación, la inestabilidad del sistema financiero, el déficit fiscal y la devaluación del tipo de cambio. Se sabía que no iba a ser un buen año, pero nadie imaginaba la magnitud de la crisis. El factor sorpresivo que hizo desbordar las proyecciones ha sido el derrumbe y pase a manos del Estado de más de la mitad del sistema financiero. Este hecho ha tenido impacto grave sobre la inflación, el desequilibrio fiscal y la devaluación. Menor y más diluida ha sido la influencia de la crisis bancaria sobre el descenso de la actividad económica, ya que una dosis de recesión era esperable en cualquier caso.

No es que la crisis bancaria no fuera esperable. Hace un año en estas mismas páginas, advertía sobre "la amenaza de una crisis de gran magnitud en el sistema financiero". Afirmaba que "la mitad de los bancos se encuentran en situación muy precaria, por no hablar de 'quiebra técnica'". Pero no era predecible que el salvamento de los bancos le fuera a costar al Estado más de un billón (un millón de millones) de bolívares y que ese auxilio iba a ser financiado mediante emisión monetaria. Tampoco era previsible la poca capacidad por parte del Estado para gerenciar el proceso, lo cual incrementó no sólo el costo del salvamento, sino también la desconfianza en la moneda.

Este análisis tiene dos partes. En la primera se hace un resumen evaluativo del desenvolvimiento de la economía venezolana durante 1994. Dentro de este resumen se abordarán datos y consideraciones sobre la actividad económica real, sobre la balanza de pagos, sobre la gestión fiscal, sobre el problema inflacionario y sobre el sistema financiero. En la segunda parte se harán consideraciones sobre las perspectivas económicas de 1995.

RECESION ECONOMICA Y DESEMPLEO

Después del preámbulo de 1993, año durante el cual se inició la recesión con un descenso del PIB (Producto Interno

Bruto) de 0,4 por ciento, 1994 ha sido un año de franca contracción económica. La disminución del PIB ha sido de 3,3% en términos reales (Ver Cuadro I). Es probable que esta cifra marque el piso inferior del actual ciclo recesivo de la economía venezolana, cuyo punto más bajo tuvo lugar en el tercer trimestre del año.

No ha sido uniforme, sin embargo, el comportamiento de los diferentes sectores. La actividad petrolera, que ya venía expandiéndose desde 1993, ha tenido un nuevo crecimiento de 5,7%. La explicación de tal crecimiento hay que buscarla en la ejecución del plan de inversiones de PDVSA (1992 - 2002), que ha permitido aprovechar la buena coyuntura del mercado y aumentar la producción de crudo en 50 millones de barriles. Pero el petróleo, que representa algo menos de la cuarta parte de la economía venezolana, no ha podido compensar el descenso de las actividades no petroleras, las cuales se han contraído en 5,3 por ciento, y dentro de ellas destaca la caída de la actividad privada en 6,6 por ciento.

Especialmente intensa ha sido la contracción del sector construcción, que ha experimentado una caída de 25,7%, explicable por la paralización de las inversiones públicas en infraestructura y también por la interrupción del financiamiento bancario para el sector. La actividad financiera y de seguros, a su vez, ha experimentado una merma de 21,7%. Pero también han sufrido mermas importantes la agricultura (3,1%), la manufactura (5%) y el comercio (6,9%).

Con ayuda del Cuadro II veamos qué ha sucedido por el lado de la demanda en 1994 y así entenderemos mejor las causas de la recesión. Un principio básico de la economía es que las empresas producen lo que se demanda, ni más ni menos. La demanda se descompone en interna y externa. La demanda interna puede ser para fines de consumo o para inversión. Es importante también saber si la demanda proviene del Estado o de los privados.

