

LA DEVALUACIÓN EN EL PROCESO DE LA CRISIS VENEZOLANA

D. F. MAZA ZAVALA

Dos medidas importantes en relación con el régimen cambiario tomó el gobierno a comienzos del año: el aumento del tipo de cambio controlado y el restablecimiento vuelta histórica de una modalidad de cambios diferenciales, en virtud de lo cual la devaluación es igualmente diferencial: de Bs. 2,15 a Bs. 2,60, la proporción es de 20%; de Bs. 2,15 a Bs. 4,30 la proporción es de 100%. Ello incorpora una nueva preferencia en la asignación de divisas controladas: al tipo de Bs. 2,60 se benefician transacciones externas calificadas como esenciales; al tipo de Bs. 4,30 (rememoración del que existió hasta el "viernes negro" de febrero de 1988) se podrán realizar otras transacciones externas menos esenciales. Para calcular el tipo promedio de devaluación hay que conocer las respectivas listas de bienes y servicios de modo de ponderarlas y determinar el promedio, que debe estar, muy estimativamente, alrededor de 45%. Hay que tener en cuenta, además, los tipos de cambio que se forman en el llamado mercado de permuta o paralelo: uno, mediante operaciones de crédito público con títulos denominados en dólares (BCV y Ministerio de Finanzas); otro, mediante oferta y demanda de divisas al margen de aquéllas. En razón de que parte considerable de las operaciones en divisas se realiza en el mercado no controlado, con el efecto consiguiente en la formación de los precios de bienes y servicios, podría indicarse que la devaluación global efectiva es mayor que la registrada en el mercado controlado, ya que las cotizaciones en los mercados controlados tienden a ser sustancialmente mayores que las oficiales.

Los efectos de la devaluación se dejarán sentir en el transcurso del año 2010 y probablemente en el próximo. Esos efectos, por tanto, pueden agruparse en los de corto plazo y los de mediano plazo. Ellos dependen, entre otros factores, de medidas económicas y sociales que pueda tomar el gobierno para aliviar las incidencias negativas o impulsar las positivas. La experiencia, tanto en el país como en el resto del mundo, ha sido que una devaluación, para lograr los objetivos perseguidos, debe ser acompañada de un conjunto de políticas y disposiciones orientadas a fortalecer la economía y preservar en lo posible el bienestar social. La experiencia, además, permite señalar que se requiere, para optimizar las ventajas y minimizar las desventajas de la devaluación, el concurso activo y voluntario de los titulares de las fuerzas productivas del país: los empresarios y los trabajadores. En una economía mixta, como la venezolana, el Estado es un factor integrador del proceso, en su carácter de regulador, promotor, planificador y actor directo de la producción, el intercambio, el ahorro, la inversión y el consumo; el sistema funcionaría eficientemente si las tres columnas mencionadas contribuyen orgánicamente a los mejores resultados, dados un acervo de recursos productivos y determinadas condiciones para el crecimiento económico y la difusión de oportunidades y medios para la elevación del nivel y la calidad de vida.

En este ensayo me propongo examinar, tanto desde el punto de vista conceptual y analítico como factual, la cuestión de la devaluación en los escenarios en que se desenvuelve y afectan a nuestra economía y a la sociedad.

1.- FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE LA DEVALUACIÓN

La devaluación es una decisión tomada por la autoridad monetaria en concordancia con el gobierno- que consiste en un aumento determinado del tipo nominal de cambio, es decir, una modificación de la paridad de la moneda nacional en relación con las extranjeras, en virtud de la cual el valor externo de aquélla se reduce y también su valor interno. En general, el poder adquisitivo de la moneda devaluada en términos de bienes y servicios, tanto del mercado interno como del internacional, disminuye en cierta proporción. La devaluación es diferente de la depreciación de la moneda: esta resulta de un proceso inflacionario, de alza persistente y global de precios en el ámbito económico del país: es, por tanto, un fenómeno de mercado,

en tanto que la devaluación es una decisión de política monetaria. Sin embargo, ambos hechos afectan al poder adquisitivo de la moneda y son, de cierto modo, interdependientes: la depreciación abre camino a la devaluación y esta refuerza la depreciación.

En estricto carácter teórico y bajo la condición *ceteris paribus* (todo lo demás tomado en cuenta en su situación previa) la devaluación debe contribuir a fortalecer el poder competitivo de la producción nacional, tanto en el propio mercado como en el internacional. En tal virtud, los productos del país de índole transable (que son o pueden ser objeto de comercio exterior) tienen la oportunidad de mejorar su posición comercial. En términos prácticos, esos productos adquieren ventaja en el mercado interno con respecto a los importados, de tal manera que debe ocurrir un desplazamiento de éstos por aquéllos, lo que se denomina sustitución de importaciones; al mismo tiempo los productos nacionales adquieren ventaja en los mercados exteriores inclusive en cuanto a precios, ya que los exportadores del país que devalúa convierten cada divisa que obtienen por ventas en el exterior en mayor cantidad de moneda nacional que antes y ello les permite, si fuese el caso, competir en precios.

La sustitución de importaciones y el aumento de las exportaciones determinan el mejoramiento de la balanza comercial y de este modo se fortalece la balanza de pagos. Además, el inversionista extranjero puede sentirse inclinado a invertir en el país o aumentar su inversión en éste, porque su disponibilidad en moneda nacional en términos de divisas se amplía; en sentido contrario, el inversionista (ahorrista) nacional no es favorecido por la devaluación, porque tiene que desembolsar mayor cantidad de moneda nacional para obtener determinada cantidad de divisas y, por otra parte, las oportunidades de negocios en el país mejoran. Todo ello contribuye a que la cuenta de capital de la balanza de pagos se incline al superávit, lo que se manifiesta, junto con la mayor actividad de la cuenta corriente, en un mejoramiento de la balanza de pagos (transitoriamente puede ser una reducción del déficit previamente existente) y, propiamente, un aumento de las reservas monetarias internacionales del país.

Las consideraciones anteriores se refieren a un régimen cambiario con respecto al cual la divisa extranjera clave es el dólar de Estados Unidos, en razón de que el patrón oro dejó de tener vigencia en la década de los setenta del siglo pasado y lo que rige desde entonces

¹ En patrón oro la paridad de la moneda se expresa en su contenido de ese metal.

es un patrón de cambio.¹ El oro monetario, sin embargo, continúa siendo un activo de reserva en la actualidad muy apreciado, como lo evidencia el aumento de su precio en proporción extraordinaria. En el caso venezolano, la convertibilidad de la moneda nacional con respecto al dólar y otras divisas está restringida en los términos del control de cambio existente desde febrero del 2003. En esta condición la devaluación se combina con el control, un híbrido muy particular que no permite la expresión cabal de la paridad, menos aún cuando el régimen actual es de cambios múltiples; cada tipo de cambio afecta a una determinada franja del mercado de divisas y, por su intermedio, al mercado de bienes y servicios. Esta situación podría calificarse de heterogénea y, por tanto, la formación de los precios está influida por la heterogeneidad. En todo caso, la presión monetaria aumenta porque los factores de la liquidez continúan actuando. Al reforzarse la inflación, por efecto de la devaluación, dado que los tipos de cambio controlados son fijos, se incorpora una nueva etapa de desequilibrio en cuanto a la relación entre el valor interno y el externo de la moneda, lo cual hará necesaria, más pronto o más tarde, una nueva devaluación. Así, el ajuste dispuesto en los tipos de cambio oficiales es transitorio, sí no se modifica el contexto económico en que las transacciones internas e internacionales tienen lugar.²

2.- CONDICIONES Y DESEQUILIBRIOS QUE JUSTIFICAN LA DEVALUACIÓN

El fenómeno llamado sobrevaluación del bolívar se refleja en una tendencia de la balanza de pagos al desequilibrio pasivo, con pérdida de reservas internacionales. Este desequilibrio propicia el aumento de la importación de bienes y debilita el estímulo para exportar, lo que se refleja en los saldos activos decrecientes de la balanza comercial. El comportamiento del sector petrolero de la economía ha sido considerado como relativamente autónomo, es decir, no obedece en lo esencial a factores y circunstancias de la economía interna del país. Por ello, la exportación de petróleo registra una evolución propia, lo mismo que la importación de bienes y servicios indispensables para el funcionamiento y la inversión en el sector. Una devaluación, sin embargo, puede afectar a la actividad petrolera en varios aspectos: en

² La tendencia a la sobrevaluación de la moneda (mayor valor externo que interno) es característica en los años comprendidos entre 1988 y el actual.

lo positivo, le permite hacerse de mayor cantidad de moneda nacional por cada divisa que negocie al BCV; en lo negativo, probablemente tenga que afrontar el aumento de costos internos (remuneraciones laborales, adquisición de bienes y servicios del país) si el personal dependiente de la industria reclama y logra un ajuste de sus sueldos y salarios para preservar el poder adquisitivo. Probablemente la devaluación permita a la actividad petrolera mejorar su situación tanto en cuanto al volumen físico de la producción como en la declinación de los precios de sus productos.

