



## Venezuela: Política económica, ajuste y crecimiento. Las dos agendas con el F.M.I. <sup>(1)</sup>

Justino Risquez B.

Instituto de Investigaciones

Facultad de Ciencias Económicas y Sociales

La Universidad del Zulia. Maracaibo. Venezuela.

Apartado Postal 526. Telf. +58 61 596513-86

### Resumen

En los últimos nueve años se han aplicado dos planes de ajustes en la economía venezolana, bajo la forma de acuerdos stand-by con el F.M.I. Ambos programas son muy similares por su naturaleza y por lo tanto por sus efectos, aún cuando las condiciones de la economía en el momento no eran exactamente las mismas. En este trabajo se hace un estudio comparativo de estos programas; encontrándose como similitud el elevado efecto recesivo que en el corto plazo produjeron, así como la persistencia de una relativamente alta tasa de inflación en el mediano plazo. Como diferencia se observa el importante desequilibrio monetario que se ha mantenido en la última experiencia, debido a que las autoridades han perdido el control sobre la oferta monetaria. Así mismo se concluye, que en ambos casos el principal objetivo perseguido como es el de eliminar la inestabilidad de precios no se ha conseguido.

**Palabras clave:** Política Económica, Plan de Ajuste, Fondo Monetario Internacional (FMI), Indicadores Macroeconómicos, Crecimiento Económico.

# Economic Political Venezuela Adjust and Growth the Two Calendars With the F.M.I.

## Abstract

In the last nine years two plans of adjustments have been applied in the Venezuelan economy, under the agreement form Stand-by with the F.M.I. Both programs are very similar for their nature and therefore for their effects, even when the conditions of the economy in the moment were not exactly the same ones. It is this work a comparative study of these programs it is made; being as similarity the high recessive effect that you/they took place in the short term, as well as the persistence of a relatively high inflation rate in the medium term. As difference the important monetary imbalance is observed that has stayed in it finishes it experience, because the authorities have lost the control on the monetary offer. Likewise you concludes that in both cases the main objective pursued as it is the one of eliminating the uncertainty of prices it has not been gotten.

**Key words:** Economic Politics, Plan of Adjustment, International Monetary Fund (IMF), Macroeconomic Indicators, Economic Growth.

## I. Introducción

A partir del primer trimestre de 1996 las autoridades de política económica en Venezuela comenzaron a aplicar un conjunto de medidas relacionadas con la firma de un acuerdo stan-by con el F.M.I. Este nuevo acuerdo llevó al país a obtener cierto apoyo técnico y financiero por parte de este organismo; por supuesto con la necesidad de someterse a la condicionalidad que caracteriza la programación financiera del Fondo, dentro del marco de un acuerdo "Stand-by".

Representa esta la segunda oportunidad en menos de una década que Venezuela recurre a este ente multilateral como apoyo para la ejecución de un plan de ajuste. En este artículo se pretende analizar las implicaciones de este nuevo acuerdo, tomando como referencia el plan ejecutado en 1989, y así mismo se hará una revisión crítica de las consecuencias de la aplicación de este tipo de programas de corte "ortodoxo" en la economía venezolana.

## **II. La economía venezolana a inicios de 1996**

Después de experimentar tres años de recesión (1993-1995), con una tasa de inflación promedio de más del 50% durante esos años la economía venezolana inicia 1996 con fuertes desequilibrios macroeconómicos en todos los sectores y mercados; en el marco del colapso de un control de cambio, que pretendía ser "integral" establecido a partir de julio de 1994.

Tal arreglo cambiario tenía como objetivo básico la preservación del nivel de las reservas internacionales; es decir que consistió en un esquema cambiario de "racionamiento de reservas" al contrario del vigente entre 1983 y 1988 que se podría asimilar a un modelo de "ajuste de reservas"; de acuerdo a la terminología usada por LIZONDO (1991).

Como resultado de la aplicación del mencionado esquema cambiario, la economía venezolana acentuó durante 1995 sus síntomas de inflación con recesión, mientras que el objetivo de preservar las reservas internacionales se comenzó a perder desde mediados de ese año sobre todo con la continuación de los problemas en la cuenta de capital.

Así se entra a 1996 con una tasa de inflación que en el primer trimestre de ese año tuvo un acumulado de un 20%, aún con la presencia de un "estricto" control de precios. En el mercado de trabajo, persistía una tasa de desempleo superior al 10%, y se proyectaba un importante desequilibrio en el sector externo, asociado a fuga de capitales en el contexto de una economía no petrolera en recesión.

En el sector monetario y financiero se observó que continuaba la desmonetización de la economía debido a la caída en la demanda de dinero, motivado a las fuertes expectativas inflacionarias y devaluacionistas, a pesar del importante ajuste cambiario de Noviembre de 1995.

En el sector financiero se seguía manifestando el fenómeno de la "represión financiera" <sup>(2)</sup>, que venía caracterizando este mercado a raíz de la aplicación del control cambiario en Junio de 1994 y de las regulaciones de tasas de interés establecidas a partir de ese momento.