Destaca, en primer lugar, que la contracción se ha producido en la demanda interna (12,7 por ciento), ya que la demanda externa (el saldo neto de exportaciones menos importaciones) ha experi-

Miguel Ignacio Purroy

mentado un fuerte crecimiento. Observará el lector que en 1991 y 1992 - los años del crecimiento - ocurrió exactamente lo contrario. La caída de la demanda interna en 1994 ha afectado tanto al consumo como a la inversión, una tendencia que ya se inició en 1993. Pero lo que caracteriza a 1994 y que explica el agravamiento de la crisis, es que la contracción ha afectado de lleno al sector privado. En 1993 el consumo privado se mantuvo estable y la inversión privada continuó todavía creciendo. Pero en 1994 la inversión privada cae en casi 20 por ciento, después de tres años de crecimiento.

Es inevitable que la recesión haya afectado el empleo. Durante el primer semestre de 1994 la tasa de desempleo formal abierto había pasado de 6,6 a 8,9 por ciento. Se han manejado cifras extraoficiales de que para el cuarto trimestre la tasa de desempleo se habría situado entre 13 y 14 por ciento, al tiempo que el empleo precario o informal habría pasado a representar un 52 por ciento de la fuerza de trabajo empleada. Otras informaciones preliminares provenientes de la OCEI, sin embargo, no ratifican este deterioro. Al margen de la mayor o menor exactitud de estas cifras, se puede afirmar sin lugar a dudas que la situación laboral ha empeorado sensiblemente durante 1994.

INFLACION, TIPO DE CAMBIO Y TASAS DE INTERES

La tasa de inflación del año ha sido de 70,8%, una tasa bastante superior al 45,9% de 1993 y al 32% de 1992. Merece la pena mencionar que las expectativas y las predicciones se situaban más bien en el rango entre 75 y 80 por ciento. El que no se haya llegado a tal cifra se debe a que en Noviembre y Diciembre hubo una moderación del comportamiento de los precios. Tanto los bienes controlados como los bienes no sujetos a controles disminuyeron su tasa de variación. Sin embargo, la desaceleración más importante se observó en los bienes controlados, cuyo aumento fue de apenas 0,3% en Diciembre y de 2,5% en Noviembre.

Esta desaceleración se debió tanto al efecto de los controles de precios, como a los programas pre-navideños de "abas-

tecimiento solidario", implementados en un ambiente de concertación entre las diferentes empresas agroindustriales y los organismos del Estado. Estos programas "solidarios" sirvieron para compensar el hecho de que apenas un 11 por ciento de los productos que conforman la cesta básica de consumo estaban sujetos a controles de precios y de que estos controles todavía no eran muy estrictos. Por otra parte, los bienes no controlados ya habían experimentado su ajuste de precios pre-navideño durante el mes de Octubre. Otro indicador de que los programas de abastecimiento solidario funcionaron relativamente bien es que el Índice de Escasez de productos alimenticios bajó de 7,7% en Noviembre a 4,4% en Diciembre. Específicamente para los productos controlados, el índice de escasez bajó de 10,9 a 6,9 por ciento. A fines de año, persistían niveles de escasez para los siguientes productos: Huevos 26%, Leche en polvo 25%, Caraotas negras 21% y Lentejas 20%.

Entre los factores que explican la alta inflación de 1994, cabe destacar, en primer lugar, el financiamiento monetario (a través de créditos del Banco Central) de la crisis bancaria. El exceso de liquidez generado por esa vía, aunado al clima general de incertidumbre sobre la política económica del nuevo gobierno, encontró inicialmente salida a través de la fuga de capitales. Durante el primer semestre del año las reservas internacionales cayeron en 3.700 millones de dólares. Esta enorme presión sobre el mercado cambiario libre ocasionó una fuerte devaluación del bolívar durante los meses de mayo y junio (cerca del 40 por ciento). En una economía tan dependiente de las importaciones, como es la venezolana, la devaluación del tipo de cambio se trasladó inmediatamente a los precios internos de los bienes y servicios. El malestar colectivo por el alza de la inflación se exacerbó por las bruscas alzas y bajas del tipo de cambio durante esas semanas de mayo, que dieron pie a sobreajustes de precios por parte de la industria y del comercio.