La persistente salida neta de capital, registrada en la balanza de pagos no sólo en la cuenta de capital y financiamiento sino también en la de errores y omisiones, atribuida ésta en su mayor parte a salida de capital, ha sido motivada por la falta de confianza en las instituciones que regulan la economía y en la estrategia del gobierno de pretender estatizar forzosamente a un gran sector de empresas, explotaciones y propiedades sin ningún plan determinado ni procedimientos pautados en la Constitución y las leyes.³ Es paradójico que un país requerido de crecimiento económico y, por tanto, de inversión, exporte los ahorros públicos y privados por supuesta falta de oportunidades de aplicación de esos recursos; en este país el ahorro supera a la inversión como si se tratara de un país desarrollado maduro. Buena parte de esa salida de capital ha sido financiada a través del llamado mercado paralelo, con el estímulo, inclusive, de la colocación de bonos cambiarios oficiales adquiribles en bolívares. Otra parte de la salida de capital ha sido causada por las ventas de petróleo a crédito de largo plazo y por las donaciones hechas por el gobierno a los socios de la ALBA, cuyo sostén financiero es el gobierno de Venezuela.

La deuda pública, principalmente la interna, es un factor a considerar entre los que han conducido a la devaluación. Cuando un gobierno contrae deuda de manera acelerada, sin contrapartida real en un aumento del potencial productivo, la moneda pierde fuerza, se deprecia y la depreciación abre las puertas a la devaluación. Desde otro punto de vista, el gasto público improductivo, aplicado en su mayor parte a objetos corrientes, contribuye a la expansión monetaria a un ritmo mayor que el necesario para las transacciones que se realizan para generar o utilizar el producto bruto interno. La **plétora monetaria** es uno de los medios para la difusión de las presiones

³ En el año 2009 la salida neta de capital fue de US\$ 19 millardos.

inflacionarias y, por tanto, para la pérdida del valor de la moneda. La plétora monetaria en un régimen de libre convertibilidad tiene salida en la demanda de divisas; pero en un régimen de control de cambio, como el vigente, ese alivio puede realizarse parcialmente a través del llamado mercado paralelo. El desequilibrio macroeconómico fundamental entre la oferta agregada interna de bienes y servicios y su demanda, lo que representa una **brecha real**, y la necesidad creciente de recurrir a la importación para compensarla, puede mencionarse como la causa profunda de los desajustes que se manifiestan en impulsos inflacionarios.

Si existiese capacidad productiva suficiente para proveer la demanda interna - considerando que ninguna economía es enteramente autosuficiente - y mediante exportación pudieran obtenerse los bienes que no pueden producirse en el país por razones de costos, o de la propia índole de los bienes en cuestión, no habría razones para la devaluación y la fortaleza de la moneda nacional se sostendría en un plano de estabilidad. La realidad venezolana actual es muy diferente: la capacidad productiva está en niveles muy bajos, no hay aliciente para invertir, la exportación no petrolera ha caído casi verticalmente y hay necesidad de importar varios de los bienes de consumo esenciales para la subsistencia de la población.

3.- LA DINÁMICA MONETARIA Y LA ECONOMÍA REAL

La devaluación afecta a los dos planos de la economía: el **real** (de producción, inversión, consumo, empleo) y el **circulatorio** (de dinero, crédito, finanzas, comercio, servicios no relacionados directamente con la producción). El valor del dinero es la expresión de una relación dinámica entre ambos planos de la economía. En este sentido debe corresponder a un equilibrio. Los clásicos y neoclásicos consideran que el dinero es simplemente instrumental y no tiene influencia en el desenvolvimiento de la economía, una especie de **velo monetario**, en la expresión gráfica de A.G. Pigou (1950). En otra perspectiva J. A. Schumpeter (1940) destaca la función del dinero como poder adquisitivo para realizar innovaciones (crédito productivo). J.M. Keynes insurge en la teoría monetaria (1943) presentando la tesis de que el dinero tiene tres funciones: servir de medio para las transacciones, instrumentación del ahorro precaucional y fondo para la especulación. Los dos primeros motivos o componentes de la demanda de dinero están relacionados con el producto y el

ingreso y en tal sentido el circulante debe ser “normal”. El motivo especulación (oportunidades de negocios que prometen ganancias extraordinarias) incorpora un factor de inestabilidad a la demanda de dinero. La autoridad monetaria con el objeto de lograr y mantener la estabilidad en el valor del dinero debe ajustar la oferta de éste a la demanda, teniendo en cuenta tres indicadores pertinentes: la tasa de interés, el índice de precios y el tipo de cambio cuando es variable. Los monetaristas (con M. Friedman como figura emblemática) sostienen que el control monetario (regularización de la oferta de dinero), dada la estabilidad de la demanda transaccional y precaucional, permite asegurar la estabilidad del valor del dinero.

Una moneda es fuerte, en términos de poder adquisitivo interno y externo, cuando la economía de base, real, es productiva, dinámica, equilibrada y en crecimiento. El dólar de Estados Unidos, a pesar de las fluctuaciones, es fuerte porque está respaldado por la economía de mayores dimensiones y desarrollo del mundo. En el pasado, hasta la década de los 60 del siglo XX, la economía venezolana era modesta, de base petrolera, con precios del petróleo bastante bajos, pero relativamente estable, con tasas de inflación no superiores a 3% anual y de crecimiento económico de 4% en promedio; el tipo de cambio no varió durante largos períodos. La historia posterior ha sido de inestabilidad, desequilibrios fiscales, turbulencia política, modificaciones de las políticas económicas, de modo que el bolívar ha perdido su fortaleza tradicional. La oferta monetaria ha sido tendencialmente expansiva, impulsada por el déficit fiscal. Sin embargo, todavía la autoridad monetaria actúa dentro de limitaciones institucionales, funcionales y operativas.⁴

4.- LA ESTRUCTURA DE UNA ECONOMÍA PETROLERA

La economía venezolana está basada en la explotación de petróleo. Las variables que determinan su funcionamiento y crecimiento dependen, de una u otra manera, de la exportación de petróleo. A efectos de análisis -y esencialmente en los hechos- esta economía es dual, es decir, está compuesta por dos sectores: el petrolero y el no petrolero. Las estadísticas macroeconómicas distinguen estos dos sectores, en cuanto a balanza de pagos, producto bruto

⁴ Más adelante insisto en mencionar las reformas de la Ley del Banco Central de Venezuela, que limitan sus facultades y atribuciones.

interno, ingresos fiscales y otros movimientos. El ingreso petrolero es determinado por dos variables: los precios y el volumen de exportación. La variable principal, estratégica, es la de los precios, de modo que las coyunturas económicas que el país sufre dependen de las fluctuaciones de los precios del petróleo.

La balanza de pagos petrolera registra siempre saldos activos, mientras que la balanza del resto de la economía presenta saldos pasivos. El excedente de la balanza petrolera compensa el déficit de la no petrolera; cuando éste es extraordinariamente cuantioso, aquél excedente es insuficiente para la indicada compensación y la balanza de pagos global acusa un desequilibrio pasivo, lo que se manifieste en una reducción de las reservas monetarias internacionales en el Banco Central. Diferente es el comportamiento de los dos sectores considerados en cuento a la dinámica del PIB: con frecuencia el sector petrolero sufre contracción de su actividad física, mientras que el otro sector registra tasas de crecimiento. La coincidencia de tasas de los dos sectores en sentido contractivo –como el año 2009– denota una recesión económica.

Los vasos comunicantes entre los dos sectores consisten en el movimiento cambiario, las finanzas públicas y las operaciones internas de la actividad petrolera que dan lugar a demanda de bienes y servicios del país. La capacidad de pago al exterior es determinada casi exclusivamente por el ingreso de divisas petroleras. Esta capacidad es indispensable, en términos absolutos, para el funcionamiento del aparato productivo, para su ampliación y renovación tecnológica y para complementar, en proporción significativa, la oferta de bienes de consumo. El ingreso fiscal depende en buena medida de la participación en el excedente petrolero; en algunos años el ingreso procedente de fuentes internas (impositivas) representa la mayor proporción del ingreso ordinario total, lo que pudiera interpretarse como si la capacidad fiscal de gasto se independizara de la fuente petrolera. En este sentido hay que advertir que el potencial tributario interno depende realmente del gasto público, de modo que existe un círculo o **círculo funcional**: el ingreso fiscal petrolero se aplica al gasto público, este impulsa la economía y la capacidad de tributación aumenta. En el supuesto de que la tasa de aumento del gasto disminuya, ello afecta a la economía interna y, por tanto, al ingreso tributario. Si esta consideración se hace en términos reales –es decir ajustadas las cantidades nominales por la tasa de inflación– aquella relación es más sensible.

Es oportuno indicar -aunque más adelante insistiré en este aspecto- que la eficacia del gasto público en cuanto al impulso de crecimiento económico disminuye, mientras que su efecto inflacionario persiste y aumenta. Se requieren cantidades cada vez mayores de gasto público para lograr, abstracción hecha de otros factores, una tasa de crecimiento económico moderada. Es propio señalar que la etapa de las tasas explosivas de crecimiento, posteriores al 2003, no se repetirá en el futuro previsible, aun cuando los precios del petróleo alcancen niveles similares a los de 2008. Esta observación o pronóstico está sujeto a la condición de que no haya cambio en la estrategia económica de estatización forzada y concentración de poderes públicos en la voluntad del Presidente de la República.

