



Caracas, 1942. Economista Summa Cum Laude (UCV, 1964).
Profesora de Economía en diversas universidades de Venezuela
y del extranjero. Conferencista internacional.
Fue Presidente del Banco Central de Venezuela (1992-1994).
Su última obra se intitula
Collapse: The Venezuelan Banking Crisis of 1994 (2000).

No nos importa aunque puede acabarnos

La inflación y sus causas

¿Qué problemas trae la inflación?

La inflación y el tipo de cambio

El círculo vicioso devaluación-inflación

Los precios en la economía venezolana

La Venezuela de los precios estables

La influencia de los precios internacionales

La estabilidad cambiaria

La prudencia fiscal

Reglas monetarias

Las reservas internacionales respaldan la estabilidad

La Venezuela de la inflación

La creciente rigidez del gasto público

El aflojamiento de las reglas monetarias

La política de dinero barato

El debilitamiento de la banca

La creciente rigidez del mercado laboral

Los grupos de intereses

Suma de la Venezuela inflacionaria

Bibliografía

LA INFLACIÓN ES UN MAL social terrible. Bajo un ambiente inflacionario la economía no puede prosperar de manera sostenida, y, por lo tanto, tampoco lo harán ni los individuos ni las empresas que en ella participan. A medida que el dinero pierde valor se entorpece su función como unidad de cuenta, como medio de pago, y como instrumento portador de valor. A ello vienen aunados múltiples perjuicios que, en definitiva, se traducen en menos crecimiento, menos eficiencia productiva, pérdida de dinamismo de las inversiones, mayor desempleo, caída del ingreso y una distribución más inequitativa de los resultados de la actividad productiva del país.



Pero hay un efecto especialmente nocivo, a saber, la redistribución o transferencia indeseada de ingresos. Perjudica a los perceptores de ingresos fijos, usualmente los asalariados y pensionados, y beneficia a quienes tienen la posibilidad de ajustar sus ingresos a la inflación, que son normalmente los que se encuentran en los estratos superiores de ingresos. También perjudica a los que tienen activos monetarios, bien sea dinero en efectivo o en acreencias por cobrar, y beneficia a los deudores cuyo pasivo está determinado en unidades monetarias, ya que éstas valdrán cada vez menos a medida que cae el valor del dinero. Los activos monetarios se vuelven sal y agua, en tanto que los deudores se benefician al poder, como se dice en la jerga, licuar sus deudas. Otro efecto indeseado de la inflación se expresa en que termina por ser una suerte de impuesto, de impuesto inflacionario, que es inconsulto, discrecional, confiscatorio, y por todo ello al margen de los mecanismos legales.

La inflación y sus causas

La inflación se considera un fenómeno esencialmente monetario, pues sólo puede materializarse cuando la cantidad de dinero en poder del público, es decir, la oferta monetaria, crece más que la demanda de dinero, que no es más que la cantidad de dinero que el público desea mantener. De allí que se haya establecido una relación de causalidad entre el dinero y los precios, y que se haya postulado que mediante el control de la oferta de dinero puede lograrse una reducción permanente en la tasa de inflación.

Hay también causas que no son estrictamente monetarias. Así, los economistas de corte keynesiano explican la inflación como un fenómeno derivado de una

brecha causada por un exceso en el gasto que se desea realizar por sobre la capacidad efectiva de producción global. También hay explicaciones asociadas con la presión de los costos, donde se manifiestan las aspiraciones de ciertos grupos por aumentar su participación en el ingreso nacional. En este último orden de ideas hay que precisar que el empuje inflacionario únicamente puede resultar de que uno o varios grupos sociales disfruten de un poder de mercado originado en la existencia de condiciones no competitivas. Si el caso fuera que tal poder lo tuviesen los trabajadores, el proceso comenzaría por un alza de salarios. Y si la ventaja estuvie-

La inflación es un mal social terrible.

ra del lado de los empresarios la inflación comenzaría por un alza de beneficios.

Los estructuralistas en América Latina ubican las causales de la inflación en un sistema impositivo poco flexible, así como en la inestabilidad de los ingresos fiscales junto con una rigidez del gasto público. Esto se vincula con limitaciones crónicas en la oferta de alimentos y materias primas que impulsa a los sindicatos a exigir mayores salarios, los cuales entran en el torbellino de la espiral inflacionaria al ser la industria poco competitiva y existir una distribución del ingreso poco equitativa.

¿Qué problemas trae la inflación?

Para puntualizarlos debidamente es útil volver sobre los perjuicios que provoca la inflación. Se tiene así lo siguiente:

1. Redistribución del ingreso, esto es, los receptores de ingresos fijos transfieren recursos a los perceptores de recursos ajustables a la inflación, quienes suelen ser los de mayores ingresos.
2. Aplicación inconsulta y discrecional de un impuesto inflacionario sin someterlo a las instancias propias de un Estado de Derecho.
3. Limita la capacidad del dinero de cumplir sus funciones básicas de unidad de cuenta, medio de intercambio e instrumento portador de valor. En tal respecto perjudica los niveles de ahorro de la sociedad.
4. Es nociva para el crecimiento económico en cuanto reduce el nivel de inversión y daña la eficiencia en el uso de los factores productivos.

En este último aspecto es conveniente insistir un poco más. El punto es que la inflación perjudica el crecimiento del ingreso en el largo plazo como consecuencia de un efecto especialmente serio. A saber, que se distorsiona el delicado y fundamental sistema de información que proveen los precios. De hecho, bajo un ambiente inflacionario las señales de los precios no reflejan la escasez relativa en la economía o los aumentos en la productividad, y, por consiguiente, crean incertidumbre y como resultado final una asignación ineficiente de los recursos productivos.

Todo esto es el efecto de que los precios, en condiciones de inflación, no suelen aumentar de manera proporcional, por lo que la relación entre ellos, lo que se deno-

mina los precios relativos, sufren severas distorsiones. Más aún, esas distorsiones se expresan en que los precios relativos se hacen aún más dispersos, en que la recolección de información sobre su comportamiento se hace más costosa, en que los precios dejan de tener valor informativo sobre el futuro, por lo que la capacidad de tomar decisiones por los agentes económicos se hace precaria, y, por último, en que se favorece la emergencia de ineficiencias derivadas de condiciones monopólicas u oligopólicas.

La inflación y el tipo de cambio

Para empezar hay que decir que los efectos sobre la inflación de una apreciación o depreciación de la moneda no son simétricos. Se quiere decir lo siguiente. Hay simetría cuando de la presencia de una causa surgen dos efectos opuestos de igual magnitud, en tanto que la asimetría se da cuando los efectos opuestos no tienen dicha magnitud similar. Pues bien, la depreciación tiene un efecto inflacionario mayor que el efecto deflacionario proveniente de la apreciación.

Esta asimetría se manifiesta de diversas maneras que es útil traer a colación. En primer lugar, en un nivel interno y microeconómico, los precios tienen menor flexibilidad hacia la baja, lo que les permite subir con la depreciación pero les hace bajar menos, o incluso les hace permanecer estables con la apreciación. En segundo lugar, el abaratamiento de las importaciones por efecto de la apreciación de la moneda suele ser percibido por los agentes económicos como menos permanente que las alzas de precios de las importaciones causadas por la depreciación. Finalmente, los agentes no mueven los precios a la baja a menos que perciban que la nueva paridad es permanente. En consecuencia, aunque el tipo de cambio no se deprecie, la simple volatilidad del tipo de cambio y la falta de credibilidad de la política cambiaria tienen de por sí un efecto inflacionario.

El círculo vicioso devaluación-inflación

Una perturbación inicial en el balance entre el nivel de los precios y el tipo de cambio puede desatar un proceso por el cual una devaluación se transmite aceleradamente a los precios, y donde esta inflación interna, a su vez, alimenta ulteriores devaluaciones. Ahora bien, este nexo directo y casi evidente se da cuando se halla en vigencia una regla por la cual debe preservarse el tipo de cambio en términos reales, esto es, del tipo de cambio que refleja los poderes de compra interno y externo de la moneda nacional.

Por lo tanto, si la economía, a cuenta de razones estructurales, es propensa a esta dinámica de reforzamiento acumulativo, se sigue que un régimen de tipo de cambio flexible puede tener un efecto inflacionario mayor que un régimen de cambio rígido (Hausmann, 1990: 329).

En todo caso, la rigidez cambiaria no es garantía de estabilidad de los precios si no va acompañada de disciplina financiera, y esta última choca frontalmente con

el financiamiento monetario del déficit fiscal y con la inconsistencia temporal de las políticas económicas. Quiere decir, por ejemplo, que un compromiso creíble en favor de un tipo de cambio fijo disminuye el incentivo del gobierno a sumirse en un juego de engaños por el que busca obtener ganancias de empleo (competitividad) a través de la generación de una inflación (devaluación) inesperada. En suma, una regla de tipo de cambio rígido debe ser del todo creíble.

Los precios en la economía venezolana

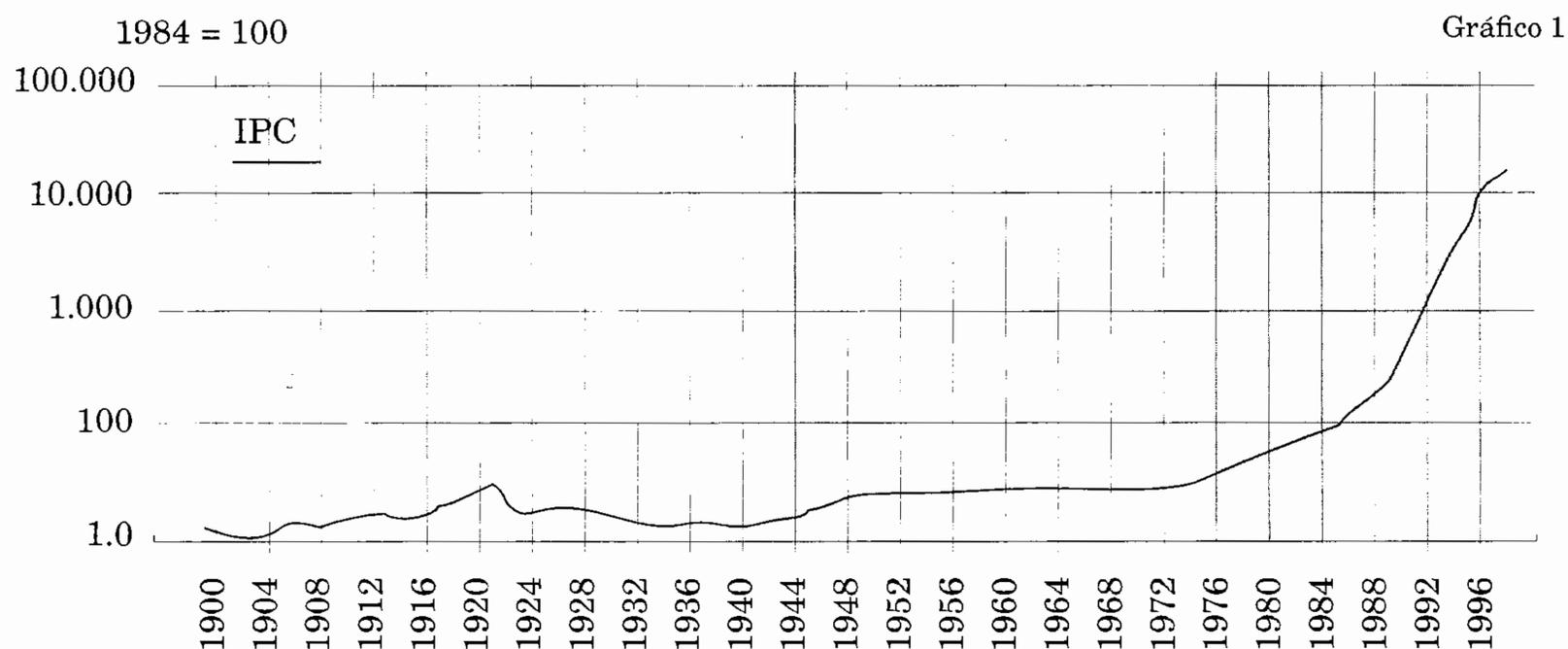
Hasta la década de los 70, la estabilidad de precios fue un rasgo predominante de la economía venezolana, interrumpida brevemente por fenómenos de origen externo cuyo efecto llegó a nosotros a través del comercio exterior. Así, las primeras inflaciones del siglo XX fueron en 1915-1920 y 1941-1948, ambas como consecuencia directa de los trastornos causados por la primera y segunda guerras mundiales. La sensibilidad de nuestra economía frente a los acontecimientos que aquejaban a la economía mundial, explica también la caída sistemática en el nivel general de precios en 1927-1934, como un reflejo directo de la depresión de los principales países industriales.