Ante la carencia de planes económicos y de una estrategia para el enfrentamiento de la crisis financiera que tran-

quilizaran el mercado cambiario y le devolvieran a los inversionistas la confianza en el bolívar, las presiones sobre el mercado cambiario se hicieron insostenibles. En este contexto, el gobierno decretó el control de cambios a fines de junio. Para nadie era tampoco un secreto que el control cambiario era el deseo del alto gobierno desde el principio de su gestión. Influyeron también en la decisión consideraciones políticas, ya que el control sobre el otorgamiento de divisas proporciona un amplio poder sobre la economía.

Después de establecido el control cambiario, el exceso de liquidez en bolívares se agravó, ya que no se entregaron apenas divisas durante los primeros cuatro meses del régimen (hasta casi finalizado Octubre). Consecuentemente, las tasas de interés se derrumbaron hasta el mínimo legal de diez por ciento para depósitos de ahorro. La reacción clásica de los agentes económicos ante esta conjugación de alta liquidez y bajo rendimiento del ahorro en una economía cerrada suele ser anticipar el consumo para protegerse de la inflación. Esta presión adicional de demanda frente a una oferta estancada por efecto del entramamiento del flujo de divisas ha sido la responsable de que la inflación no cediera durante el segundo semestre, a pesar de estar congelados el tipo de cambio y los precios de algunos artículos básicos.

El año ha terminado con una devaluación del bolívar de 60 por ciento frente al dólar. Si tomamos en cuenta el diferencial de inflación con la economía estadounidense, el bolívar se ha sobrevaluado en términos reales casi un 6 por ciento durante 1994. Y si a esta sobrevaluación le añadimos la que se acumuló durante 1993 (suponiendo que en Diciembre de 1992 estábamos en equilibrio), tendríamos al cierre de 1994 una sobrevaluación acumulada de 17 por ciento aproximadamente. Este fenómeno no afectó significativamente la actividad económica de 1994, pero no cabe duda de que empezará a jugar un papel dominante en el presente año.

Otro aspecto muy preocupante, que se gestó durante el segundo semestre de 1994 y que pesará también enormemen-

te en 1995, es el relativo a las tasas de interés. Durante el primer semestre, las tasas de interés fueron el único instrumento a la mano de la autoridad monetaria para defender el bolívar. Una vez establecido el control de cambio y producto de la gran masa de liquidez generada por el régimen de control, las tasas pasivas se derrumbaron casi hasta el mínimo legal de 10 por ciento.

Medidas adoptadas por el Banco Central a fines de Septiembre atenuaron el derrumbe, pero no pudieron impedir que las tasas percibidas por los depositantes se tornaran altamente negativas en términos reales (ver Gráfico). Durante el tercer trimestre, los ahorristas fueron remunerados en promedio un 33 por ciento por debajo de la inflación y en el cuarto trimestre un 46 por ciento. En el mismo período del año anterior, la remuneración del ahorro superaba en diez por ciento a la inflación. Las familias venezolanas han comenzado a experimentar una vertiginosa erosión de sus ahorros financieros. Pero lo que revela este nivel de tasas reales negativas es un profundo desequilibrio en el mercado monetario y financiero, que, al igual que la progresiva sobrevaluación de la moneda, causará serios desajustes en la economía.

BALANZA DE PAGOS FAVORABLE

Un aspecto positivo de 1994 ha sido el resultado de la balanza de pagos, que ha cerrado con un superavit en cuenta corriente (exportaciones menos importaciones de bienes y servicios) de 4.121 millones de \$, en comparación con el déficit de 2.223 mill. \$ de 1993 (Ver Cuadro III). Este resultado se origina, en primer lugar, por la disminución de las importaciones en un 30,7 por ciento. Tal disminución no ha sido tanto producto del control de cambios aplicado durante el segundo semestre, cuanto de la contracción de la actividad económica. Por otra parte, las exportaciones también experimentaron un buen crecimiento, atribuible sobre todo al incremento de un 25% de las exportaciones no petroleras, las cuales alcanzaron un record histórico. El repunte de las exportaciones ha guardado también relación con la debilidad de la demanda en el mercado interno, que obligó a las

CUADRO I: CRECIMIENTO DEL PIB 1991-1994 (en %)