La dualidad que examino se manifiesta también en la economía circulatoria. No podría ser de otra manera: la afluencia de divisas petroleras, al monetizarse mediante su conversión en el Banco Central, constituye el factor principal de la liquidez monetaria; el dinero primario representado en la base monetaria del sistema sirve de sustentación a la expansión del circulante por la vía del multiplicador monetario; el establecimiento de depósitos bancarios en cuenta corriente permite a las instituciones financieras operativas en este campo la concesión de créditos en una proporción determinada por los requerimientos de encaje, formándose así un nivel secundario de la liquidez (M2); el gobierno perceptor de ingresos petroleros en moneda nacional, al realizar el gasto de éstos, da impulso a la dinámica monetaria. Puede decirse entonces que los flujos monetarios formados a partir del ingreso de divisas corresponden, en términos laxos, a las exportaciones de petróleo. Este flujo de carácter exógeno actúa en el circuito monetario como una donación o transferencia percibida del exterior (Mayobre, 1944).

La devaluación no agrega nada al acervo de divisas pero determina una multiplicación de la moneda nacional en la proporción indicada por el ajuste de la paridad cambiaria. En primera instancia ese caudal monetario acrecentado presiona a la oferta agregada interna de bienes y servicios, ocasionándose así una elevación de los precios que tiene el carácter de un incremento de la presión inflacionaria previamente existente (depreciación más devaluación). La vigencia del control de cambio no permite, en principio, un alivio de la presión monetaria mediante la demanda de divisas más allá de las liquidaciones autorizadas por la autoridad del control. En la realidad venezolana actual, sin embargo, una salida parcial a esa

mayor presión monetaria la ofrece el llamado mercado paralelo o de permuta, por lo que la cotización de la divisa no controlada tiende a aumentar. Virtualmente, por tanto, la devaluación es mayor que la decidida por la autoridad monetaria al tener en cuenta este efecto marginal del mercado de cambio.

5.- EL CUADRO CRÍTICO EN QUE SE TOMA LA MEDIDA DE DEVALUACIÓN

Tres tipos de crisis concurren en el momento en que es decretada la devaluación: 1) la relacionada con el agotamiento del modelo primario/ exportador/importador que se manifiesta desde la década de los ochenta aproximadamente, no obstante la bonanza petrolera 2004-2008; el agotamiento es evidente en cuanto al objetivo de la política de sustitución de importaciones, de seguridad alimentaria y de mejoramiento de la calidad y consistencia del producto bruto interno, entre otros indicadores; 2) la crisis económica y financiera mundial, con epicentro en Estados Unidos, que, a nuestro juicio, aún persiste en aspectos importantes; 3) la crisis generada por el empeño del gobierno de Hugo Chávez de implantar por decreto, forzadamente, una modalidad supuestamente socialista, identificada como socialismo del siglo XXI, no compartida por la mayoría de la nación y su ejecución ha causado un deterioro de la capacidad productiva y un elevado grado de inestabilidad económica, institucional y social. Las tres crisis al coincidir conjugan sus efectos negativos en cuanto a la inversión, la seguridad económica, la estabilidad de precios y, particularmente, el valor de la moneda. En este sentido hay que mencionar la caída de la inversión bruta (que incluye fondos necesarios para la reposición y conservación de los activos fijos renovables y de los recursos naturales), del consumo, del PIB, la inflación, el desempleo real, la dependencia cada vez mayor con respecto a la importación y con respecto a la exportación de petróleo, la contracción de ésta, entre otras evidencias.

Ante la crisis económica mundial, el gobierno tomó inicialmente una actitud de negación de las consecuencias en la economía nacional⁵, pero los hechos le han convencido de que sí hay una incidencia considerable de aquel fenómeno. La producción nacional es cada vez más insuficiente para las necesidades del consumo

⁵ El Presidente de la República al inicio del 2009 y ante la evidencia de la crisis mundial declaró enfáticamente que el país era invulnerable a ese fenómeno.

inclusive esencial y, por ello, la importación ha llegado a representar entre 30 y 35% de la oferta agregada. La inversión para reposición, ampliación y renovación tecnológica del aparato productivo- significa en promedio un 18% del PIB, cuando la proporción necesaria es de 30%. La infraestructura física muestra quebranto en buena parte y los servicios públicos o sociales (electricidad, gas, agua potable, transporte colectivo, salud, educación, medio ambiente, entre otros) son insuficientes y dejan mucho que desear en cuanto a su calidad.

Un párrafo especial merece la situación de las industrias básicas de las que, el Estado es propietario exclusivo o mayoritario (metalurgia, electrificación, minería), que es deplorable, en el umbral del colapso por falta de inversiones oportunas y deficiencia de gestión. Estas industrias representaron una expectativa de crecimiento alternativo a la actividad petrolera y generaron hasta hace pocos años insumos para las industrias derivadas y divisas procedentes de la exportación. Ahora se importan en proporciones considerables esos insumos (con excepción de la energía eléctrica que está bajo riesgo de colapso, no solo por la disminución inquietante del caudal fluvial que permite generarla, sino también por el deterioro de los equipos, instalaciones y otros medios de operación). Desde luego, al incluir el petróleo como industria básica el cuadro se hace más preocupante si es posible. No sólo dejan de ingresar al país divisas por concepto de estas exportaciones sino que ahora tienen que importar insumos para poder producir; además, los productos básicos que suministran a las industrias del país ya no están disponibles en cantidades suficientes, por lo que esas industrias tendrán que importar parte de sus insumos en proporción mayor que hace algunos años. Para poder recuperar la capacidad productiva de las industrias básicas de Guayana se requiere no sólo inversiones relativamente cuantiosas, sino también una reorganización de la gestión y de la política del gobierno con respecto a esas actividades.

Existe consenso nacional en la necesidad de reformas institucionales, políticas, funcionales y operativas para superar el nudo crítico que padece el país. Estas reformas no se inscriben en el cambio estructural hacia un socialismo estatizante, autoritario, lejos del ejercicio democrático, excluyente de los trabajadores y destructor de fuerzas productivas. En todo caso este socialismo llamado bolivariano no es propiamente marxista, pues las orientaciones que pueden derivarse de las ideas de Marx dinámicas, históricas en el mejor sentido, adaptables a tiempos y circunstancias diferentes-

apuntan a la participación social directa, especialmente de los trabajadores y a la minimización progresiva de la necesidad del Estado. Aquí se ha interpretado incorrectamente que el marxismo propicia el autoritarismo, la represión, la estatización sin plan, la anulación de cuanto el capitalismo ha creado para el adelanto de las fuerzas productivas. Este no es el lugar, sin embargo, para discutir las cuestiones ideológicas. Pero es pertinente señalar que lo que se impone ahora en Venezuela es una transformación profunda de la base económica para hacerla independiente en lo posible de la actividad petrolera primaria, tornarla diversificada, equilibrada y procesadora de los productos que los propios recursos naturales facilitan, en un clima institucional democrático, de entendimiento entre los factores de la sociedad y con objetivos claros, viables y compartidos por la colectividad nacional, sin sujeción a intereses extranjeros, aunque incorporada en la economía mundial con autonomía y visión propia.

En este orden de ideas la crisis no se origina en la baja de los precios del petróleo, ni se resolverá con la recuperación de esos precios. En todo caso conviene señalar que la estabilidad de los ingresos petroleros en términos reales y su consideración como recursos de capital procedentes de la liquidación de una fuente no renovable, obliga a su aplicación en la inversión reproductiva y el desarrollo social. Por tanto hay que afirmar que esta transformación -sólo posible en el escenario institucional y consensual mencionado- es el único camino para la superación de los problemas que padece el país.⁶

6.- LAS REFORMAS QUE HAN PRECEDIDO A LA MEDIDA DE DEVALUACIÓN

El análisis de la procedencia de la medida devaluacionista y de sus consecuencias para la economía y la sociedad hay que hacerlo en la retrospectiva de las reformas emprendidas y realizadas por el gobierno los últimos diez años. En primer lugar, hay que mencionar la concentración creciente de poderes públicos en la voluntad del primer mandatario, que se ha convertido en supremo dispensador de bienes y de males, de suerte que el Estado venezolano se hace cada vez más centralizador y la autonomía de los estados y los municipios

⁶ Cf. Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, artículos 1 y 2.

se reduce considerablemente; la ampliación del sector público de la economía, lo que aparentemente no ha seguido ningún plan y, por tanto, permanece sin definición el espacio económico de ese sector y el que le quede al sector privado; esto genera incertidumbre y desconcierto e inhibe las inversiones necesarias en la producción y los servicios; la indefinición y la incertidumbre, en un clima de amenazas y arbitrariedad determinan un elevado riesgo para el inversionista y para el productor; la consecuencia lógica de esa situación es el deterioro de la capacidad productiva, la contracción de la producción, el aumento del desequilibrio macroeconómico real, la escasez de bienes esenciales de consumo y, por supuesto, mayores presiones inflacionarias; En otra perspectiva, la política fiscal carece de organicidad y sólo se manifiesta en la expansión continua del gasto -no propiamente de inversión ni de desarrollo social - y en la recurrencia al crédito público como un hecho habitual de la gestión fiscal.