Retornamos a la estabilidad en la posguerra y Venezuela se convirtió en la "Suiza de América", un término coloquial de mediados de siglo –acuñado con orgullo y cierta dosis de prepotencia– que transmitía autoestima y confianza en la estabilidad de la economía venezolana. Sin embargo, tras esa fachada de estabilidad, se gestaron las causas de la prolongada inflación que se instauró entre nosotros a partir de 1973.

Venezuela nunca llegó a los estados de inflación que tantos estragos causó en otros países latinoamericanos en los años 1950-1980. Eran sus características las siguientes: una larga duración y una intensidad intermedia menor a la de la hiperinflación, por lo cual era, y continúa siéndolo, muy complejo luchar contra este fenómeno (Pazos, 1972). No obstante, no deja de ser preocupante el hecho de que el nivel general de precios haya subido de manera sistemática por más de 25 años, creando en general un contexto de inflación alta e inestable. Más todavía, la aceleración de la inflación cuando ha ocurrido ha sido muy brusca, síntoma implacable de los profundos desajustes de nuestra economía.

La desaceleración temporal del ritmo de inflación ha sido saludada por los gobiernos de turno como una señal de éxito. Pero, en realidad, han sido éxitos efímeros: al cierre del siglo XX la inflación está presente en la economía venezolana. Por todo lo dicho, vivimos una de las más perniciosas formas de inflación puesto que perjudica nuestra eficiencia económica y la distribución del ingreso, pero, al mismo tiempo, no llega a galvanizar el apoyo que la sociedad debe dar a las políticas anti-inflacionarias para hacerlas exitosas y duraderas. Mientras tanto, la economía mundial avanza sólidamente por la senda de la estabilidad y nosotros perdemos competitividad a pasos agigantados.

En el Gráfico 1 se muestra el comportamiento del índice de precios al consumidor (IPC) desde 1900 hasta 1999. La base de los precios es 1984 (1984=100) y se destacan tres subperíodos, a saber, 1915-1920, 1941-1948, 1973-1999



La Venezuela de los precios estables

Venezuela entró en el siglo XX con una economía pobre y atrasada. Hasta 1920, la actividad predominante era la agricultura, fuertemente dependiente de la producción y el comercio del café que constituía más del 70 por ciento de las exportaciones. En las pequeñas ciudades de entonces vivía menos del 15 por ciento de la exigua población del país. Las importaciones satisfacían alrededor del 16 por ciento de la demanda total y por intermedio de ellas nos llegó el impacto de la Primera Guerra Mundial. Así, la escasez causada por la guerra hizo que los precios crecieran en Venezuela a razón del 11 por ciento interanual promedio entre 1915 y 1920. Inmediatamente después vino el efecto de la fuerte recesión que aquejó a los países industriales, la cual se dejó ver en nuestro país con la caída de precios en los años 20. Posteriormente, los efectos de la Gran Depresión también hubieron de hacerse sentir en el comportamiento de los precios (en el Gráfico 2 se muestra la tasa de variación del índice de precios al consumidor entre 1915 y 1934).



En 1920 se inició la era petrolera y, con ella, el progresivo cambio de nuestra economía y nuestra sociedad. El impacto inicial de la explotación de petróleo fue un vigoroso proceso de inversión que produjo un aumento en la demanda de mano de obra y en la progresiva expansión de las relaciones de trabajo capitalistas. Se formaron los primeros sindicatos. La población comenzó a concentrarse crecientemente en las ciudades, atraída por el desarrollo del comercio y la expansión de la burocracia gubernamental, expresión del Estado que asumía el rol de distribuidor de la renta originada en la explotación de los hidrocarburos. Esos cambios no cau-

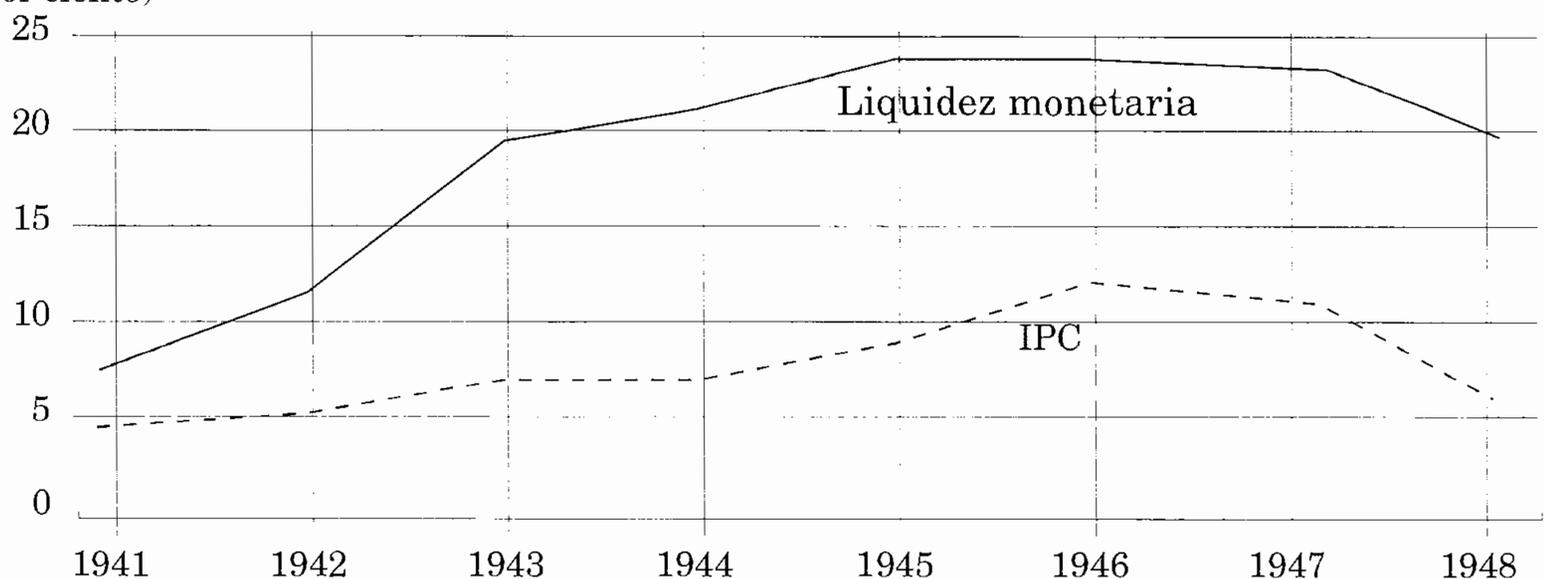
...hay indudables signos de que los tiempos que vienen pondrán sobre el Banco Central de Venezuela presiones que debilitarán su necesaria autonomía y que desviarán su atención hacia fines distintos de los que le son propios...

saron desarreglos sociales o económicos dignos de mención. Los ingresos petroleros crecieron gradualmente y, a la par, fueron creciendo los gastos del gobierno. Sin embargo, las finanzas públicas se manejaron con sobriedad. Los recursos financieros generados por el petróleo permitieron importar los bienes requeridos para atender la expansión de la demanda y la cantidad de dinero en circulación se reguló en forma casi automática a través de los pagos al exterior por importaciones y remesas de capitales. En consecuencia, la economía mantuvo un curso estable y la formación de los precios siguió estando fuertemente influenciada por los precios internacionales.

El alza sostenida en los precios que se produjo en 1941-1948 sobrevino a consecuencia de la escasez y de los desajustes en el comercio internacional causados por la Segunda Guerra Mundial. La liquidez monetaria aumentó fuertemente por el virtual cierre de las importaciones; el efecto monetario expansivo del gasto público, financiado ya para ese entonces en una proporción importante—57,5 por ciento— (Aranda, 1984, Cuadro 26) por ingresos de origen petrolero, no encontró la salida normal al exterior por la vía de las importaciones o las remesas de capitales. Los venezolanos acumularon bolívares, y forzosamente difirieron la demanda de bienes a la espera de mejores tiempos. Con más dinero en pos de una oferta restringida de bienes, los precios en ese lapso subieron a razón del 7,7 por ciento anual promedio. En el Gráfico 3 se muestran la tasa de inflación y la variación anual de la liquidez monetaria —promedio de tres años— para el período 1941-1948.

(Por ciento)

Gráfico 3



Pasado el efecto de la guerra, se inició un cuarto de siglo de estabilidad del Índice de Precios al Consumidor. Entre 1949 y 1972, la tasa interanual promedio de aumento de los precios fue 1,1 por ciento. Dos categorías de factores confluyen a explicar estos resultados: en lo internacional, la estabilidad de los precios en nuestros principales proveedores, y en el ámbito doméstico, una mezcla de prudencia fiscal, reglas monetarias rígidas, libre convertibilidad del bolívar y tipo de cambio fijo.