	1991	1992	1993	1994
PIB GENERAL	9.7	6.1	-0.4	-3.3
ACTIVIDAD PETROLERA	10.3	-1.2	4.6	5.7
ACTIVIDAD NO PETROLERA	9.6	5.1	-1.5	-5.3
- Agricultura	2.5	2	-2.7	-3.1
- Manufactura	9	6.3	-1.4	-5
- Construcción	31.2	34.5	-2.3	-25.7
- Comercio, Rest., Hotel.	8.1	-11.4	-5.8	-6.9
- Servicios	5	18	-0.8	-0.8

CUADRO II: DEMANDA AGREGADA 1991-1994 (crecimiento en %)

	1991	1992	1993	1994
DEMANDA INTERNA	17.8	12.7	-4.8	-12.7
1) CONSUMO FINAL	9.1	6.9	-0.8	-4
- Público	15.2	-0.2	-4.6	-4.4
- Privado	8.0	8.3	-0.1	-3.9
2) INVERSION	35.5	27.2	-6	-25.4
- Pública	26.4	34.2	-12.6	-28.9
- Privada	55.3	15.0	7.7	-19.6
DEMANDA EXTERNA (1)	-20.8	-31.4	40.4	55.9

(1) Saldo de exportaciones menos importaciones

CUADRO III: BALANZA DE PAGOS (millones de dólares)

Variación	1992	1993	1994	Real (%)
CUENTA CORRIENTE	-3753	-2223	4121	-285.4
Exportaciones FOB				
Petróleo, gas	11014	10390	11160	7.4
Otras	2974	3629	4535	25.0
Importaciones FOB	12714	11117	7709	-30.7
Servicios (saldo neto)	-4674	-4808	-3860	-19.7
Transferencias unilaterales	-353	-317	-5	-98.4
CUENTA CAPITAL	3104	1159	-3446	-397.3
ERRORES Y OMISIONES	490	411	-1309	-4.18.5
SALDO CUENTA CORR.+CAP.	-1139	-653	-634	-2.9
Reservas Int. del BCV	13001	12656	11904	-5.9

CUADRO IV: DESGLOSE DEL DEFICIT FISCAL DE 1994 (como % del PIB)

	% del PIB
GOBIERNO CENTRAL	-7.3
• Aporte capital a FOGADE	-3.6
• Intereses bonos Cero Cupón	-2.5
• Gestión propia del gobierno central	-1.2
FOGADE	-9.0
PDVSA	+0.8
RESTO SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO	+0.3
TOTAL SECTOR PUBLICO	-15.2

empresas a colocar sus excedentes en los mercados foráneos. También ha influido la fuerte devaluación del tipo de cambio, que ha estimulado a los exportadores y frenado a los importadores.

Menos favorable ha sido la cuenta de capital de la balanza de pagos, que ha cerrado con un saldo negativo de 3.446 millones de \$. Este saldo adverso se gestó principalmente durante el primer semestre, durante el cual se produjo una fuerte salida de capitales privados, al tiempo que las fuentes de financiamiento externas se fueron cerrando progresivamente. El cese del financiamiento externo suele ser una reacción inmediata frente a la implantación del control de cambio. Como contrapartida, el control reduce las salidas de capitales, al menos durante la primera fase del régimen. Estas fuerzas contrapuestas permitieron frenar el deterioro de la cuenta de capital durante el segundo semestre.

El buen saldo de la cuenta corriente permitió que el año cerrara con una muy moderada pérdida de reservas internacionales (750 mill \$). Esta pérdida de reservas era de 3.700 millones a fines de junio, antes de implantarse el control de cambio. Aunque debe advertirse aquí que al cierre de año existían autorizaciones de entregas de divisas de la OTAC por más de 3.000 millones de dólares, que todavía no habían sido retirados del Banco Central. Desde el punto de vista del flujo cambiario, este monto no es deducible del nivel de reservas de cierre de año, pero también es verdad que son divisas ya comprometidas y prontas a salir, que afectarán el stock de reservas de estos primeros meses del nuevo año. Por eso es que resulta prematuro y artificioso interpretar la recuperación de las reservas como un éxito del control de cambio. Para poder evaluar realmente los efectos de un control de cambio deben transcurrir no menos de dos años.