Párrafo aparte merecen las reformas que afectan al Banco Central de Venezuela. En esas reformas, notablemente la de 2005 y la de 2009, se pone de manifiesto el diseño del gobierno instrumentado por un poder legislativo obediente a la voluntad del ejecutivo- de restringir cada vez más la autonomía del Instituto Emisor. En la reforma del 2005 se incorpora la figura del nivel adecuado de reservas internacionales, que, en principio, podría interpretarse como una previsión ante las contingencias; pero en los hechos esa figura sólo tiene por objeto la transferencia de reservas del BCV a un organismo financiero creado al efecto, denominado Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden), por lo que todo supuesto excedente de las reservas en relación con el nivel adecuado establecido debe ser transferido al Fonden, sin contrapartida en el balance del Emisor, lo que se refleja en la disminución de su patrimonio; en acatamiento a esa disposición se han transferido a Fonden alrededor de US\$ 36 millardos.⁷ Sobre el destino económico de esos recursos nada se sabe porque no ha habido una auténtica rendición de cuentas.

Otra reforma importante consiste en que PDVSA -perceptor primario de divisas petroleras- sólo negociará al BCV el monto de divisas indispensable para entregar al Fisco Nacional, en moneda nacional, lo correspondiente a la participación de éste en el excedente petrolero. También las divisas que permitan a la empresa petrolera

⁷ Si esos recursos hubiesen permanecido como parte de las reservas, éstas alcanzarían a US\$ 65 millardos en el presente.

obtener bolívares para sus gastos internos; la apreciación conjunta de las dos disposiciones comentadas permite afirmar que el BCV no tiene actualmente el dominio funcional ni el operativo sobre las reservas ni sobre la oferta de divisas petroleras, que representan alrededor de 85% de las divisas que ingresan al país. Ello limita el ejercicio de la política monetaria y de la cambiaria. Con respecto a esta última, cuya responsabilidad comparte el Instituto con el Ejecutivo, hay que mencionar que la ejecución de la política, que debe ser función propia del BCV, depende prácticamente del gobierno y el BCV se limita a suministrar las divisas que requiere el control de cambio. Recientemente el Instituto emisor ha asumido la función de participar en el mercado paralelo de cambio, contribuyendo a su legitimación, mediante la oferta de bonos cambiarios que pueden ser adquiridos con bolívares a plazos breves, con el objeto de influir en la moderación de las cotizaciones y aliviar en lo posible la demanda de divisas.

La modificación de algunas leyes y la promulgación de otras han tenido por objeto dotar de crecientes poderes al gobierno, particularmente al Presidente de la República, en cuanto a diferentes competencias públicas, acentuándose así, de modo extraordinario, el carácter presidencialista del Estado, hasta el punto de la conformación de una autocracia. Disposiciones y procedimientos pautados por la Constitución y leyes vigentes referentes a la expropiación de empresas, explotaciones y propiedades, tanto en el sector agrícola como en el industrial y de los servicios, han sido obviados en prosecución del propósito manifiesto de reducir el ámbito del sector privado de la economía y ampliar el del sector público. La consecuencia de estos actos ha sido el deterioro de la capacidad productiva, el desaliento de la inversión privada, la incertidumbre sobre el derecho de propiedad y el mayor desequilibrio de la economía real. Si las expropiaciones hechas tuvieran como resultado el fortalecimiento del poder productivo del Estado, el juicio correspondiente tendría otro carácter. Sin embargo, en la mayoría de los casos no ha sido así. Empresas y explotaciones en producción se han paralizado y sustraído de la actividad creadora de riqueza. El gobierno, en verdad, no ha establecido ninguna empresa nueva en el campo de la producción por lo que el traslado de las expropiadas al espacio del Estado significa una contracción neta del potencial productivo.

En el sistema financiero el gobierno ha procurado aumentar su participación mediante diversos expedientes: la adquisición por

negociación con los accionistas de instituciones importantes (como en el caso del Banco de Venezuela), la creación de entidades financieras como el Banco del Tesoro, la recuperación de otras como el Banco Agrícola, la expropiación por intervención de la Superintendencia de Bancos y luego la fusión de ellas con entidades oficiales previamente existentes (caso del Banco Bicentenario). Como resultado de estas actuaciones el dominio directo del Estado en el sistema financiero cubre alrededor de un 25% del total. No obstante, otro aspecto de ese dominio, de índole indirecta, es el mantenimiento de depósitos bancarios de entidades oficiales en instituciones privadas, así como la tenencia de títulos valores de crédito público por parte de éstas, de tal manera que la dependencia efectiva de la mayoría de esas instituciones -algunas más que otras- con respecto al gobierno ha aumentado significativamente. Conviene mencionar que la banca, principalmente la privada, es el sector de la economía que mayores ganancias ha obtenido, sobre todo en los últimos diez años, con la particular circunstancia que prácticamente no paga impuesto sobre la renta, constituyéndose así en un sector privilegiado de contribuyentes.

Consideración especial merece la situación de PDVSA en su carácter de empresa petrolera matriz del Estado venezolano. El potencial de producción en cuanto a productos obtenidos es objeto de diferentes estimaciones: el gobierno (PDVSA y el Ministerio de Energía y Petróleo) han informado reiterativamente que el volumen de esos productos sobrepasa 3 millones de barriles diarios, mientras la OPEP registra una producción de no más de 2,4 millones de barriles diarios y la Agencia Internacional de Energía (de grandes importadores) coincide con la OPEP en esa cuantificación. Para mi apreciación tomaré un promedio ponderado, por lo cual la producción se puede situar en 2,7 millones de barriles diarios. El consumo interno se calcula en 700.000 barriles diarios; la exportación a países que disfrutan de un tratamiento preferencial (pago parcial a 90 días, resto del pago a 25 años con intereses de 2% anual) totaliza alrededor de 250.000 barriles diarios; las cifras anteriores permiten indicar que la exportación efectiva, que proporciona divisas en el corto plazo, se sitúa en 1.750,000 barriles diarios, lo que determina un total anual de 659 millones de barriles; si el precio para este año se recuperara al nivel de los 70 dólares, ingresarían por este concepto US\$ 49.000 millones, un 47% menor que el obtenido el año 2010. La cifra de ingresos petroleros no sería suficiente para cubrir las necesidades corrientes de pago al exterior, en concepto de importación de bienes

y servicios y servicio de la deuda externa, que pueden estimarse en US\$ 52.000 millones.

Interesa advertir que el potencial de las cuencas tradicionales petroleras del país está en vías de declinación por motivos de antigüedad y de insuficiencia de inversiones para mantenimiento. Por otra parte, PDVSA, en vez de concentrarse en cumplir con eficiencia sus funciones de empresa petrolera, ha sido inconvenientemente sobrecargada con tareas que no le son propias (misiones sociales, ventas de alimentos y otras) y que, además de distraer recursos para cumplirlas, afectan su rendimiento como empresa petrolera. PDVSA, además, se encarga de distribuir las divisas que obtiene de la exportación entre la participación fiscal del gobierno, sus propias necesidades operativas y de inversión y la aportación a Fonden. Al no aplicarse las inversiones necesarias en mantenimiento y conservación, la producción decaerá en los próximos años y ello afectará a la balanza comercial, que ha dado señales de debilitamiento. El gran prospecto venezolano en materia de petróleo es la Faja del Orinoco, que ahora aporta alrededor de 600.000 barriles diarios de petróleo pesado, pero que en el futuro podría aportar una producción mucho mayor si para su explotación se realizaran inversiones estimadas en un promedio anual de US\$ 10.000 millones durante los próximos 8 ó 10 años.

Es paradójica la situación financiera de PDVSA. Sin duda obtiene beneficios muy considerables -que disminuirán con el reajuste de los precios del petróleo-, pero ha tenido que recurrir al crédito para fortalecer sus flujos financieros; su deuda se estima en US\$ 30 millardos y tiene el carácter de deuda del Estado. En esta situación la devaluación a Bs. 4,30 le favorece, particularmente en cuanto a sus obligaciones y costos en moneda nacional. Sin embargo, su perspectiva es oscura, con la salvedad de la recuperación de los precios del petróleo que sin duda le ayuda a mejorar su posición. Pero la cuestión fundamental que afecta a la industria petrolera es el financiamiento de la explotación de la Faja del Orinoco y el mantenimiento de las cuencas tradicionales. En suma se trata de lograr para el futuro un fortalecimiento de la base productiva tanto en petróleo liviano como en el pesado.

7.- REORIENTACIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

Es deseable, desde el punto de vista de una estrategia de transformación de la economía, una diversificación del intercambio, tanto de la exportación como de la importación, para evitar la dependencia de un solo mercado, como ha venido ocurriendo -y así ha sido históricamente- con Estados Unidos, nuestro principal comprador y vendedor, además de fuente de adelanto tecnológico y financiamiento externo. La diversificación, sin embargo, no puede lograrse en el corto ni en el mediano plazo, sino en una perspectiva de suficiente alcance para ajustarla al desenvolvimiento de la propia economía. El régimen de Hugo Chávez se ha propuesto una diversificación comercial, tecnológica y de inversión sujeta a su concepción geopolítica y bajo riesgo. La obsesión que mantiene con respecto al "imperio" (Estados Unidos), evidentemente de índole unilateral, inclusive amenazas eventuales de reducir el suministro de petróleo, coincide virtualmente con el propósito del gobierno de ese país de reducir la dependencia externa en aprovisionamiento de petróleo y diversificar las fuentes geográficas de su importación. Ello ha resultado en una disminución considerable de la venta de petróleo a Estados Unidos, cliente tradicional, que ha facilitado la obtención de divisas derivada de esa fuente. Al mismo tiempo, el gobierno ha procurado aumentar las ventas a otros países, entre los cuales hay que mencionar en primer término a China. Las ventas a países latinoamericanos tienen el inconveniente de que los pagos correspondientes no se realizan en plazo comercial sino convencional, si es que alguna vez se efectúan. Por tanto, no es exagerado señalar que la exportación de petróleo además de la declinación del volumen físico por causas conocidas- corre el riesgo de contracción por razones derivadas de la geopolítica del gobierno venezolano.