La influencia de los precios internacionales

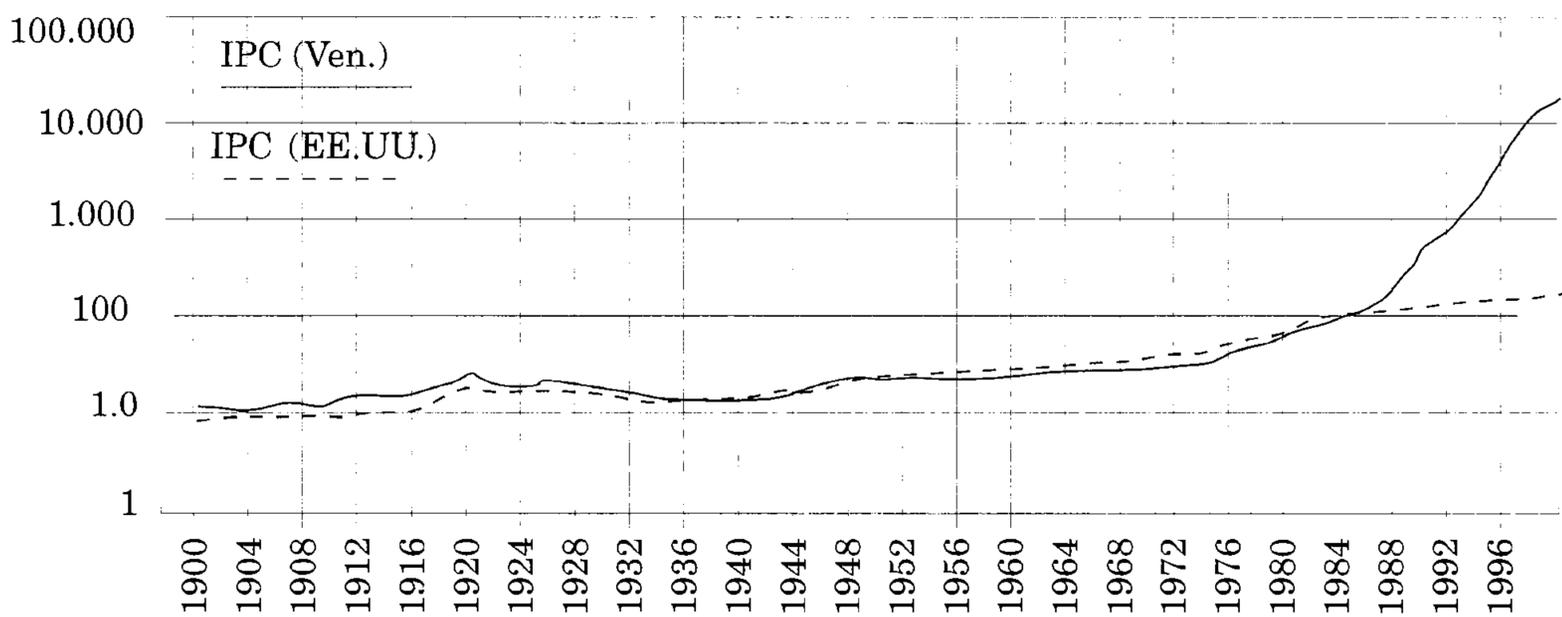
El contexto mundial siempre ha sido importante para la evolución de los precios en Venezuela. A partir de 1946, las importaciones fueron adquiriendo mayor peso dentro de la oferta total de bienes. Al mismo tiempo, como reflejo de la política de sustitución de importaciones, fue creciendo la proporción de equipos, productos semi-procesados y materias primas dentro de las importaciones totales, a expensas de los bienes de consumo final, haciendo que el mecanismo de formación de los precios se hiciera cada vez más sensible a los precios de las importaciones. De allí que se produjera una estrecha correlación entre la evolución de los precios en nuestros principales proveedores (Estados Unidos y algunos países europeos) y en Venezuela. Cuando se aceleró la inflación en aquellos, llegando a tasas superiores al 5 por ciento en 1969-1970, se produjo en Venezuela una manifestación similar con un retraso mínimo: nuestro índice de precios creció 3,7 por ciento en 1970 y 2,6 por ciento en 1971.

Esa estrecha relación se mantuvo hasta 1982 y, de hecho, la alta inflación mundial de 1973-1982 contribuyó a acelerar el alza de precios en Venezuela, aunque ya para ese entonces eran fuertes las presiones inflacionarias propias de nuestra economía. A partir de 1982, se rompió el paralelismo entre la inflación venezolana y la mundial, y los caminos se hicieron divergentes. Los países industriales, encabezados por Estados Unidos, asumieron en forma decidida la tarea de estabilizar sus economías y han disfrutado desde entonces de una sostenida estabilidad de precios. En Venezuela, en cambio, el proceso inflacionario se aceleró y se tornó crónico. De ello nos ocuparemos en breve.

En el Gráfico 4 se muestra el curso de los precios en Venezuela y en EE.UU. Como se observa, ambos cursos se mueven al mismo ritmo hasta los años iniciales de la década de los ochenta, luego, según lo dicho, parten camino.

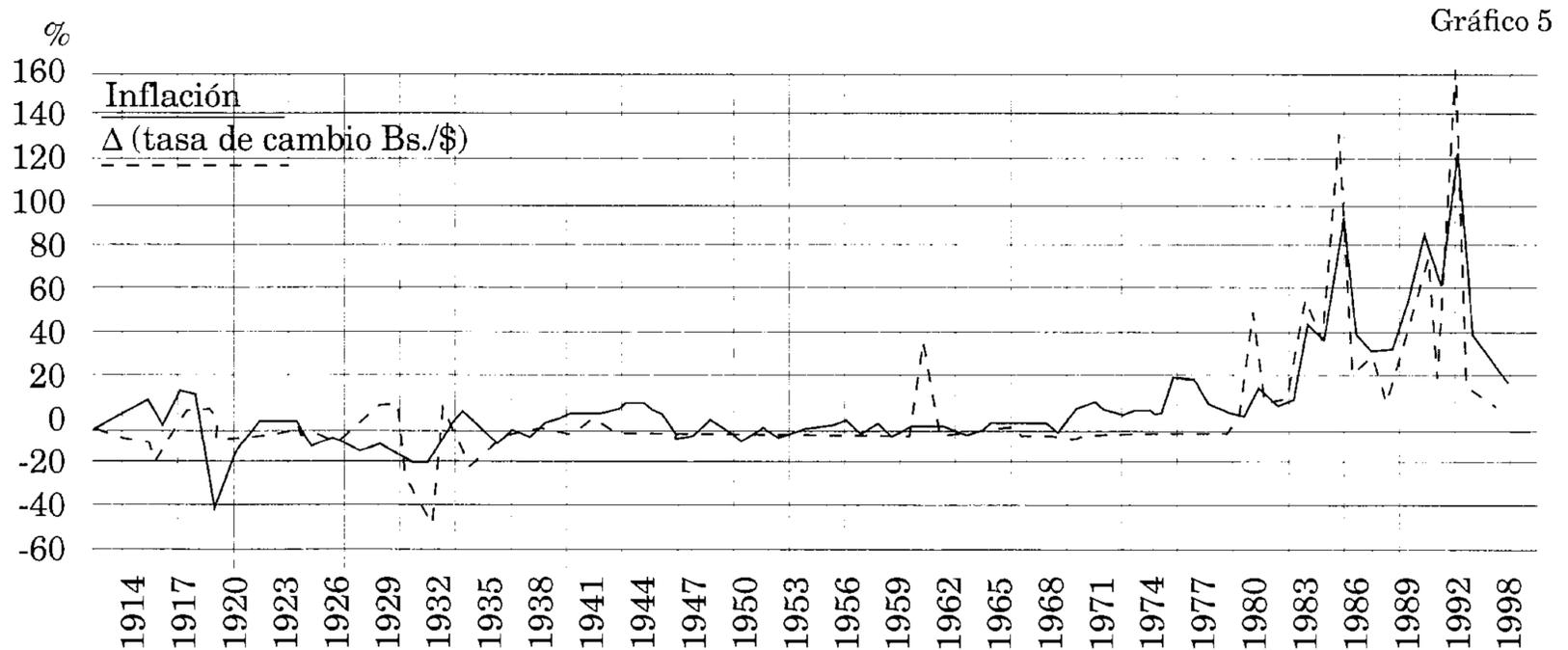
La estabilidad cambiaria

El segundo elemento que explica la estabilidad de precios en Venezuela en el lapso 1948-1972 es el equilibrio entre la demanda y la oferta agregadas, sustentado en la amplia capacidad para importar que trajo consigo el petróleo. De hecho, el acceso a productos importados a través de una tasa de cambio sobrevaluada que abaratará su costo fue, y sigue siendo, una de las vías más importantes que ha uti-



lizado el Estado venezolano para distribuir la renta petrolera a la población. La política de tipo de cambio fijo vigente desde los años 30 hasta 1982 reforzó este proceso y fue en sí misma, una manifestación de apego a la estabilidad monetaria y financiera.

El Gráfico 5 muestra para el período 1913-1999 la inflación y las variaciones de la tasa de cambio del bolívar con respecto al dólar estadounidense. Es patente así cómo la estabilidad cambiaria y el ritmo de la inflación se mueven de consuno.



La prudencia fiscal

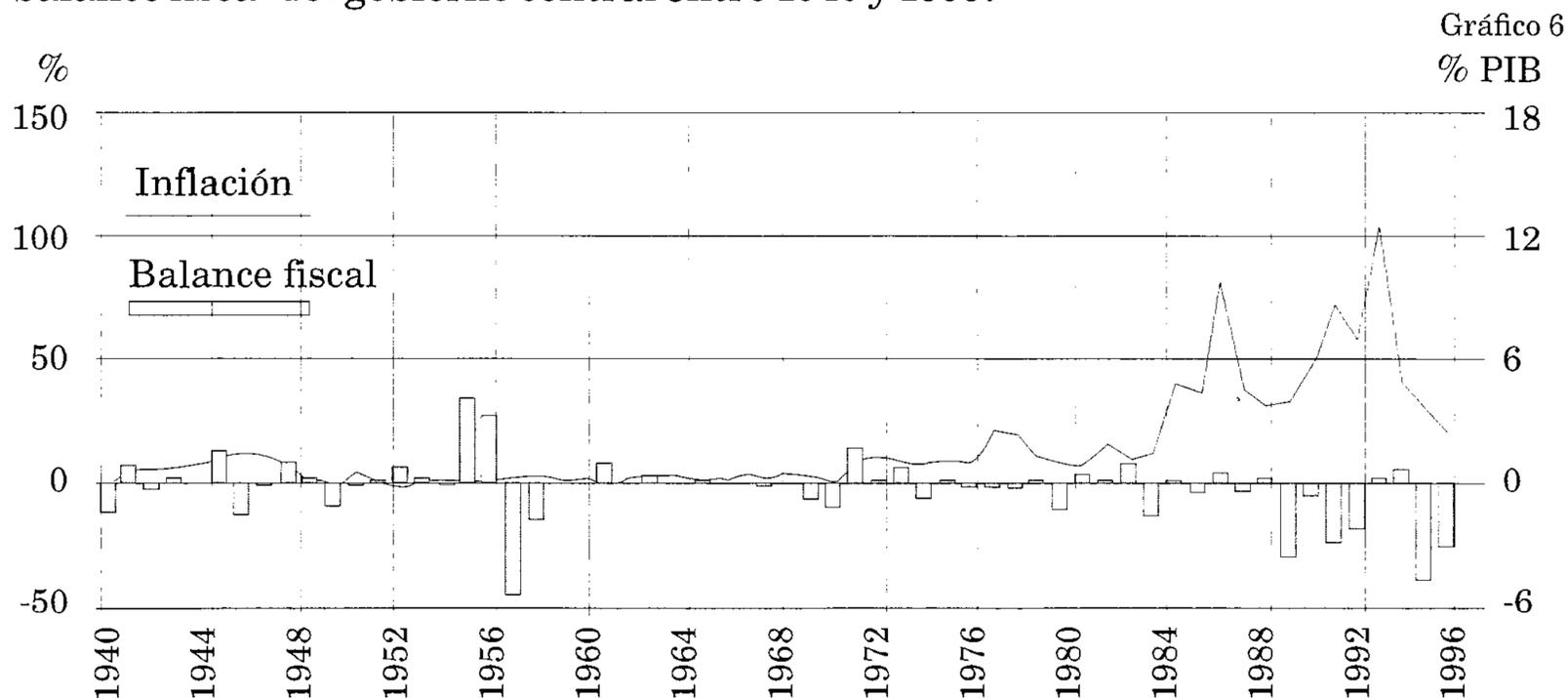
El tercer factor que explica la estabilidad de los precios en Venezuela entre 1948 y 1972 se encuentra en el campo fiscal. Una breve ojeada a las cuentas del gobierno muestra un razonable equilibrio entre ingresos y gastos públicos entre 1940 y 1972, lapso en el cual el saldo de la gestión financiera del gobierno fluctuó dentro de límites relativamente estrechos (+ 1-2 por ciento del PIB). Esa estabilidad se vio interrumpida en 1956 y 1957 por el fuerte superávit (4,0 por ciento y 3,2 por ciento del PIB, respectivamente) generado por el otorgamiento de concesiones petroleras en los últimos años de la dictadura del general Marcos Pérez Jiménez, el cual fue seguido por un déficit de 5,5 por ciento del PIB en 1958 a consecuencia del