**LA GESTION FISCAL:
EXPLICACION DEL DEFICIT**

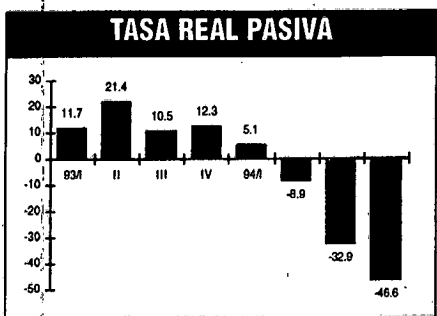
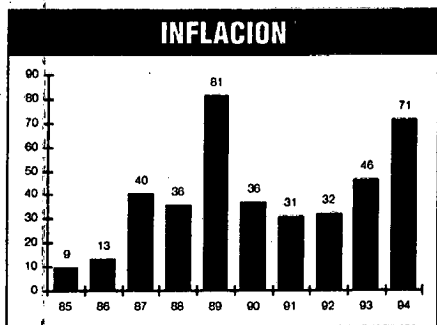
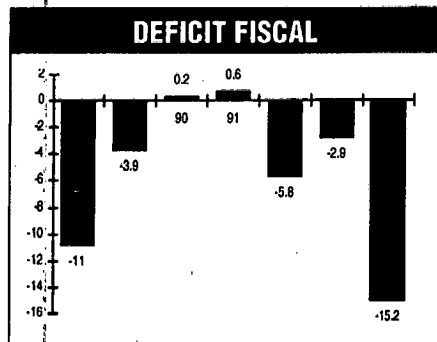
El sector público consolidado cierra el año con un déficit equivalente a 15,2% del PIB. Este es un récord histórico, que contrasta con el 2,9% de 1993 o el 5,8% de 1992. Pero aquí es imprescindible ana-

lizar bien esta cifra a los fines de detectar la fuente del déficit.

Puede observarse en el Cuadro IV que la totalidad del déficit de 1994 guarda relación con el auxilio prestado por el Estado para atender la crisis bancaria. Con cargo al gobierno central, el Estado tuvo que aportar 400 MMM (miles de millones) de Bs. para capitalizar a Fogade (Fondo de Garantía de Depósitos). Las emisiones de bonos cero cupón del Banco Central para contrarrestar el exceso de liquidez generado por los auxilios tuvieron un costo de intereses de 200 MMM de Bs.. Adicionalmente, Fogade tuvo que endeudarse con el BCV en una cantidad neta de 580 MMM para auxiliar a los bancos con problemas. Todos estos conceptos suman 1.180 MMM de Bs. ó 15,1% del PIB. Es decir, que, del déficit total del sector público (15,2% del PIB), únicamente 0,1% es atribuible a la gestión ordinaria. Pero este esfuerzo de ajuste fiscal se ha diluido como sal en el mar de agua que ha significado la crisis financiera.

En su gestión ordinaria, el gobierno central incurrió en un déficit financiero de apenas 1,2%. Este monto es sensiblemente inferior al 3,3% de 1993 y al 3,6% de 1992. El déficit del gobierno central es casi totalmente compensado con el superavit obtenido por PDVSA y por el resto del sector público (empresas públicas, entes autónomos, Seguro Social, etc.). Podría decirse con propiedad que la gestión fiscal de 1994 hubiera estado prácticamente equilibrada, de no haber mediado la crisis del sistema bancario.

El secreto de este equilibrio ha estado en un considerable aumento de la carga tributaria interna, ya que en términos relativos no ha habido un incremento del ingreso fiscal petrolero. En 1994 han entrado en pleno funcionamiento dos nuevos tributos (IVA e Impuesto al Débito Bancario), que han aportado ingresos equivalentes a 4% del PIB. En este año han empezado a cosecharse los frutos de la accidentada reforma tributaria, que se inició en 1990, pero que realmente vino a concretarse con la aprobación del IVA en 1993 por el gobierno interino de Ramón J. Velásquez. Por primera vez en varias décadas, los ingresos fiscales in-



ternos son prácticamente iguales a los ingresos fiscales petroleros. Este es un cambio histórico dentro del sistema fiscal venezolano.