La importación de bienes también ha estado sometida a los vaivenes de la política exterior del gobierno, independientemente de la razón económica. El caso más notable es el del intercambio con nuestra vecina Colombia, que llegó a ser nuestro segundo socio comercial después de Estados Unidos. El volumen del intercambio entre los dos países alcanzó en el 2008 a US\$ 6.000 millones, aunque la balanza favoreció a Colombia. A pesar de la fricción política entre los gobiernos de alguna manera el intercambio ha continuado aunque a niveles más bajos. La devaluación, por cierto, no favorece la exportación colombiana a Venezuela, en cambio podría favorecer la exportación venezolana a Colombia si existieran las condiciones y capacidades para ello.

La composición del comercio exterior, en sus dos ramas, tiene mucha importancia en relación con las ventajas o desventajas de la devaluación. La composición de la exportación es en su casi totalidad de petróleo y sus productos, cuya demanda internacional obedece más al nivel de la actividad económica y el ingreso de los países importadores que a los precios de esos productos; esa característica puede expresarse en términos de elasticidad de la demanda al ingreso. En el caso de la importación venezolana su composición es diversa: una proporción considerable es de insumos para la producción en el país y en este caso la elasticidad de esa porción de la demanda deriva de la que tengan los productos que se elaboran con esos insumos; otra proporción consiste en bienes de capital fijo cuyo comportamiento exige un comentario: para una economía en crecimiento la importación de bienes de producción destinados a mejorar o ampliar el equipo productivo es una necesidad, que en una coyuntura recesiva puede ser afectada parcialmente; una devaluación hace más costosos en moneda nacional este tipo de bienes, lo que podría tener por efecto un diferimiento de su adquisición. La importación de alimentos es inelástica a los precios. En conjunto hay que examinar con detenimiento el comportamiento de las variables del intercambio ante una devaluación. La fórmula Marshall-Lerner, conocida en teoría y política de comercio exterior, puede ayudar en el análisis; esa fórmula indica que hay ventaja neta en una devaluación cuando la suma de las elasticidades de la exportación y la importación es mayor que 1. Tendría que calcularse un promedio ponderado de elasticidades-precios de los componentes de la demanda de importación para determinar aquel comportamiento.

Otro aspecto del problema de las elasticidades se refiere al potencial exportable y al de sustitución de importaciones. Podrían denominarse elasticidad exportadora y elasticidad sustitutiva, respectivamente. Sí existe la posibilidad en el corto plazo de ampliar el margen exportable del PIB sería favorable la devaluación, en el supuesto de la elasticidad de la demanda externa de los productos exportables. En cuanto a la posibilidad de sustituir importaciones por producción nacional -a la cual podría ir incorporada la de modificar el esquema de la importación- es obvio que su existencia propiciaría un aumento de la demanda de productos nacionales y, dentro de ciertos límites, una economía de importaciones. Las cuatro elasticidades consideradas permiten señalar que si una economía las puede utilizar -una elevada elasticidad de la economía nacional- los beneficios de una devaluación serían muy considerables y comunicarían impulso al crecimiento económico.

8.- LA RELACIÓN REAL DE INTERCAMBIO

Un instrumento utilizable en el análisis de la dinámica del comercio exterior es el denominado relación real o neta de intercambio, que puede expresarse mediante la relación entre el índice de precios de la exportación y el de precios de la importación. En términos prácticos, esa relación expresa el poder adquisitivo de una unidad de exportación en cuanto a la importación. Si la relación sube, esto significa un mejoramiento en favor del país. En el período 2000-2009 la relación real de intercambio (RRI) fue favorable a Venezuela, por el alza fluctuante de los precios del petróleo en proporción mayor que la de los bienes importados. El BCV calcula la RRI tomando los valores unitarios de las variables implicadas: exportación e importación, sobre una base común, en un año considerado típico.⁸ En el caso de la exportación no hay problemas especiales para el cálculo, pues los productos del petróleo y el petróleo crudo constituyen la casi totalidad de lo que se exporta; hay que tomar en cuenta, sin embargo, algunos productos que se exportan diferentes del petróleo, como el hierro, el acero, el aluminio, los petroquímicos, manufacturas, cuyos precios registraron alzas en algunos de los años del período considerado; pero la ponderación de esos otros artículos, en comparación con la del petróleo y sus productos, no modifica los resultados. En el caso de la importación la cuestión es menos sencilla: la composición de ésta es múltiple y el comportamiento de los precios de cada grupo relativamente diferente, por lo que, como hace el BCV, se toma un promedio ponderado de los valores y se determina el valor unitario (volumen y precios son los factores).

A partir del presente año hay que tener en cuenta algunas variaciones en la evolución de la RRI. En primer lugar, los precios del petróleo tienden a ser más bajos que los de los años anteriores; también bajan los precios de otros productos exportables, aunque hay indicios en el mercado internacional de una nueva onda alcista de tales mercancías. En segundo lugar, suben algunos precios de grupos significativos de la importación, como los alimentos, en particular la incidencia de la reorientación del comercio (Colombia pierde peso como proveedor, lo ganan Argentina, Brasil, Estados Unidos, entre otros). En suma baja el valor unitario de la exportación y probablemente aumente en cierta medida el de la importación. La

⁸ La primera serie elaborada por el Banco Central de Venezuela tenía como base el año 1948. La serie actualizada tiene como base el año 1997=100.

devaluación decretada en enero de este año, aun sin modificaciones en el volumen de la importación, puede tener como efecto un aumento del valor unitario en proporción modesta. Podría estimarse que la RRI continuará siendo favorable al país, aunque en proporción menor.

9.- OBJETIVOS DEL GOBIERNO

Al tomar la medida de la devaluación el gobierno se propone ciertos objetivos. Algunos son obvios: el fortalecimiento de la balanza de pagos, el aumento de los ingresos fiscales, el auxilio a PDVSA en sus dificultades financieras. Otros han sido declarados oficialmente: el fomento de la producción, el apoyo a la exportación, la aplicación de mecanismos selectivos a la importación, la corrección posible de la sobrevaluación del signo monetario. Es evidente también que con esta medida se alivia la carga de la deuda pública interna, aunque en términos de moneda nacional la deuda externa exige mayores desembolsos en concepto de servicio (amortización e intereses). La otra cara de la medalla es que la devaluación implica una mayor carga al contribuyente bajo la forma de mayores precios de bienes y servicios. Esta carga, como la propia inflación, actúa como un mecanismo perverso de redistribución del ingreso real en perjuicio de la mayoría y en beneficio de la minoría que puede hacer variar los precios de lo que ofrece al mercado.

Un comentario especial merece el propósito del gobierno de inducir un descenso de los tipos de cambio que se forman en el llamado mercado permuta o paralelo. En este sentido el objetivo es que la divisa que se transa en ese mercado tenga un precio no superior al Bs. 4,30 que es el tipo de cambio más elevado del mercado controlado. Para lograr este objetivo no es suficiente la intervención del BCV o del Ministerio de la Finanzas con bonos cambiarios o similares; esta operación abrevia la brecha entre el mercado paralelo y el controlado pero no la elimina. En una consideración extrema y expeditiva la brecha cambiaria podría eliminarse si se retornara al régimen cambiario de libre convertibilidad; pero esto no está planteado y no procedería hacerlo en las actuales condiciones de la vida nacional, cargada de incertidumbre, inquietud, temor, inestabilidad, ausencia de confianza en la política del gobierno, entre otros signos; porque la demanda de divisas, en el supuesto de eliminación del control de cambio, alcanzaría tal magnitud que no

sería suficiente la disponibilidad de ellas. Pero el gobierno lograría un objetivo derivado de la operación mencionada, al vender divisas -o promesas de divisas- en el mercado paralelo: obtener mayor cantidad de moneda nacional por una determinada obligación en divisas. Desde luego, esto significaría aumentar la carga de la deuda externa, efecto no deseado.