aumento del gasto que marcaba la transición a la democracia contemporánea, con una severa crisis económica, financiera y cambiaria, y una baja sensible en las reservas internacionales del país. Medidas de austeridad restablecieron el equilibrio presupuestario en 1960 y las cuentas fiscales se mantuvieron dentro de límites cercanos al equilibrio presupuestario hasta finales de esa década.

Por otra parte, tengamos en cuenta que el gasto público en Venezuela es financiado mayormente con ingresos petroleros, de modo que naturalmente se genera una expansión en la oferta monetaria que ha de ser contrarrestada por la vía cambiaria (mediante los pagos de importaciones y salidas de capitales) o con una política monetaria de corte contractivo. El concepto utilizado en Venezuela para medir el efecto expansivo del gasto público es el déficit interno neto del gobierno (la diferencia entre los ingresos ordinarios internos y los gastos internos), el cual permite estimar la cantidad de dinero de alto poder (base monetaria) creado anualmente por efecto de la gestión fiscal, aun cuando el presupuesto fiscal se encuentre en equilibrio, e incluso en superávit. Este impacto monetario del Fisco se fue ampliando a medida que aumentaba la importancia del ingreso petrolero como fuente de financiamiento del gasto; la situación se agravó cuando crecieron los déficit presupuestarios.

El Gráfico 6 muestra el comportamiento de la inflación y el balance fiscal del gobierno central entre 1940 y 1999.

Si hubiera que precisar en una frase la naturaleza de la economía venezolana que cierra el siglo XX cabría bien decir que es una economía impredecible, con un mayúsculo grado de volatilidad y con niveles de incertidumbre que sobrepasan con creces los de cualquier ámbito económico estándar.



Reglas monetarias

Diversos factores contribuyeron a la estabilidad de los precios desde el lado monetario. En primer lugar, veamos las reglas de emisión de dinero. Desde 1911 hasta 1936, el patrón oro había estado consagrado en las sucesivas constituciones venezolanas. Si bien este concepto no estaba explícitamente definido, se cumplía a través de la libre importación y exportación de oro que, en la práctica, llegó a desempeñar un papel importante en el sistema cambiario a través de los *gold points*,

límites máximos dentro de los cuales podía fluctuar el precio del metal. Había un régimen de pluralidad de emisión, consagrado en las leyes de bancos vigentes antes de 1940, según el cual los bancos comerciales que fuesen debidamente autorizados para ello, podían emitir billetes hasta por el doble de su capital pagado, siempre y cuando cumplieran con un capital mínimo suscrito en monedas de oro y llenaran una serie de requisitos para poder ofrecer seguridades del reintegro de sus emisiones a la par y a la vista. Dado que estos billetes no eran de aceptación obligatoria, surgían conflictos en las transacciones comerciales. Su convertibilidad

Hasta la década de los 70, la estabilidad de precios fue un rasgo predominante de la economía venezolana, interrumpida brevemente por fenómenos de origen externo...

en oro rara vez se materializó; los bancos generalmente entregaban monedas de plata o divisas para saldar operaciones con el exterior (Silva, 1990).

La liquidez monetaria fue creciendo progresivamente, reflejo del efecto monetario expansivo que tiene el gasto público en Venezuela por estar financiado mayormente con ingresos petroleros. Los excedentes de liquidez se drenaban al exterior por la vía de las importaciones y salidas de capital, en un sistema de tipo de cambio fijo y libre convertibilidad del bolívar. Por lo demás, fue aumentando

año tras año la demanda de dinero del público como medio de pago y como instrumento portador de valor. La economía crecía, y con ella aumentaba el volumen de las transacciones por concepto de producción y comercio que debían ser saldadas con dinero. Además, con precios estables, el dinero mantenía su valor: no había razones para apresurarse a convertirlo en bienes.

En 1940 fue creado el Banco Central de Venezuela con el objeto de centralizar la emisión de billetes, regular la circulación monetaria, centralizar las reservas internacionales del país, y vigilar el poder adquisitivo interno y externo de la unidad monetaria. La sociedad venezolana valoraba los principios de la estabilidad monetaria y la creación del banco central fue criticada por representar una amenaza para la estabilidad del país dado el riesgo de que produjera un fácil e incontrolable financiamiento del gasto público.

Respondiendo al sentir de la época, la ley le impuso al Banco Central normas relativamente estrictas: las emisiones de billetes, que ahora pasaron a ser dinero de curso legal, debían estar respaldadas en no menos del 50 por ciento por tenencias de oro y depósitos a la vista en bancos del exterior; solamente se podría emitir billetes y poner en circulación moneda metálica mediante la compra de oro y divisas, y mediante la realización de las operaciones autorizadas por la Ley, las cuales fueron limitadas de manera estricta. Al Banco Central le fue prohibido otorgar préstamos directos al Gobierno Nacional, y financiar directa o indirectamente a los estados, territorios federales y municipalidades; la tenencia de títulos u obligaciones del Gobierno y Letras del Tesoro por parte del Banco Central fue limitada a una cantidad equivalente al doble de su capital pagado y reservas; y sus operaciones de crédito con los bancos quedaron limitadas al corto plazo. En suma, estaba

prácticamente excluida la posibilidad de otorgar créditos al gobierno de manera directa o indirecta o realizando operaciones de mercado abierto.

La Ley del Banco Central de Venezuela permaneció básicamente inalterada hasta 1960, pero debemos detenernos brevemente a comentar un proyecto de reforma elaborado en 1948, nunca aprobado, el cual contenía tres cambios cuya importancia se dejó ver muchos años después. En primer lugar, el proyecto creaba un Fondo Anticíclico, o de estabilización económica, primera expresión formal de la necesidad de crear un marco institucional destinado a limitar el efecto desestabilizador que pudieran tener las fluctuaciones del ingreso petrolero sobre la economía nacional. Este fondo se constituiría como un fideicomiso del Gobierno Nacional en el Banco Central, con un aporte inicial de Bs. 100 millones, y aumentaría con aportes extraordinarios del Fisco equivalentes al 50 por ciento del superávit anual del presupuesto; en caso de necesidad, el Banco Central podría otorgar préstamos al Gobierno con cargo a los recursos depositados en ese Fondo. Esta idea de Fondo Anticíclico fue introducida en la Ley del Banco Central de Venezuela a raíz de la reforma de 1960 pero nunca llegó a activarse. De hecho, la carencia de efectivos mecanismos de estabilización ha sido una de las más severas carencias en el manejo macroeconómico de Venezuela, especialmente notoria a partir de los años 70.

En efecto, una de las características propias de los países en vías de desarrollo ha sido la alta dependencia de los ingresos fiscales de las exportaciones de un solo producto. Generalmente es éste una materia prima o un producto mineral, cuya fluctuación de precio en los mercados internacionales produce grandes choques en las economías de estos países. Quizá el principal efecto pernicioso sea el de producir grandes dificultades en la balanza de pagos que provocan fuertes devaluaciones.

Ahora bien y como es conocido, antes de 1971 el Fondo Monetario Internacional propiciaba los tipos de cambios fijos. Pero para mantener un tipo de cambio con estas características, ante presiones cíclicas debidas a variaciones de los precios de materias primas y productos primarios, urgía la creación de fondos de estabilidad cambiaria. Es decir, también por el lado de las fluctuaciones de los precios de las materias primas era necesario arbitrar medidas para evitarlas. En Venezuela, ya en 1948, el doctor Manuel Pérez Guerrero había alertado en un discurso ante Fedecámaras sobre la debilidad estructural de nuestra economía, al depender de la exportación de un solo producto. En este sentido y para evitar los grandes choques que podrían producirse como consecuencia de tal debilidad, propuso la creación de un fondo anticíclico. Lamentablemente, cuando el fondo iba a empezar a funcionar por los excedentes de ingresos petroleros en 1974, se eliminó y se estableció en su lugar el Fondo de Inversiones de Venezuela con el objetivo de financiar los componentes importados de los proyectos de desarrollo. El objetivo estabilizador quedó excluido de la agenda del país.

El referido proyecto de reforma de la Ley del Banco Central también traspasaba del Ejecutivo Nacional al Banco Central de Venezuela las funciones de supervisión bancaria, las cuales estaban –y al final del siglo continúan– en el ámbito directo del Ejecutivo Nacional a través del Ministerio de Hacienda. El proyecto señalaba que el Banco Central ejercería a través de un Departamento de Revisión y Control esta supervisión cuyos costos operativos serían pagados por los propios bancos. Era éste un cambio significativo, destinado a facilitar la coordinación entre las funciones de política monetaria y supervisión bancaria, y al mismo tiempo, probablemente, a fortalecer la supervisión al ponerla bajo la responsabilidad del Banco Central, una institución pública fuerte dotada de autonomía para el diseño e implantación de sus políticas. Además, al prever que los costos fuesen pagados por los bancos (y no con cargo al presupuesto fiscal) creaba condiciones apropiadas para que la supervisión bancaria fuese dotada de los recursos apropiados para una gestión exitosa, más allá de los condicionantes políticos que podrían afectar la asignación de recursos presupuestarios; con el financiamiento privado se creaban, al mismo tiempo, incentivos para que hubiera un mejor control social sobre los costos de la supervisión bancaria. Este tema no volvió a plantearse en Venezuela hasta los años 90. En el ínterin, la supervisión bancaria continuó en la órbita del Ministerio de Hacienda, en una tendencia debilitante que hubo de traducirse en severas crisis bancarias.