Justo es también señalar que muy poco es lo que se ha hecho en 1994 por el lado de la reducción de gastos. La reducción anunciada en Marzo 94 por el Plan Sosa de 100 MMM se convirtió al final del año en un aumento del gasto de casi 400 MMM. El gobierno ha optado por eludir cualquier conflicto político que pudiera haberse derivado de reducciones de burocracia, reestructuración de entes públicos, contención salarial, etc. Al contrario, las informaciones existentes apuntan hacia un aumento de la burocracia estatal. Atacar la vertiente de los gastos requerirá de una cirugía mayor en la administración pública. En algún momento el gobierno debería encarar este problema, porque no tiene sentido económico ni social cargar todo el peso del ajuste en el lado de los tributos. Mucho menos cuando la economía está en recesión y la población continúa empobreciéndose.

Hacer proyecciones a inicios de 1995 es tan difícil como lo fue hacerlas al inicio de 1994. Hay demasiadas incógnitas, que dependen al final de decisiones políticas. No se puede predecir a estas alturas cuál será el rumbo de la política económica. Hace exactamente un año tampoco se sabía cuál iba a ser ese rumbo. Entonces era porque el país estaba inaugurando un nuevo gobierno, hoy se debe a que continúa en pleno desarrollo una crisis financiera de magnitudes insospechadas. Hace un año enunciaba en este espacio tres posibles cursos de acción: continuidad mejorada del programa de modernización de CAP, populismo intervencionista y ajuste "heterodoxo", definido este último como una combinación de ajuste fiscal ortodoxo y políticas de ingresos (concertación de precios y salarios). Transcurrido el primer año de gobierno, debe reconocerse que se han hecho esfuerzos sinceros por transitar la tercera vía, pero la crisis financiera y cambiaria le han añadido preocupantes elementos de la segunda opción.

En este año venidero, nuevamente el esfuerzo del gobierno se orientará hacia esa tercera vía, que permita preservar el ingreso real de la población asalariada con un razonable manejo de las finanzas públicas. Se intentará flexibilizar las medidas adoptadas para preservar el ingreso real (control de precios y de cambio), con el fin de ir eliminando los elementos intervencionistas que siguen ahuyentando a los inversionistas y financistas extranjeros. Se procurará concretar el ambicioso plan de privatizaciones por 1.500 millones de dólares. Se continuará con la apertura a la inversión privada en el sector petrolero. Se hará mayor énfasis en la recaudación de impuestos y en el adcentamiento de las aduanas. Se enfatizará el esquema de concesiones de obras y de servicios públicos.

DESENVOLVIMIENTO DE LA CRISIS BANCARIA

Dos son, sin embargo, las principales incógnitas que se ciernen sobre 1995. La primera, proveniente de la esfera económica, es el futuro desenvolvimiento de la crisis bancaria. El Estado no ha termi-

nado de tomar el control de la situación, a pesar de que casi el 60 por ciento de la banca está ya intervenida o es propiedad del Estado. Ni siquiera el hecho de que un banco pase a manos del Estado es ya garantía de estabilidad, como lo demuestra el reciente caso del Banco Progreso con los retiros masivos de depósitos por parte del público, aun después de la estatización. Para nadie es un secreto que hay todavía un grupo de instituciones financieras en situación crítica. En algunas de ellas, incluso, se siguen cometiendo fraudes del mismo tipo de los ya conocidos en las instituciones intervenidas. Preocupa sobremanera que con estas nuevas oleadas la confianza del público en los bancos en general sufra un golpe tan duro como el acontecido con la segunda oleada de intervenciones de Junio pasado. Preocupa también que la banca sobreviviente dependa íntegramente de la voluntad del Estado de dotarles de títulos de deuda en los que invertir sus excedentes y de cumplir luego con el servicio de los intereses y con las amortizaciones.