Es conveniente señalar que la modificación del tipo de cambio en el mercado controlado (para crear dos tipos de cambio) determina la sustitución de un régimen de cambio único por uno diferencial o múltiple; asimismo, con el reconocimiento fáctico de la existencia de un mercado no controlado en que se forman otros tipos de cambio la multiplicidad del régimen cambiario aumenta: ahora coexisten cuatro tipos de cambio: el controlado preferencial (Bs 2,60), el controlado de segunda preferencia (Bs. 4,30), el de permuta y el sumergido en las sombras de la especulación. Esta cuatrilogía cambiaria a su vez contribuye a determinar cuatro franjas del mercado de bienes y servicios, en las cuales el proceso de formación de precios puede ser diferente. Como lo indica la teoría y se verifica en la experiencia, la franja marginal da la pauta a la nivelación de los precios.⁹

10.- CONTROL DE CAMBIOS Y TIPOS MÚLTIPLES

El régimen cambiario vigente desde enero de 2010 es una combinación singular de control y multiplicidad de tipos de cambio. Son evidentes las dificultades para el funcionamiento de un híbrido de esa índole. Desde luego, las posibilidades para corrupción también se multiplican. La franja o margen entre el tipo de cambio más bajo hasta el más alto inclusive los que se forman en el mercado permuta o paralelo- es bastante amplia: entre Bs. 2,60 y Bs 6,50 (estimado) el margen es de 150%, distancia que debe hacerse evidente en la dinámica del mercado de bienes y servicios, que incorpora los de origen nacional y los de origen importado. Desde luego, las ponderaciones aplicables a cada tipo de cambio dependen de la demanda efectiva para cada uno de ellos: mientras más elevado, la demanda debe ser menor; sin embargo, en buena medida la demanda en cuanto al mercado controlado depende de las decisiones oficiales mediante las listas autorizadas para cada tipo de cambio.

9 Cfr. *Análisis Macroeconómico (Economía Circulatoria)*, Tomo III, pp. 1102-1104. UCV-BCV, Caracas, 8va Edición 2008, del autor de este ensayo.

Hace bastante tiempo hice un análisis del régimen cambiario similar al actual: entonces (año 1962) expresé, entre otras apreciaciones, lo siguiente:

Cuando el control de cambios esta combinado con tipos múltiples de cambio, principalmente con una finalidad fiscal, los efectos a corto plazo en el nivel de precios son bastante acentuados y contribuyen a deterioran aún más el valor interno de la moneda, mientras que a mediano plazo no tiene eficacia para regularizar e impulsar los movimientos centrales del desarrollo económico. (Maza, 1962, p. 564).

Estimo que es probable, en la situación presente, que este régimen combinado no perdure y que dentro de un tiempo más bien corto que mediano el gobierno tendrá que modificarlo, en el sentido de la unificación de los tipos de cambio sin eliminación del control; manifiestamente se persigue que los tipos de cambio del mercado alterno (puede denominarse así el permuta o paralelo) se aproximen al superior del controlado (Bs. 4,30), lo que es difícil mientras persistan las circunstancias de incertidumbre, inestabilidad, expectativas contradictorias y desaliento de inversión que signan el clima económico. También depende, por supuesto, de la eficiente administración del control de cambio, lo que hasta ahora no se ha observado. Ello se refleja inevitablemente en el funcionamiento del mercado de bienes y la salida neta de capital al exterior.

11.- ASPECTOS DEL COSTO DE LA DEVALUACIÓN

En última instancia los costos reales de la devaluación múltiple decretada serán soportados por la mayoría social, los trabajadores y consumidores. Una vez más me permito citar lo que escribí en 1962 con respecto a los costos de transformación explícitos o implícitos en el proceso de absorción de la devaluación:

... El costo de transformación de las condiciones económicas toma la forma de un deterioro del ingreso real para grandes sectores de consumidores, lo que permite un mayor ritmo de capitalización para los grupos capitalistas. Si esos sectores, cuyo ingreso real se deteriora, no están en capacidad de obtener a corto plazo un reajuste de sus remuneraciones monetarias, el efecto sería sin duda un aumento de la tasa real de ganancia, pero también un aumento del volumen de ocupación si sólo se tuvieran en cuenta el menor costo relativo de la fuerza de

trabajo, sin considerar la incidencia de una tasa real más bajo de salario sobre... la demanda final. (Maza, 1962, p. 370)

Lo anterior suponía, en la época en que fue escrito, que la economía funcionaba según reglas claras y conocidas, con cierta normalidad. Ahora la situación es diferente: la tasa real de ganancia ha caído en la mayoría de los sectores económicos y, por consiguiente, la acumulación es bastante débil. La caída del salario real como efecto de la devaluación no va a ser compensada en el corto plazo ni por el sector público ni por el privado; el movimiento sindical no atraviesa un tiempo favorable y no parece tener fuerza suficiente para exigir compensaciones salariales. Pero la caída del salario real no estimula sensiblemente la demanda de fuerza de trabajo, porque la demanda de bienes y servicios esta contraída. En este escenario de anormalidades los efectos de la devaluación serán más negativos que positivos.

12.- LA TRAYECTORIA DE LAS MINIDEVALUACIONES

La devaluación de este año no es la única que se ha decretado en el período 2003-2010, desde que se estableció el control de cambio en febrero de 2003. El punto de partida entonces fue una depreciación oficial del cambio: de Bs. 1.170 el 2002 a Bs. 1.610 el 2003, lo que no fue una pequeña devaluación sino una de casi 38%; en el 2004 el tipo de cambio fue fijado en Bs. 1.887, lo que indica una devaluación del 18%; el 2005 también hubo devaluación del orden de 12% y el 2006 el tipo de cambio fue elevado a Bs. 2.150 (2,15 en la nueva moneda). Así, entre 2002 y 2006 el tipo de cambio fue objeto de una depreciación oficial de 84%, lo que seguramente incidió en el impulso inflacionario del periodo, aunque no se evidencio una contracción de la importación sino todo lo contrario. La mención de estos ajustes cambiarios tiene por objeto señalar que la medida de depreciar el tipo de cambio en periodos anuales en promedio ha formado parte de la política monetaria y fiscal. La más reciente, de este año, es una más de la serie; las de los años 2002 y 2003 fueron tomadas en una coyuntura recesiva y conmovida de la economía (descenso sustancial del ingreso petrolero y fuerte salida de capital); las de 2004 y 2005 tuvieron como escenario una expansión económica y un auge petrolero; la actual se motiva, entre otras circunstancias, en la recesión, el debilitamiento de la actividad petrolera y el desequilibrio pasivo de la balanza de pagos, además de la necesidad fiscal de mayores recursos.

13.- EL BANCO CENTRAL DEFENSOR DE LA MONEDA

Es función básica del BCV la de preservar el valor interno y el externo de la moneda nacional. En este sentido los medios e instrumentos de que se vale para cumplir esa función son principalmente: el monopolio de la emisión de billetes de curso forzoso, la regulación de las tasas bancarias de interés, la regulación del crédito bancario, las operaciones del mercado abierto (compra-venta de títulos públicos, inclusive sus propios títulos), la administración del crédito de última instancia para asistir a instituciones financieras con dificultades de liquidez. La emisión de dinero primario por parte del BCV está sujeta a condiciones y limitaciones que no permiten una sobreoferta monetaria; también existe la disposición de no conceder financiamiento directo al gobierno. Debería existir una relación conveniente entre el monto de las reservas monetarias internacionales y el de la liquidez monetaria; así mismo debería existir una relación entre el producto bruto interno (PIB) y los medios de pago circulantes.

No obstante lo anterior, la ley del BCV ha sufrido varias reformas los últimos años, que afectan al ejercicio de sus funciones, reducen su autonomía y le restan aptitud para preservar el valor de la moneda. La ley vigente el punto de partida de las reformas fue la de julio del 2005- obliga al Instituto a transferir al Fonden (entidad oficial creada al efecto) lo que se califica como excedente de reservas monetarias con referencia a un indicador denominado nivel adecuado de reservas; en consecuencia, la relación mencionada (reservas/liquidez) ha sufrido y sufre distorsiones y desajustes; por otra parte, la reforma elimina la obligación por parte de PDVSA (matriz petrolera nacional) de convertir a moneda nacional las divisas que obtenga por sus exportaciones; la corporación petrolera convierte sólo aquella parte de su ingreso de divisas que requiere para sus pagos fiscales y gastos internos y entrega a Fonden lo que se califica como excedente de divisas. Ambas restricciones afectan considerablemente la autonomía del BCV para el ejercicio de la política monetaria y para la ejecución de la política cambiaria. Con relación a ésta, la ley dispone que las decisiones de política (notablemente la fijación de la paridad monetaria) sean tomadas en acuerdo entre el Ejecutivo Nacional y el BCV y que la ejecución de la política, es decir, la administración del régimen cambiario, esté bajo la competencia del Instituto Emisor. En los hechos, actualmente es el gobierno el administrador del régimen cambiario y el BCV sólo tiene como función suministrar cada mes la

cantidad de divisas que requiera el mercado de cambio controlado y subsidiariamente la de liquidar las autorizaciones que otorgue el organismo cambiario.

Lo anterior permite llegar a la conclusión de que la defensa del valor de la moneda por parte del Instituto emisor es ahora muy débil. Además, en las reformas recientes de la ley, se abre la posibilidad de que aquél se constituya en fuente de financiamiento de proyectos de producción que el gobierno seleccione y autorice, lo cual puede interpretarse como financiamiento de la gestión gubernamental. En un clima inflacionario persistente como el actual las reformas señaladas estimulan la pérdida del valor de la moneda.