Las reservas internacionales respaldan la estabilidad

En esos años, reglas de emisión que vinculaban la emisión de dinero con las existencias de oro y divisas contribuyeron al equilibrio entre los flujos monetarios internos y externos.

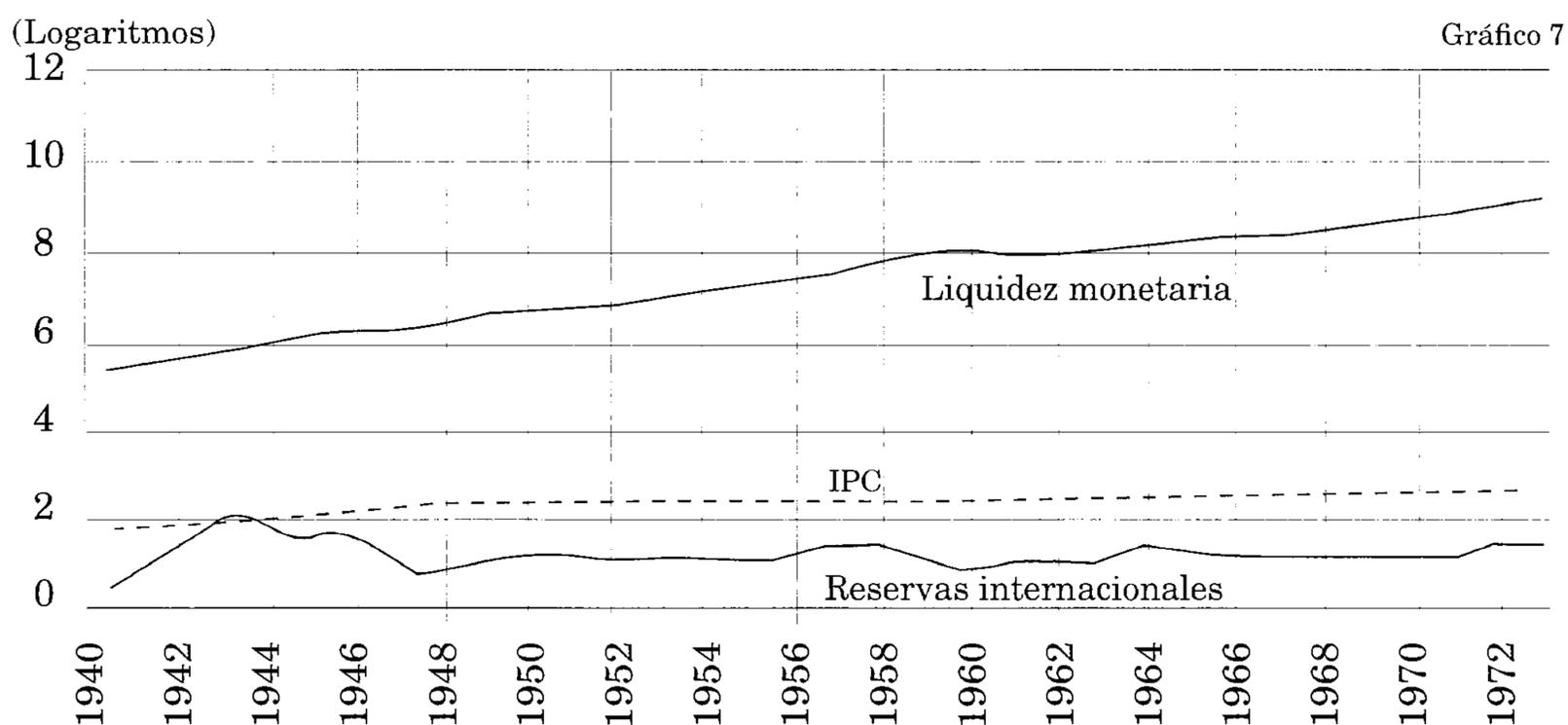
Con la creación del Banco Central de Venezuela, a la vez que se centralizó la facultad de emisión de billetes, la ley dispuso que los bancos comerciales entregaran al Banco Central el oro que mantenían en sus bóvedas como respaldo de sus emisiones. El Banco Central se encargaría de recoger los billetes emitidos por los bancos y canjearlos por sus propios billetes. La entrega del oro por parte de los bancos comerciales fue muy disputada. No obstante, el proceso de centralización de las reservas internacionales se hizo efectiva especialmente con el Decreto que estableció la obligatoriedad de vender al Banco Central las divisas provenientes de la explotación de hidrocarburos (Silva, 1990).

Operando bajo las reglas que imponían el respaldo en oro y divisas de la emisión monetaria, la libre convertibilidad, una tasa de cambio fija y una relativa prudencia fiscal, los desequilibrios temporales entre la oferta y demanda de dinero no llegaron a comprometer seriamente el nivel de las reservas internacionales del país, salvo en la crisis de 1959-1961 cuando fue necesario imponer un control de cambios. La disponibilidad de reservas internacionales en monto suficiente para asegurar la continuidad de los pagos externos era, y sigue siendo, un elemento cru-

cial de la estabilidad de la economía venezolana, dada nuestra dependencia casi total de un solo producto de exportación. Ejerce la misma una influencia determinante sobre las expectativas del público, con una cadena causal simple: reservas internacionales insuficientes siempre han resultado en devaluación e inflación.

Desde 1940 hasta finales de los 60, en un contexto macroeconómico razonablemente estable, la estabilidad de las reservas internacionales, en un nivel equivalente a 7-8 meses de importaciones, reforzó las expectativas del público de que los precios internos no se verían sometidos a presiones alcistas significativas.

En el Gráfico 7 se muestran la evolución del IPC, de la liquidez monetaria y del nivel de reservas internacionales medido en el número de meses de importaciones equivalentes a dichas reservas.



La Venezuela de la inflación

Los principios sobre los cuales se había construido la estabilidad monetaria se debilitaron a medida que se entronizaban los rasgos rentísticos de nuestro sistema económico y se debilitaban los mecanismos institucionales destinados a promover la estabilidad monetaria y la prudencia fiscal. La inflación se convirtió en la solución a los problemas de diversos grupos de intereses en la sociedad. Por muchos años este proceso pasó virtualmente inadvertido y, al no traducirse en una inflación abierta, las reformas institucionales y las políticas aplicadas parecieron inocuas. Veamos a continuación diversos factores que, paso a paso, se fueron haciendo presentes.

La creciente rigidez del gasto público

El proceso de debilitamiento de la estabilidad monetaria en Venezuela tiene su eje fundamental en el rol asumido por el Estado en la distribución de la renta petrolera. Una proporción cada vez mayor del gasto fiscal fue absorbida por compromisos legales y contractuales relacionados con el aumento en el empleo público, las transferencias por concepto de situado constitucional, transferencias

corrientes imprescindibles para mantener a un sinnúmero de instituciones oficiales, transferencias de capital a empresas estatales en su mayoría generadoras de pérdidas que no habrían podido subsistir sin el apoyo del gobierno. A partir de los años 70, a los gastos rígidos se le agregaron los pagos por intereses y amortización de la también creciente deuda pública.

En los años 90, a su vez, se agregaron las transferencias por la Ley de Asignaciones Especiales y el Fondo Intergubernamental para la Descentralización, a los fines de ampliar la porción de ingresos fiscales asignadas a los gobiernos regiona-

La inflación perjudica el crecimiento del ingreso en el largo plazo como consecuencia de un efecto especialmente serio...

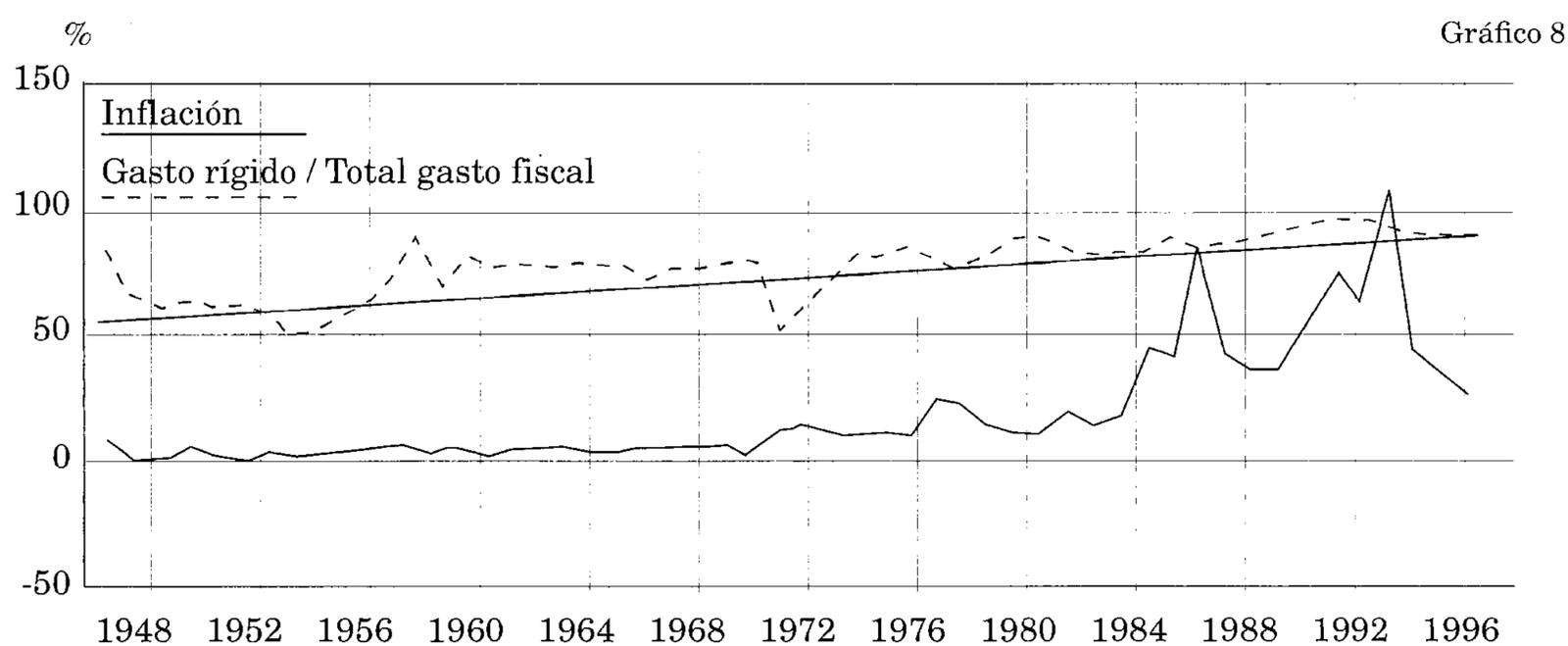
les. También el Fondo de Rescate de la Deuda para fortalecer la capacidad de pago de la deuda pública, y el Fondo de Estabilización Macroeconómica, cuya capacidad para servir como mecanismo de estabilización de la economía está limitada por la escasa transparencia y excesiva discrecionalidad en el manejo de los recursos. En breve, la rigidez del gasto explica, en buena medida, la fragilidad de las cuentas fiscales venezolanas: ajustar el gasto ante una caída

de los ingresos se hacía política y socialmente más difícil a medida que un mayor número de personas e instituciones dependía directamente de los dineros del Estado.