Sin una normalización del sistema financiero no será posible curvar la inflación hacia abajo, ni flexibilizar el régimen de control de cambio, ni levantar los controles de precios, ni equilibrar las finanzas públicas. Mi impresión es que la emergencia financiera va a dominar todavía la escena todo el primer semestre. Un elemento muy positivo es que el alto gobierno ya ha tomado conciencia de que la crisis bancaria constituye el principal problema de Estado hoy. Ha hecho falta la vergonzosa debacle del Grupo Progreso para sacudir las conciencias. No hay todavía una definición de la estrategia a seguir en esta última fase de la crisis financiera. Nadie quiere la estatización, pero los errores y omisiones cometidos nos han ido conduciendo hacia ese esquema. En cualquier caso, si sobreviven algunos bancos privados, el público preferirá migrar parte de sus depósitos hacia los sobrevivientes privados, con lo cual éstos tendrán que recircular los fondos hacia la banca estatal. Esto incrementará aún más la dependencia de la banca privada de la buena voluntad del Estado para pagar sus deudas.

EL CIRCULO VICIOSO DE LAS DECISIONES POSPUESTAS

La segunda incógnita de 1995 será el margen de maniobra social para llevar adelante ciertas medidas económicas. A pesar de la todavía alta popularidad personal del Presidente de la República, ese margen de maniobra es bastante estrecho y el gobierno lo sabe. La inflación ha golpeado fuertemente a las familias durante la segunda mitad de 1994. El descontento pudiera haber sido mayor de no ser por el acierto del gobierno en organizar el programa de "abastecimiento solidario" en la época navideña. Al cáncer de la inflación se le está sumando un desempleo creciente. Esta combinación de inflación con desempleo generará tensiones sociales. No parecen estar dadas las condiciones, sin embargo, para insurrecciones populares, debido fundamentalmente a la ausencia de liderazgos con capacidad organizativa. Más que explosiones, habrá acumulaciones de miedo y frustración.

El hecho es que la amenaza de una su-puesta insurrección se utiliza para ir posponiendo decisiones importantes. Una de ellas es el aumento de los precios de la gasolina. Otra es la sinceración de las tarifas de ciertos servicios públicos. Está pendiente también el problema de las prestaciones sociales. La decisión sobre un ajuste de la tasa de cambio controlada también empezará a ser pospuesta por motivos sociales. Se intentará "aguantar" con la tasa actual el máximo tiempo posible. Este es un asunto de enorme trascendencia económica. Si el tipo de cambio se mantiene fijo, no será posible flexibilizar el régimen de control de cambios o de precios. A mediano plazo, la sobrevaluación del bolívar conducirá a un deterioro de la balanza comercial con el exterior. Cada vez será mayor la necesidad de ajustar el tipo de cambio, pero cada día que pasa será mayor el monto del ajuste retrasado. El posible impacto inflacionario de dicho ajuste será, por consiguiente, cada vez mayor, pero las razones de orden social para no hacerlo serán también cada vez más imperiosas. El país entrará en el ya clásico círculo vicioso de las políticas populistas que usan la

congelación del tipo de cambio como herramienta de lucha contra la inflación.

LAS PRINCIPALES VARIABLES ECONOMICAS

Las proyecciones para 1995 dependen en gran medida de la continuación o supresión de los controles de cambio y de precio. Mi opinión muy personal es que los controles permanecerán durante este año e, incluso, se ampliarán a más renglones de la cesta básica.

La inestabilidad económica que acompañará estos últimos capítulos de la crisis bancaria dificultará la puesta en marcha de planes de recuperación económica de mediano plazo. La recesión actual, sin embargo, irá dando paso a un crecimiento muy moderado de la actividad económica. Este repunte provendrá principalmente de una paulatina recuperación del nivel de consumo privado, ya que por el lado de la inversión privada no es probable que se produzcan incrementos.

La evolución de la inflación dependerá en gran medida de la forma como se financien los nuevos auxilios a la banca, así como también de la solución que se adopte sobre la deuda de Fogade con el BCV. Siguen estando abiertas las dos alternativas básicas: emisión de dinero nuevo (créditos del Banco Central) o emisión de más bonos de Fogade. Estimo que la necesidad de nuevos recursos pudiera estar del orden de los 400 MMM, equivalentes a casi 4% del PIB. Si la alternativa elegida es la emisión de dinero, el impacto inflacionario será considerable, en cuyo caso la inflación pudiera situarse en un nivel superior al de 1994. Si no se utiliza al Banco Central para financiar el auxilio bancario y si continúan los controles de cambio y de precio, la inflación bien pudiera situarse alrededor del 50 por ciento.