14.- LA DEVALUACIÓN AFECTA A TODA LA ECONOMÍA

Los efectos y consecuencias de la devaluación no se limitan al área de la economía directamente relacionada con el resto del mundo, sino que toda la actividad del país, la económica y la no económica, es de una u otra manera afectada por esa medida. El tipo de cambio es un instrumento, una referencia, un medio que se expresa en los cálculos que se hacen para cuantificar costos, precios, beneficios, rentabilidad; es también un modo de evaluar globalmente la economía del país en el intercambio internacional; pero ello se refleja inevitablemente, en las transacciones internas, las calificadas como objeto actual o posible de comercio exterior, y las no transables. Las modificaciones inducidas por la devaluación se registran en el valor de las variables macroeconómicas claves, como las indicadas en los cuadros N°. 1 y 2. En primer lugar, en el producto interno bruto (PIB), que normalmente en una economía capaz de asimilar positivamente los beneficios netos de la devaluación, registraría un aumento más o menos significativo; en el caso venezolano, por el contrario, según las razones expuestas en este ensayo, el PIB manifiesta una contracción, la cual hay que atribuir parcialmente a la medida de referencia. Los niveles de precios también acusan esa incidencia bajo la forma de alza, sobre todo en la instancia del consumidor: es probable que este año la tasa de inflación se sitúe en los alrededores de 35%, en comparación con 25% el año pasado. La exportación no petrolera, declinante el año 2009, podría recuperarse moderadamente, como se observa en el cuadro 1, en tanto que la importación evidenciaría el efecto contrario: una contracción sensible, ocasionada por el mayor costo en moneda nacional. La balanza comercial, aunque no

aparece en el cuadro de referencia, será favorable en 2010, más por el descenso de la importación que por el aumento de la exportación. La elasticidad-precio de los productos de importación para el consumo es baja porque se trata de artículos de primera necesidad.

La devaluación, en el plano monetario, se manifiesta por un mayor volumen del circulante y de la liquidez (M2); estimativamente la tasa de expansión monetaria en 2010 será de 27% en comparación con 23% el año anterior. El equivalente en moneda nacional de las reservas monetarias internacionales naturalmente será mayor por efecto de la devaluación, por lo que el cuadro 2 muestra que ese contravalor, que en el 2009 sufrió una reducción de 12%, se puede ampliar en casi 10%. Como es de esperar, los ingresos fiscales ordinarios del gobierno central aumentarán en razón de que cada dólar que ingresa genera más bolívares cuyo beneficiario principal es el Fisco Nacional (participación petrolera y utilidades cambiarias del BCV). La devaluación también beneficia al gobierno por el alivio de la deuda pública interna. El consumo personal y familiar –en abstracción de otros factores - sufre una contracción en términos reales, estimable en 5% atribuible al alza de precios que la devaluación induce. Debería ocurrir, como indica la teoría, un efecto de sustitución de la demanda de bienes de consumo en favor de la producción interna; pero la situación del aparato productivo nacional no favorece esa sustitución.

ALTERNATIVAS

No se trata de presentar medidas concretas en relación con el hecho puntual de la devaluación. Como puede observarse en las consideraciones precedentes, creo que lo más indicado es examinar la cuestión en su totalidad, como una realidad sujeta a contingencias de distinto orden, entre las cuales la más importante es, sin duda, la derivada del intento de imponer un cambio en la economía, el Estado y la sociedad no concordante con lo pautado claramente en la Constitución de la República: Venezuela es un país fundado en la democracia, el poder del pueblo, la libertad en su mejor sentido, el interés social como condicionante de la actividad individual; debe existir equilibrio entre el poder público central y los poderes descentralizados (entidades regionales y municipales), así como la independencia de los poderes, lo que es compatible con su necesaria cooperación y coordinación. El derecho de propiedad no es

absoluto: existe la función social, la obligación de los propietarios de contribuir al bienestar público y social y al sostenimiento del Estado, así como también cumplir con lo ordenado por los derechos de los trabajadores. El venezolano es un Estado social de derecho y justicia y la nación venezolana es soberana e independiente de todo poder extranjero, lo que no obsta para reconocer que el mundo está formado por naciones y agrupaciones humanas y las relaciones entre ellas son necesarias, progresivas y deben ser equitativas y solidarias. En este contexto las decisiones de política monetaria, comercial y financiera -como aspectos importantes de la política general del Estado- deben atender los efectos y repercusiones en las relaciones económicas internacionales, porque la soberanía económica no es absoluta sino condicionada por la soberanía de otros países, particularmente con aquéllos con los cuales sostenemos intercambio.

- I) Aparentemente la devaluación no tiene mucho que ver con nuestro carácter de exportadores de hidrocarburos y que sólo afecta a las exportaciones distintas de éstas. Sin embargo, la actividad petrolera, como parte integrante de la economía nacional, puede ser favorecida por la devaluación, en el sentido de que las divisas obtenidas en la exportación y en las inversiones extranjeras que pueden aplicarse al desarrollo de recursos naturales de hidrocarburos, son convertidas parcialmente a la moneda nacional para atender los gastos y obligaciones contraídos en este medio de pago. Entre los efectos principales hay que mencionar la incidencia en los costos en que incurre la industria en el país para producir las exportaciones y lo que aplica al mercado interno que, en nuestro caso, es importante y creciente. Por otra parte, la contribución de la actividad petrolera al Fisco Nacional -no sólo como sujeto de imposición sino también como los ingresos que corresponden al Estado en concepto de renta de explotación y propietario de la empresa matriz de la industria- debe hacerse en moneda nacional, aunque previamente hay que convertir las divisas en esta moneda, operación básica que realiza el Banco Central y constituye la porción determinante de la oferta de divisas en el país; con la devaluación el monto de lo percibido por el Fisco Nacional aumenta sensiblemente y ello es pertinente a la política fiscal. El problema estructural de esta economía consiste en la dualidad sectorial: petróleo como factor clave y otros sectores requeridos de apoyo y estímulo para su desarrollo, en la perspectiva de largo plazo de una estructura equilibrada e

integrada. Ello se identifica con el requerimiento potencial de un régimen cambiario que se ajuste a los intereses reales de los distintos sectores. Entre otros aspectos, ese régimen debe centrarse en un tipo de cambio de equilibrio, tanto en términos nominales como reales.

II) La existencia de un mercado cambiario paralelo, denominado permuta, complica la situación del mercado cambiario oficial y se convierte en indicador efectivo del margen no cubierto por éste de las necesidades de pago al exterior. Las cotizaciones en el mercado permuta, que podría calificársele como no oficial, han estado subiendo sostenidamente hasta un nivel de aproximadamente 80% sobre el tipo de cambio mayor del mercado oficial, que es Bs. 4,30. Las autoridades -BCV y gobierno- han procurado por los medios a su alcance de moderar el ritmo de alza, con la aspiración de situar el cambio permuta en un 20%, por ejemplo, sobre el tipo de cambio controlado de Bs. 4,30, sin lograrlo. La oferta de bonos cambiarios de vencimiento a corto plazo, por parte del BCV, cuya negociación permite en promedio un beneficio para el comprador de 15 o 20% neto, ha sido insuficiente. Se estima que alrededor de un 40% de las importaciones y otros pagos al exterior se efectúan con dólares permuta, lo cual tiene fuerte influencia en la formación de los precios de bienes y servicios en el sentido de la inflación. Deberían las autoridades proponerse un estudio objetivo de la dinámica de ese mercado, de sus características y alcances, de la presión cambiaria no canalizada a través del mercado oficial, para establecer una política realista del cambio, que contemple todos los factores principales de la demanda, directos e indirectos, como una manera de enfrentar el problema en su propia realidad. Desde luego, esa política no debería tener en cuenta únicamente la situación cambiaria, sino la de la economía en conjunto y proyectarse en este ámbito con medidas efectivas. Todo ello sería ineficaz si la política general del gobierno no sufriera un cambio en el sentido de una relación institucional con los sectores activos de la economía, para fortalecer la confianza, la seguridad económica, las fuentes de la producción y los estímulos a la inversión, en lo cual radica la cuestión fundamental.

III) Inevitablemente, en las condiciones actuales, se forma y persiste un círculo vicioso: la insatisfacción de la demanda de divisas

en un margen cada vez más amplio, el aumento de la liquidez monetaria por la expansión del gasto público, la recurrencia al mercado permuta en proporción creciente, el cálculo de costos y precios efectivos y potenciales sobre la base del tipo de cambio paralelo, la escasez de bienes esenciales en el mercado interno, la declinación de la oferta agregada interna de bienes y servicios, determinan conjuntamente el fortalecimiento de los medios de difusión inflacionaria y esto, a su vez, incide en el alza del dólar permuta. Las expectativas en este escenario no pueden ser otras que nuevas devaluaciones, lo que situaría el problema en una nueva etapa de desequilibrio. El control de precios que se impone con medidas represivas paradójicamente ocasiona mayor escasez de bienes, caldo de cultivo de la especulación. Se requiere una estrategia diferente, un nuevo estilo de gobernar, que contemple la cooperación de los sectores productivos y los trabajadores en un clima de consenso.