Para 1957, el componente rígido del gasto público era del 59 por ciento del gasto total; dos años más tarde, con el inicio de la democracia, el componente rígido había subido al 89 por ciento. Desde entonces, una porción que ha oscilado entre 70 y 90 por ciento del gasto total anual ha estado virtualmente comprometida de entrada, haciendo mucho más difícil los recortes de gasto que habrían sido necesarios para ajustarse a una caída de ingresos o para reorientar el gasto público a nuevas prioridades y hacerlo más eficiente. Los gastos rígidos fueron absorbiendo una porción creciente de los ingresos fiscales ordinarios, llegando incluso a superarlos de manera sistemática en la década de los 90, cuando la rigidez fiscal alcanzó su máxima expresión. La aprobación del presupuesto anual de ingresos y gastos públicos se convirtió en un juego estratégico, vestido de ritual, destinado a asegurar la aprobación de los gastos que satisficieran las necesidades políticas del momento, muchas veces a costa de la sobre-estimación de los ingresos. Se aprobaron créditos adicionales (autorizaciones de gasto por encima de lo presupuestado) con cargo a ingresos estimados que muchas veces no llegaban a materializarse. El Estado venezolano se convirtió en mal pagador: postergar los pagos se convirtió en una fuente de financiamiento que sus acreedores se vieron forzados a aceptar, fuesen éstos contratistas, proveedores o empleados; los atrasos acumulados que pasaban de un año a otro, y de un gobierno al siguiente, se convirtieron en la “deuda flotante” cuyo monto no se conocía, y cuyo costo se pagaba a través de precios más altos en las contrataciones. La fragilidad de las cuentas fiscales se convirtió así en un combustible para la inestabilidad, un problema crónico que alimentó expectativas de devaluación e inflación.

Esta forma de manejo de la política fiscal expresaba una actitud irresponsable frente a la renta petrolera, que podría resumirse en una frase: “la bonanza petrolera es nuestro estado normal, las caídas de precios son transitorias”. La rigidez del gasto, frente a la marcada inestabilidad del ingreso petrolero, generó ciclos de bonanzas cada vez más efímeras seguidas de crisis fiscales que inevitablemente condujeron a crisis cambiarias y dieron al traste con la estabilidad monetaria.

El Gráfico 8 muestra para el período 1948-1999 la proporción que del gasto fiscal toma la porción rígida de dicho gasto, así como la tendencia de esa proporción, al igual que la tasa de inflación.



El aflojamiento de las reglas monetarias

Junto con el progresivo relajamiento de la disciplina fiscal vino la flexibilización de las reglas de emisión de dinero, la subordinación de la política monetaria a los objetivos políticos del crecimiento y del empleo, así como a la atención de necesidades sectoriales.

En 1960 se reformó la Ley del Banco Central de Venezuela a los fines de aumentar la capacidad del Instituto para financiar deficiencias de caja de la Tesorería Nacional; se le permitió al Banco Central poseer valores del gobierno en un monto equivalente al 10 por ciento del promedio de los ingresos fiscales ordinarios de los cinco años precedentes, previa aprobación de una mayoría calificada del Directorio del Banco. Este tope, a su vez, podía elevarse al 20 por ciento siempre y cuando se contara con el voto favorable de al menos cinco de los siete miembros del Directorio del instituto emisor. El nuevo límite ampliaba sustancialmente el hasta entonces vigente, que correspondía al doble del capital pagado y reservas del instituto, según la ley de 1939. Es interesante acotar que el capital y reservas del instituto emisor en 1940 alcanzaban los 5 millones de bolívares, por lo que el Banco Central podía adquirir en valores gubernamentales, de acuerdo con esta disposición, 10 millones de bolívares. Después de la reforma de 1960, con la disposición expresada en el artículo 64, el instituto emisor podía adquirir letras del tesoro y otorgar préstamos para cubrir “deficiencias transitorias en la Caja de Tesorería Nacional”,

hasta en un 10 por ciento de los ingresos fiscales promedio en los últimos cinco años. Para 1960, el promedio de los ingresos fiscales en los cinco años anteriores alcanzaba 4.117,3 millones de bolívares; por lo tanto, el nivel de endeudamiento mínimo del gobierno con el Banco Central pasó abruptamente a 411,7 millones de bolívares y podría alcanzar el 20 por ciento del promedio de los ingresos fiscales.

Más aún, en esa oportunidad también se redujo de 50 por ciento a 33 por ciento el respaldo en oro y divisas de las emisiones de billetes, se hicieron más flexibles las normas que permitían al Banco Central otorgar asistencia financiera a los bancos, y se ampliaron sus facultades de regular las tasas de interés activas y pasivas de la banca.

La reforma legal de 1960, además, amplió las funciones del Banco Central: dando expresión al deseo de utilizar al Banco Central como instrumento de promoción del crecimiento, en adición a la función de velar por la estabilidad en el valor externo e interno de la moneda, se le encomendó a éste la función de velar por el “desarrollo ordenado de la economía”. En este principio se sustentarían numerosas iniciativas que a lo largo de los años subordinaron la política monetaria al objetivo de atender las necesidades de los sectores productivos que los gobiernos de turno consideraran prioritarios, en la creencia de que la expansión monetaria era una solución gratuita al problema del crecimiento. Redescuento a tasas preferenciales y plazos más largos para financiar la agricultura, encajes diferenciales para incentivar el crédito a sectores prioritarios, liberación de encajes para solventar necesidades de financiamiento de cosechas, se convirtieron en una solución fácil, aparentemente inocua, que permitió postergar —casi indefinidamente— el reto de crear una estructura institucional y financiera apropiada para facilitar la canalización del ahorro interno al financiamiento de un aparato productivo eficiente.

En 1960 se modificó también la composición del Directorio del Banco Central, incorporando un representante del sector empresarial privado, a través de un director que sería designado de una terna presentada por Fedecámaras. Eran, ahora, dos los sectores económicos representados en el Directorio del Banco Central: la banca y la industria. Los directores representando a los accionistas privados se redujeron de tres a uno. Y, además, se estableció el requisito de que uno de los directores que hacía de representante del gobierno tendría que ser un funcionario público.

En 1974, cuando la economía venezolana pasaba por una etapa de aumento espectacular de los ingresos petroleros, la Ley del Banco Central de Venezuela fue reformada para liberalizar aún más las normas de emisión y subordinar la toma de decisiones de política monetaria más directamente al Ejecutivo Nacional. Se eliminó el respaldo de 33 por ciento en oro y divisas para la emisión de billetes; de esta manera, una porción creciente de la emisión monetaria descansaría en las operaciones de crédito del Banco Central con el gobierno y la banca. También se introdujo la posibilidad de manejar el encaje legal como instrumento de orientación selectiva del crédito bancario, al permitir que el Banco Central fijara requisi-

tos de encaje diferenciales para, por ese medio, estimular o disuadir determinadas operaciones. El Banco Central forzosamente tendría que escoger entre objetivos potencialmente contradictorios: limitar la expansión de la oferta monetaria o atender el objetivo político del crecimiento. La estabilidad monetaria pasó a un segundo plano.

En esa oportunidad también se modificó la estructura accionaria del Banco Central y la composición de su Directorio. Con el correr del tiempo, influyentes grupos económicos habían adquirido el control de las acciones privadas, y por ende, el control sobre los directores que los representaban. El Estado adquirió la totalidad de las acciones, eliminando la presencia de accionistas privados y, naturalmente, al director que los representaba. En lo sucesivo, el Ejecutivo Nacional designaría 4 directores del Banco; adicionalmente se creó la figura del Director en representación de los sectores laborales, el cual sería designado por el presidente de la República de una terna de candidatos presentada por la Confederación de Trabajadores de Venezuela (CTV). La composición del Directorio del Banco Central reflejó cada vez más claramente las realidades políticas de una sociedad corporativista y las alianzas entre las élites económicas y los partidos políticos.

En 1983 hubo una nueva reforma de la Ley del Banco Central de Venezuela. En esta ocasión el objetivo fue asegurar, por la vía legal, que Petróleos de Venezuela (PDVSA) en lo sucesivo tendría prioridad en el suministro de divisas, a cambio de haber traspasado al Banco Central todos sus activos financieros denominados en divisas. En esos tiempos, las reservas del Banco Central caían por el efecto de masivas salidas de capitales.

Las reformas a la Ley del Banco Central continuaron en la dirección de liberalizar la política monetaria y ampliar la influencia del gobierno en el Directorio. En 1984, se amplió el espectro de documentos de crédito provenientes de actividades agropecuarias que podría ser descontado y redescontado. En 1987, se modificó el método de escogencia de los Directores; en efecto, seguían siendo siete directores, de los cuales tres eran escogidos de sendas ternas enviadas por el Consejo Bancario Nacional, por Fedecámaras, y por la Confederación de Trabajadores de Venezuela, otros tres nombrados entre los funcionarios de mayor jerarquía de los ministerios e institutos autónomos, y un director de libre remoción del presidente de la República.

Como resultado de este proceso, el Directorio del Banco Central de Venezuela se convirtió en un microcosmos de la sociedad venezolana, en el cual estaban representados los principales grupos de intereses y las decisiones estaban esencialmente subordinadas al mandato del Ejecutivo Nacional. Cuando la representación del gobierno fue encomendada a ministros del Gabinete Ejecutivo, el Directorio del Banco Central se convirtió en una mera extensión de aquel.