Las tasas de interés pasivas continuarán ubicándose por debajo de la tasa de inflación, aun cuando la diferencia no será tan negativa como en el cuarto trimestre de 1994. Una vez que ingresen al Banco Central los bolívares para la adquisición de los 3.600 millones de dólares, que ya fueron autorizados por la OTAC durante 1994, pero que todavía no han sido reti-

rados del BCV por los beneficiarios, y una vez que se coloque la emisión de participaciones en dólares para cancelar deuda de Fogade con el BCV, la masa monetaria retornará a niveles más manejables por la autoridad monetaria. En ese momento es esperable que las tasas de interés aumenten. Mientras persista el control de cambio, sin embargo, no retornaremos a la situación anterior en la que el mercado fijaba las tasas según el nivel de la inflación más una prima de riesgo.

Por el flanco fiscal, la situación previsible para 1995 no será más difícil que la de este año pasado. Es cierto que el Congreso, a instancias del Ejecutivo, aprobó un presupuesto excesivamente generoso. Por ser un año electoral, tanto la oposición como el gobierno estaban muy interesados en que hubiera recursos para "animar" las campañas electorales. Pero se compensará este mayor gasto ordinario con menores erogaciones para auxiliar el sistema financiero. Los fondos para financiar los aumentos salariales de los empleados públicos serán obtenidos de la nueva versión del Impuesto al Débito Bancario, que se denominará Impuesto a las Transacciones Financieras. El problema seguirá siendo la inexistencia de recursos presupuestarios para servir la deuda pública. Como seguirán cerradas las puertas del refinanciamiento externo voluntario y el mercado financiero interno ya está llegando al límite de absorción de deuda pública, la República deberá acudir a los mercados externos con deuda nueva, lo cual luce verdaderamente difícil.

LOS DESEQUILIBRIOS Y EL MARGEN DE MANIOBRA

La preocupación para 1995 es que se sigan posponiendo decisiones y que se vayan acumulando desequilibrios. Las consecuencias negativas de tales desequilibrios no se evidenciarán todavía en este año, en parte porque aún queda margen de maniobra en ciertos ámbitos, como en las cuentas externas, y en parte porque precisamente para ese fin han sido concebidos los controles: para postergar impactos y problemas. Tres son los desequilibrios que continuarán gestándose. El



primero se deriva del control de precios y se manifestará en ajustes "pendientes" de precios cada vez mayores. El segundo se deriva del anclaje del tipo de cambio y se manifestará en una pérdida creciente de competitividad y en el consiguiente deterioro de la cuenta corriente con el exterior. Y el tercero se deriva de las tasas de interés reales negativas y se manifestará en una caída del ahorro y en presión de demanda. Cuanto más tiempo se permita acumular tensiones en los tres campos, más radical deberá ser el ajuste en términos de inflación y devaluación.

La historia económica latinoamericana está llena de ejemplos. Muy recientemente hemos visto derrumbarse el peso mexicano en más de 40 por ciento por haber postergado por demasiado tiempo - y por razones meramente políticas - el ajuste del tipo de cambio. Se equivocan, sin embargo, quienes vaticinan colapsos y explosiones similares a corto plazo en nuestro país. No sabemos si por suerte o por desgracia, el margen de maniobra de la economía venezolana es mayor que el de otras economías vecinas. El país tiene garantizado anualmente un muy importante ingreso de divisas, que este año será incluso superior al buen nivel alcanzado en 1994. Tampoco se debe olvidar que el nivel de las reservas internacionales todavía sigue siendo satisfactorio. Este margen puede ser muy útil, si sirve para obtener el tiempo necesario para implementar soluciones de fondo. Pero también puede ser muy pernicioso, si simplemente se usa para correr arrugas. ■