- IV) Otra devaluación, de cualquier proporción, en lugar de resolver los problemas actuales, los agravaría, si se tomara como una medida aislada, puntual. Para que la economía pudiera asimilar con provecho una devaluación, como lo indican la teoría y la praxis, debería tener capacidad productiva disponible, de manera de aumentar el Índice de sustitución de importaciones y de ampliar su concurrencia al mercado internacional, porque la devaluación en este sentido significa, en abstracción de otros factores, una ventaja competitiva que se mantendría si otras economías no toman medidas compensatorias o defensivas. Una economía pequeña, poco representativa en el comercio mundial fuera de petróleo, como la venezolana, no ocasionaría reacciones negativas en otros países. Sin embargo, no es éste el caso venezolano actual, cuya capacidad productiva está decaída y apenas puede cubrir el mercado interno. Como lo muestra la estadística de comercio exterior, las exportaciones no petroleras han sufrido una contracción sustancial los últimos años, de modo que tanto la sustitución de importaciones como el fomento de exportaciones no son hábiles para beneficiarse de una devaluación. El efecto mayor, como ha ocurrido en buena medida, es en el mercado interno, bajo la forma de aumento de costos y precios, dificultades mayores para la inversión en equipos y tecnología más avanzada y deterioro real de las remuneraciones laborales y otras percepciones de la mayoría social.

-
- V) Probablemente -no tratándose aquí de una propuesta concreta sino de una idea a discutir y analizar- una modificación del régimen cambiario en el sentido de reunificar los tipos de cambio del mercado controlado (podría ser un promedio entre los existentes) y abrir la posibilidad de un mercado no precisamente libre sino supervisado y con intervención conveniente del Banco Central en doble actuación, como ofertante y demandante de divisas, para transacciones no preferenciales, con transparencia en cuanto a los flujos de entrada y salida y otras condiciones regulatorias, sería un medio de canalizar las operaciones que se realizan en el mercado permuta. Es lo que se califica como mercado dual. El problema principal del mercado paralelo es que propicia la salida de capital y la especulación. Habría que estudiar fórmulas -como se han practicado y se practican en otros países- para evitar en lo posible la extraversion de capital. Desde luego, una reversión de la salida y una afluencia creciente de fondos externos (de residentes venezolanos principalmente, que disponen de recursos en el exterior) fortalecería sensiblemente la balanza de pagos, contribuiría a la recuperación del valor del bolívar y abriría múltiples oportunidades de inversión en el país. Para ello, insisto, hay que reorientar la estrategia oficial hacia el restablecimiento de la economía, de la confianza, del entendimiento entre los sectores público y privado, sin dejar de consolidar la economía del Estado en líneas claves para el desarrollo y el bienestar social. La persistencia y profundización de una gestión pública que no sólo margina al sector privado sino que lo afecta en sus bases de sustentación, como ocurre en el presente, es incompatible con un cambio como el que indico.
- VI) En términos concretos, la disciplina fiscal y la monetaria son indispensables para lograr, junto con otras medidas, la estabilidad cambiaria. En cuanto a la primera, hay necesidad de que la presión tributaria no exceda de la capacidad contributiva de los sujetos económicos (empresas, instituciones, personas naturales) y que la carga esté justamente distribuida entre la de efecto directo y la de efecto indirecto. Desde el punto de vista del gasto hay que tener en cuenta lo dispuesto por la Constitución de la República, en el sentido de que los ingresos derivados de la participación en el excedente petrolero sean aplicados en su totalidad o en su mayor parte a la inversión real reproductiva y al desarrollo social, en tanto que los ingresos tributarios

internos serían destinados al gasto corriente. En todo caso, lo que debe procurarse es un equilibrio sostenido de la gestión fiscal. La deuda pública de mediano y largo plazo sólo debe utilizarse para aumentar la inversión en los casos en que sea conveniente. El equilibrio fiscal sería un factor importante en el abatimiento de la inflación, sin dejar de impulsar el crecimiento económico y el bienestar social.

VII) La disciplina monetaria, en concordancia con la fiscal, consistiría en que la provisión de medios de pago a la economía y a la gente se situara en un óptimo con respecto al producto bruto interno (PIB), es decir, la oferta monetaria se ajustaría al crecimiento económico sin exceso ni insuficiencia. En este sentido, hay que tomar en consideración dos circunstancias: el aumento de la población y la disposición de servicios bancarios (bancarización). Lo que se podría lograr con este comportamiento sería evitar la difusión de la presión inflacionaria; esta no está determinada esencialmente por mecanismos de circulación de bienes y servicios sino por el de equilibrio macroeconómico real, entre la oferta y la demanda agregada interna, que tiene correspondencia en lo posible con el equilibrio de la balanza comercial. En síntesis, se trata de crear las condiciones para un crecimiento económico equilibrado y sostenido, generador de bienestar social mediante políticas distributivas y redistributivas.

VIII) La estabilidad general de la actividad económica y de la vida social implica la inexistencia de la inflación y, por tanto, la posibilidad de funcionamiento de un régimen cambiario fluido y eficiente, la reducción al mínimo de salidas de capital no justificadas por la necesidad de las transacciones internacionales y una situación favorable a la afluencia de capitales del exterior, como ha sido indicado. Parecería que este conjunto de condiciones fuese muy exigente y difícil de lograr en el corto plazo. Desde luego, una vez más, ello supone un cambio en la orientación de la estrategia oficial, sin lo cual persistirán los factores y circunstancias que determinan y sostienen el desequilibrio de las transacciones económicas externas e internas y la pérdida continua del valor del signo monetario. El perseguir la ruta más conveniente para la transformación progresiva de la economía hacia el desarrollo integral es indispensable para superar la situación que padece el país.

APENDICE

Cuadro 1

Variables Macroeconómicas Afectadas por la Devaluación

Años	P.I.B. ⁽¹⁾	Precios ⁽²⁾	Exportación ⁽³⁾	Importación ⁽⁴⁾
2008	4,9	30,0	6.099	48.045
2009	-3,1	25,2	3.326	38.400
2010	-4,4	35,0	3.692	32.440

Notas: (1) Variación porcentual; (2) Índice de Precios al consumidor variación porcentual; (3) Exportaciones no Petroleras, millones de US\$; (4) Millones de US\$.

Fuentes: 2008, Informe Económico del BCV; 2009, Mensaje Anual del presidente del BCV; 2010 estimaciones propias.

Cuadro 2

Variables Macroeconómicas Afectadas por la Devaluación (cont.)

Años	Liquidez M2 ⁽¹⁾	R.M.I. ⁽²⁾	Ingresos Fiscales ⁽³⁾	Deuda ⁽⁴⁾	Consumo ⁽⁵⁾
2008	27,8	28,23	15	12	6,8
2009	22,6	-11,83	-9	14	-1,8
2010	27,2	9,90	12	10	-4,6

Notas. (1) Variación porcentual; (2) Incremento del valor en Bs. en %; (3) Aumento del ingreso petrolero en %; (4) Alivio de la deuda interna por efecto de la devaluación en %; (5) Variación porcentual del gasto real en consumo.

Fuentes: 2008, Informe Económico del BCV; 2009, Mensaje Anual del presidente del BCV; 2010 estimaciones propias.

Bibliografía referida y consultada

- Cemla. *Aspectos Monetarios de la Economía Latinoamericana*. México D.F., 1960.
- Eatwell, John y Taylor, Lance: *Finanzas globales en riesgo. Un análisis a favor de la regulación internacional*. Siglo XXI editores, Buenos Aires, 2009
- Eichengreen, Barry *Qué hacer con las crisis financieras*. FCE. México D.F., 2009
- Friedman, Irving S. *El Control de Cambio*. Cemla. México D.F., 1959. .
- Hansen, Alvin H. *Teoría Monetaria y Política Fiscal*. FCE. México D.F., 1954.
- Hirschmann, Albert O. *La Potencia Nacional y la Estructura del Comercio Exterior*. Aguilar. Madrid, 1960.
- Hopenhayn, Benjamín y Vanoli, Alejandro: *La globalización financiera. Génesis, auge, crisis y reformas*. F.C.E. Buenos Aires, 2002.
- Keynes, John Maynard. *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*. FCE. México D.F., 1943.
- Kindleberger, Charles P. *Economía Internacional*. Aguilar. Madrid, 1957.
- Kramer, R. I. (y otros). *International Trade.*, South-Western Publishing. Cincinnati, Ohio, 1959.
- Kurúnara, K K. *Teoría Monetaria y Políticas Públicas*. FCE. México D.F., 1961.
- Mayobre, J. A. *La Paridad del Bolívar*. Rev. de Hacienda N° 17, Caracas, dic. 1944.

-
- Maza Zavala, D. F. *Análisis Macroeconómico (Economía Circulatoria)*. UCV-BCV. 8va Edición. Vol. III. Caracas, 2008.
- Maza Zavala, D. F. *Problemas de la Economía Exterior de Venezuela*. UCV. Caracas, 1962.
- Pigou, Arthur C. *El Velo Monetario*. Aguilar. Madrid, 1950.
- Prebisch, Raúl. *Desarrollo Económico y estabilidad Monetaria*. Boletín Económico de América Latina N° 1, Vol VI, marzo 1961.
- Reyes-Heróles Federico y Suárez Dávila, Francisco (compiladores): *La crisis. Testimonios y perspectivas*. F.C.E. México, D.F. 2009.
- Rojas-Suárez Liliana (compiladora): *Los desafíos del crecimiento en América Latina. Un nuevo enfoque*. F.C.E. México, D.F., 2009.
- Schumpeter, J. A. *Teoría del Desarrollo Económico*. FCE. México D.F., 1944.
- Siegel, Barry N. *Inflación y Desarrollo*. Cemla. México D.F., 1960.