*La rigidez cambiaria
no es garantía
de estabilidad
de los precios
si no va acompañada
de disciplina financiera...*

La política del dinero barato

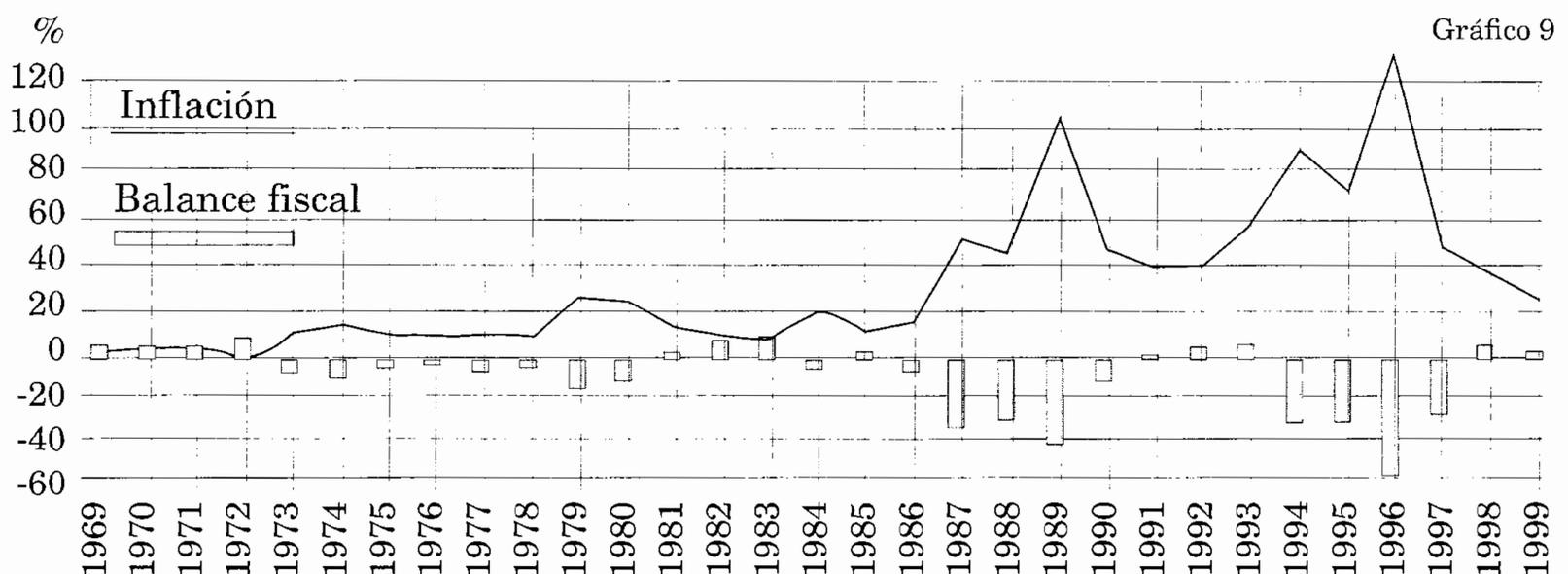
Tras la ampliación de las facultades del Banco Central de regular las tasas de interés vino la política de dinero barato que por décadas marcó el signo de la política monetaria. Las regulaciones condujeron a tasas de interés reales negativas y añadieron combustible a la inflación al estimular la caída de la demanda de dinero. Con rendimientos que no compensaban la pérdida de poder adquisitivo, se debilitó el incentivo de mantener activos financieros en bolívares, estimulando la huida a los bienes y la salida de capitales que, a su vez, debilitaron las reservas internacionales.

Pero, en realidad, han sido éxitos efímeros: al cierre del siglo XX la inflación está presente en la economía venezolana.

La predisposición hacia la regulación de las tasas de interés llegó a su máxima expresión en la década de los 80, cuando las tasas de interés negativas alcanzaron niveles sin precedentes. En la década de los 90 se llegó incluso a interpretar que el Banco Central tenía la obligación –no la facultad– de regular las tasas de interés.

La raíz de este enfoque tan rígido se encuentra, por una parte, en el hecho de que productores y consumidores dependen esencialmente del crédito bancario a corto plazo de la banca comercial; en consecuencia, sienten de manera inmediata el efecto de una política monetaria contractiva sin tener opciones alternativas de financiamiento a mediano y largo plazo. Por otra parte, tasas de interés reales sistemáticamente negativas han conducido a empresas sub-capitalizadas que, por supuesto, generan presiones hacia la regulación de las tasas de interés por parte de productores y consumidores. En este contexto, se debilitó notablemente la capacidad del Banco Central de ejecutar una política monetaria estabilizadora.

En el Gráfico 9 se exhibe la tasa de inflación así como la tasa real de interés desde 1969 en adelante.



El debilitamiento de la banca

La evolución de la banca venezolana ha reflejado los cambios que se fueron sucediendo en la sociedad y la economía. Su progresivo debilitamiento también fue un combustible para la inflación.

A comienzos del siglo XX ya existían en Venezuela bancos comerciales y compañías de seguros, complementadas por el crédito no institucional que era provisto

por empresas comerciales, casas de empeño y prestamistas particulares. Con el comienzo de la era petrolera, accedió al país la banca extranjera y se amplió aceleradamente el número de bancos nacionales. Sin embargo, la intermediación financiera se desarrolló fundamentalmente en el ámbito no petrolero, captando una fracción del ahorro interno para canalizarlo al financiamiento del consumo e inversión privada nacional.

Para mediados del siglo ya había cerca de 40 instituciones bancarias y se discutía acerca de la posible saturación del mercado. No obstante, su número siguió creciendo, estimulado por el rígido régimen de especialización establecido en la Ley de Bancos, y permitido por una liberal política de otorgamiento de licencias bancarias. Para 1988, había en Venezuela 37 bancos comerciales nacionales, 4 bancos extranjeros y 110 instituciones especializadas que incluían bancos hipotecarios, sociedades financieras, empresas de arrendamiento financiero, entidades de ahorro y préstamo y fondos del mercado monetario. La banca comercial privada era la más importante, con más del 70 por ciento de los activos totales del sistema y más de 2.000 sucursales en todo el territorio nacional.

La banca venezolana se fue debilitando a partir de la década de los 60 debido a la conjunción de bajos niveles de capitalización, fuertes aumentos en los créditos a deudores relacionados con los accionistas y la gerencia de los bancos, inversiones especulativas en bienes raíces y acciones, y una insuficiente cobertura de los riesgos. Las normas que regulaban a la banca eran minuciosas y detallistas, pero absolutamente ineficaces para preservar la solvencia y rentabilidad de las instituciones financieras. La debilidad de la banca la hizo recostarse por muchos años de los créditos del Banco Central, a la vez que dificultaba el uso activo de instrumentos de política monetaria destinados a frenar la expansión de la liquidez tales como el encaje legal.

El debilitamiento de los requisitos de capitalización del sistema bancario corrió paralelo al acelerado crecimiento de la economía. La relación pasivo-patrimonio utilizada en la Ley de Bancos para fijar los requisitos de capital mínimo fue elevada de 6:1 a 8:1 a finales de la década de los 60. En medio de la bonanza petrolera de los 70 dicha relación fue aumentada nuevamente a 10:1 en 1974 y a 20:1 en 1975. El gobierno tenía, además, la facultad de excluir de dicho cálculo una amplia gama de obligaciones contingentes, por ejemplo, cartas de crédito para exportación e importación, cartas de crédito irrevocables abiertas al gobierno e instituciones oficiales, garantías a la República o entes oficiales, y cualquier fianza o garantía otorgada al sector privado como consecuencia de las regulaciones cambiarias. El cálculo del índice de capitalización tampoco incluía los pasivos de los bancos con el Banco Central, lo cual, por cierto, fue un fuerte incentivo para que los bancos menos capitalizados solicitaran fuertes sumas de crédito del Banco Central, solicitudes que, como era de suponer, éste atendió de manera sostenida hasta entrada la década de los 90.

Otro elemento que contribuyó al debilitamiento de la banca fue el crecimiento de los costos operativos. Ante la imposibilidad de competir a través del precio del dinero, debido a la regulación de las tasas de interés, la banca venezolana se volcó a competir por la vía de los servicios. Un creciente número de sucursales a todo lo largo y ancho del territorio nacional sirvió para llevar los servicios bancarios a la población, pero también infló los costos de infraestructura y de personal. La modernización tecnológica agregó a ello las fuertes inversiones en equipos que la tasa de cambio sobrevaluada hacía relativamente asequibles. Ambiciosos programas de expansión diseñados en época de bonanza se convirtieron en un lastre cuando la economía dejó de crecer y se encogió la masa real de depósitos de la banca.

La creciente rigidez del mercado laboral

Desde siempre el mercado de trabajo en Venezuela ha tenido una fuerte intervención por parte del Estado, aparte de lo relativo a la legislación laboral que ya de por sí significa la existencia de condicionamientos de diversa índole para regular los contratos de trabajo. Lo ostensible, sin embargo, y para los fines perseguidos en este ensayo, es la fijación periódica de un salario mínimo así como la determinación mediante decretos ejecutivos de la tasa de aumento en los salarios monetarios.

En los años 70, amén de los aumentos salariales compulsivos, se establecieron reglas en relación con el pago de prestaciones dobles para trabajadores que dejaban sus puestos de trabajo al tiempo que se crearon numerosos empleos artificiales por la vía de sucesivos decretos.

La década de los 80 vio la continuación de estas prácticas y, posteriormente, la reforma de la Ley Orgánica del Trabajo de 1991 hizo todavía más rígido el mercado laboral, desestimulando de esta manera la generación de empleos productivos. Se buscó en efecto proteger el salario nominal, pero un resultado suyo, en lo que concurren sin duda otras causas, ha sido una caída dramática del salario real. Más aún, el sustancial crecimiento de la economía informal es una confirmación de que existe una enorme rigidez en el mercado laboral que impide que las empresas contraten más trabajadores aun cuando los salarios reales van hacia la baja.

La Constitución aprobada en 1999, y vigente ya, abre posibilidades de una mayor rigidización de la normativa laboral. Los derechos de los trabajadores se sustraen de la natural negociación del mercado, y se asoma el riesgo de la indexación salarial, toda vez que hay una norma constitucional que obliga a la revisión anual de salarios en función de los niveles de una canasta básica de consumo. De otra parte, la Constitución recién aprobada es un verdadero piélago de derechos a los que el Fisco deberá atender, si el caso fuera, por la inevitable vía de mayores erogaciones.

Una consecuencia funesta de esta acrecentada rigidez hacia la baja del salario nominal es que se crean incentivos para que el gobierno recurra a la inflación en caso de tener que ajustar los ingresos en términos reales.

Un rasgo del mercado de trabajo en Venezuela al final del siglo es la creciente porción que del total del empleo formal –empleados y obreros bajo condición de asalariados– corresponde al empleo público. Para 1999, en efecto, esta porción nunca es menor del 50 por ciento, y la tendencia es a que esta cifra crezca en los próximos años. Dadas la naturaleza de la relación de trabajo en el sector público, la importancia creciente del volumen de mano de obra empleada, y la manera como allí se fijan las tasas de remuneración, no debe albergarse duda alguna de que una importante fuente de presiones inflacionarias se está acumulando allí.

Los grupos de intereses

La profundización del modelo rentístico que dominó la economía venezolana durante la mayor parte del siglo XX trajo consigo la existencia de grupos de intereses poco motivados hacia la estabilización monetaria. Más que pasividad frente al tema, la realidad es que algunos actores económicos han visto en la inflación una solución a sus problemas, en tanto que otros apoyan abiertamente políticas que contribuyen a alimentar la inflación.

Los trabajadores, preocupados por la creación de empleo, tienden a apostar por políticas de corte expansivo, percibiendo quizás que ganan más con la generación de empleo que lo que pierden con la inflación. Las empresas sub-capitalizadas ganan con las políticas de tasa de interés negativas. Habiendo tenido que enfrentar además el problema secular del racionamiento del crédito, causado por la desintermediación y agravado por las prácticas de los créditos a empresas relacionadas, ven con preocupación políticas restrictivas que reducirían sus perspectivas de obtener financiamiento.

Por la carencia de fondos a largo plazo, productores y consumidores son fuertemente afectados por el alza de las tasas de interés de corto plazo. Su resistencia a las políticas de estabilización son obvias. Por iguales razones, los deudores hipotecarios (por compra o refacción de vivienda) son un grupo fuertemente afectado por los aumentos de las tasas de interés. Su capacidad de presión logró traducirse en la aprobación de la Ley de Protección del Deudor Hipotecario en 1989, según la cual la tasa de los préstamos hipotecarios sería subsidiada, subsidio que, por lo demás, se esperaba que fuese financiado por el Banco Central. Para la banca, especialmente el conjunto de bancos más débiles, sub-capitalizados y poco rentables, la expansión monetaria es una vía para rentabilizarse, absorber sus elevados costos fijos, licuar sus deudas y apuntalar la cartera de créditos en un ambiente de tasas de interés bajas.

El Fisco, presionado por las crecientes necesidades sociales y la rigidez del gasto, tiene mucho que ganar y poco que perder con una política monetaria expansiva. A finales de siglo, cuando el endeudamiento interno se ha convertido en el mecanismo de elección para financiar el déficit fiscal, la política monetaria expansiva es una solución.

Los principios sobre los cuales se había construido la estabilidad monetaria se debilitaron a medida que se entronizaban los rasgos rentísticos de nuestro sistema económico y se debilitaban los mecanismos institucionales...

Para el Banco Central, la tarea permanente de contrarrestar el efecto monetario expansivo del gasto público implica un alto costo. Si la política monetaria del Banco Central generara pérdidas, éste debe solicitar la reposición del capital y el gobierno tendría que afrontar esa obligación en el ejercicio presupuestario inmediatamente posterior, asignándole los recursos en efectivo o emitiendo títulos de deuda pública, todo lo cual sin duda tiene un costo político importante para el Banco Central. En consecuencia, en ausencia de una disciplina fiscal que permita a la política monetaria ejercer un efecto estabilizador sin incurrir en graves pérdidas,

Desde 1911 hasta 1936, el patrón oro había estado consagrado en las sucesivas constituciones venezolanas.

se buscaría la justificación para políticas menos restrictivas que protejan a la institución. Así, una medida encaminada a fortalecer al Banco Central, protegiendo su solvencia financiera al obligar al Ejecutivo Nacional a asumir los costos indirectos de políticas fiscales expansivas, se ha convertido en un incentivo perverso que bien podría operar en contra del propósito deseado.

La posibilidad de que el Banco Central financiara al gobierno fue un problema que llegó a su máxima expresión a comienzos de la década de los 90. Desde entonces ha quedado en la agenda de temas que afectan a la estabilidad monetaria la virtual imposibilidad de que el Banco Central logre cobrar sus acreencias frente al gobierno, o al menos que las mismas sean documentadas en títulos negociables que puedan ser utilizados en la política de mercado abierto. Las actuales acreencias se acumularon desde 1989, cuando el Banco Central otorgó préstamos al gobierno en un monto equivalente al crédito obtenido del Fondo Monetario Internacional como parte del acuerdo de refinanciamiento de la deuda pública externa. El gobierno suspendió los pagos de capital e intereses en 1992. Las élites políticas, representadas en el Ejecutivo Nacional y en el Congreso tuvieron pocos incentivos para hacer que el gobierno pagara sus deudas, y más bien apoyaron que el gobierno canalizara la mayor proporción posible de sus recursos al gasto corriente en lugar de honrar sus obligaciones.

Suma de la Venezuela inflacionaria

Si hubiera que precisar en una frase la naturaleza de la economía venezolana que cierra el siglo XX cabría bien decir que es una economía impredecible, con un mayúsculo grado de volatilidad y con niveles de incertidumbre que sobrepasan con creces los de cualquier ámbito económico estándar. Todo ello se traduce en arraigadas tasas de inflación, con los efectos perniciosos bien conocidos sobre la eficiencia de la economía, las decisiones de las empresas, la asignación de recursos, la distribución de los ingresos, el crecimiento económico, etc.

Debe anotarse el persistente problema causado por los drásticos cambios de orientación de la política económica. A saber, firmes controles en los años 70; liberalización menos que parcial e incompleta en 1979 que rápidamente fue sustituida por nuevos controles; liberalización en 1989; controles en 1994; vuelta a cierta libe-

realización en 1996. Amenazas de controles a partir de 1999. Tal curso errático por fuerza debía afectar los mecanismos de formación de precios, es decir, en anticipación a los controles se producen aumentos de precios que buscan proteger las empresas de sus efectos, lo que hace que la economía trabaje con elevados costos. Al final de las cuentas, la fijación de los precios se hace por las empresas marginales. Así es como entonces se alimenta la inercia inflacionaria, y los precios relativos nunca terminan de alinearse: cada mes hay una buena razón para que aumente el índice de precios al consumidor.

Más todavía, con el paso del tiempo se agudiza el problema de la rigidez fiscal. Después del desquiciamiento causado por la bonanza petrolera de los 70, los componentes rígidos del gasto público crecen hasta alcanzar proporciones superiores al 90 por ciento del gasto total, excediendo incluso los ingresos ordinarios. Contra esta fatal tendencia, por lo demás, se enfrentan fuertes barreras sociales y políticas.

Pero adicionalmente proliferaron prácticas fiscales muy poco ortodoxas. A saber, sobreestimación o subestimación de los ingresos como estrategia de negociación para el regateo entre el gobierno y el parlamento; subestimación de las partidas de gasto asociadas, por ejemplo, con el servicio de deuda pública como mecanismo para liberar recursos destinados a cubrir finalidades no esenciales; a mediados del año corriente, y ante el compromiso ineludible de honrar obligaciones del país, el gobierno solicita y el Congreso aprueba bajo presión créditos adicionales, aun no disponiéndose de fondos para respaldarlos. Así es como se han cubierto las necesidades de universidades públicas que se quedan sin recursos a mediados de año, de empresas del Estado que no tienen cómo pagar la nómina, etc.

Este conjunto de prácticas desordenadas agravó el problema fiscal, y llevó a la reforma de las Leyes Orgánicas de Crédito Público y de Régimen Presupuestario en 1992, con el fin de erradicar dichas prácticas. De igual forma se reformó la Ley del Banco Central de Venezuela, tratando de reforzar las bases para una sana y prudente política fiscal al igual que el fortalecimiento de la política monetaria. Se quiso así modificar de manera radical el carácter de las relaciones entre el Ejecutivo y el Banco Central, truncando su capacidad de financiar al gobierno y dándole el nivel de independencia institucional necesario para asegurar la autonomía de la política monetaria.

En este último orden de ideas cabe mencionar la reforma a la estructura del Directorio, especialmente en lo relativo a los mecanismos de designación de sus miembros y a las causales de su remoción. Así mismo, la estricta prohibición de que el Banco Central financie directamente al gobierno nacional, o que avale sus compromisos o de otros entes del sector público, consagrándose la obligación de la República de reponerle el capital cuando se generaren pérdidas por causa de la política monetaria.

La crisis bancaria de 1994, sin embargo, debilitó el Banco Central de Venezuela. Amén de que el gobierno no honró a tiempo y debidamente sus compromisos

surgidos de los préstamos otorgados por el instituto a Fogade, queda la lección de que no puede haber un banco central independiente en el medio de un sistema bancario insolvente.

Restan por verse las consecuencias del texto constitucional recientemente aprobado, y de la nueva ley que habrá de regular el funcionamiento del Banco Central. Sin embargo, hay indudables signos de que los tiempos que vienen pondrán sobre el Banco Central de Venezuela presiones que debilitarán su necesaria autonomía y que desviarán su atención hacia fines distintos de los que le son propios, la mera estabilidad monetaria y de los precios.

En el orden de la cuestión cambiaria hay que decir lo siguiente. Las políticas fiscal y monetaria privilegiaron el objetivo del crecimiento y el empleo, mientras la tasa de cambio se mantenía fija. Luego de los disturbios de febrero de 1989 con sus desastrosos efectos políticos, se desarrollaron políticas fuertemente expansivas en el campo fiscal y monetario para acelerar la salida de la profunda recesión de ese mismo año. A ello debe agregarse el impacto de la entrada de capitales atraídos por el optimismo desbordante que causó la apertura y liberalización de la economía. Ese ambiente generó la burbuja especulativa de 1990-1991, la cual se vio reflejada en el exagerado crecimiento de las cotizaciones de la Bolsa de Valores de Caracas, y en el incremento de los precios de los inmuebles, especialmente los destinados a oficinas.

Si bien la tasa de inflación descendió después del fuerte aumento de 1989 –en el cual se reflejaron la devaluación y la liberación de los precios–, no llegó a caer por debajo del 30 por ciento. A partir de 1992, bajo el influjo del deterioro de las cuentas fiscales y de la incertidumbre política, frecuentes ataques cambiarios alimentaron una cierta inercia inflacionaria que colocó la inflación venezolana en un piso cercano al 2 por ciento mensual.

Desde 1996 en adelante, el gobierno ha privilegiado el objetivo de la estabilidad, aderezado con el concepto populista del bolívar fuerte. Es así como se optó por una política de cambio fijo. Sin embargo, los problemas se presentan cuando hay fuertes perturbaciones que interfieren con el objetivo estabilizador. Ha sido necesario mantener niveles de reservas internacionales cada vez más altos, hasta de 18 meses de importaciones, para compensar el efecto desestabilizador causado por los choques externos, la inconstancia de las políticas y la indisciplina fiscal.

A la luz de los resultados que pueden contemplarse en retrospectiva, de los intentos de reforma que se iniciaron en 1989, no hay duda que un signo de la conducción económica en Venezuela es la inconstancia en los propósitos, el brusco aceleramiento en la persecución de un objetivo con un súbito frenazo que detiene la marcha. El movimiento es de marchas y contramarchas, de arranques y deteni-mientos. Al final de cuentas, el camino está marcado por estados colectivos de frustración, por desánimos y desalientos, y por una incorregible confusión en relación con las bondades de una sana política económica.

En la raíz de estos comportamientos, sin embargo, debe colocarse a la sociedad misma. No pueden albergarse dudas de que sí resiente el impacto de la inflación, aunque al mismo tiempo es claro que no ha desarrollado un sólido y constante sentimiento anti-inflacionario. Baste aludir a la información que periódicamente brindan las encuestas. El público tiene una cierta preocupación por el tema de la inflación, pero los asuntos que acaparan su atención son más bien el empleo, la insuficiencia de los ingresos, la seguridad personal. La cuestión de la inflación, importante como pueda ser, se relega a un cuarto o quinto lugar en la escala de preocupaciones, y es justo decir que a lo largo del siglo XX, y en particular en las últimas décadas, ningún funcionario electo ha recibido un claro mandato, o más bien, una orden imperativa, de combatir la inflación.

BIBLIOGRAFÍA

BAPTISTA, ASDRÚBAL (1991): *Bases cuantitativas de la economía venezolana, 1830-1989*, Caracas, Comunicaciones Corporativas D.

CRAZUT, RAFAEL J. (1990): *El Banco Central de Venezuela*, Caracas.

ESTEVEZ, HÉCTOR (1990): "Estudio introductorio", en *Compilación de leyes del Banco Central de Venezuela*, Caracas, BCV.

HAUSMANN, RICARDO (1990): *Shocks externos y ajuste macroeconómico*, Caracas, BCV.

HELLEINER, G.K. (1975): *Comercio internacional y desarrollo económico*, Madrid, Alianza Editorial.

PAZOS, FELIPE (1972): *Cronic inflation in Latin America*, Nueva York, Praeger Publishers.