Este fenómeno de represión financiera consiste en que al establecerse regulaciones a los movimientos de capitales, mantenerse reguladas las tasas de interés y al no existir un mercado financiero interno desarrollado se produce una fuerte caída en las tasas nominales de interés y dadas las expectativas inflacionarias, las tasas reales se hacen fuertemente negativas, permitiendo al sector público obtener una importante transferencia de ingresos, a través de la colocación de títulos no indexados.

Esta situación, por supuesto condujo a la economía venezolana a mantener elevados niveles de desintermediación financiera.

En el mercado cambiario, la persistencia de un control de cambio con tipo de cambio único, en el contexto de todos los desequilibrios macroeconómicos señalados anteriormente, acentuó las expectativas devaluacionistas, produciendo una brecha cambiaria, donde el "premio" alcanzó casi el 100%.

Como telón de fondo y factor desencadenante de la situación planteada, teníamos, en primer lugar la considerable restricción cambiaria en que se constituyó el control de cambio, y en segundo lugar la presencia de un déficit fiscal global del sector público consolidado de más del 10% del P.I.B., el cual estaba asociado al elevado déficit cuasifiscal, provocado por la emisión monetaria que se venía realizando desde 1993 con el fin de auxiliar a los bancos en problemas.

En relación a esta política de manejo de la crisis financiera, se puede señalar que ello en la práctica se tradujo en una expansión del crédito interno neto de la economía muy por encima de la tasa de depreciación del tipo de cambio, lo cual hizo colapsar el régimen de "Crawling-Peg" que se venía aplicando desde 1994<sup>(3)</sup>.

Tabla I  
 Venezuela: Evolución de algunos indicadores macroeconómicos 1991 - 1995

Variación (%) del:	1991	1992	1993	1994	1995*
P.I.B. Total	9,7	6,8	-0,4	-2,8	2,2
P.I.B. No petrolero	9,8	7,7	-1,5	-2,8	4,4
Precios al consumidor	31	26	45,9	70,2	56,6
Demanda agregada real	17,8	11,4	-3,5	-9,6	3,5
Oferta real de dinero (M <sup>2</sup> )	27,2	-5,2	-9,7	-22,7	-12,7
Tasa de desempleo	8,7	7,1	6,3	8,5	10,2
Depreciación del tipo de cambio (%)	20,9	20,4	33,6	60,4	70,6
Índice de tipo de cambio real (1989 = 100)	86,3	77,8	71,7	75,3	69,3
Índice de salario real (1984 = 100)	71,1	74,4	69,4	60,5	49,3
Déficit público / P.I.B.	0,7	( 5,7 )	( 2,9 )	( 13,8 )	( 5,9 )
Saldo balanza de pagos (Mill \$)	3183	(1139)	( 653 )	( 893 )	(1126)
Balanza comercial (Mill \$)	4837	1689	2902	7596	6647
Cuenta corriente (Mill \$)	1736	(3365)	(2223)	2450	1507
Reservas internacionales (Millones de \$)	14105	13001	12656	11507	9723

\* Cifras provisionales.

Fuente: BCV. Cálculos Propios.

Ante este difícil cuadro macroeconómico, con tendencia a agravarse (la inflación en los tres primeros meses del año 96, que son estacionalmente meses de baja inflación, alcanzó el 21,2% acumulada, el gobierno nacional estableció conversaciones formales con el F.M.I., a fin de llegar a un acuerdo en un plazo perentorio.

Como “condición previa” a la firma del acuerdo, las autoridades venezolanas debieron tomar una serie de medidas que se comenzaron a aplicar a partir del 15 de Abril de 1996, y que estaban destinadas, principalmente, a influir a corto plazo sobre el déficit público.

En este sentido, se procedió a la liberación del mercado cambiario, produciéndose un ajuste en el tipo de cambio de más del 50%, al unificarse la paridad cambiaria en torno al tipo de cambio existente en el mercado negro.

Se ajustaron los precios de venta en el mercado interno para los combustibles, se desregularon las tasas de interés internas y se procedió al desmontaje del control de precios.

A pesar de que el sector oficial ha “vendido” el conjunto de medidas adelantadas con el nombre de “Agenda Venezuela”, en realidad éstas se corresponden con el conjunto de políticas típicas de un programa ortodoxo de estabilización. En consecuencia, a continuación se pasará a analizar con más detalle la naturaleza de los programas del Fondo Monetario Internacional.

### **III. La naturaleza de los programas del F.M.I.**

Los programas del Fondo parten de suponer que los desequilibrios externos de las economías son siempre provocados por la existencia de un exceso de gasto sobre la producción interna; en términos contables esto puede expresarse como:

$$(1) Y - (C + I) = (X - M)$$

es una relación extraída de la contabilidad nacional y utilizada en el enfoque keynesiano del ajuste del balance de pagos, la cual expresa que el saldo externo de la economía, en cuenta corriente (X-M) está determinado por la relación entre la absorción interna (C+I) y el producto interno (Y); entonces si:  $(C+I) > (Y)$ , esto implica que  $(X-M) < 0$  por lo cual la economía tendrá un déficit de balanza de pagos, lo cual llevaría a una pérdida de reservas a menos que pueda financiarse externamente.

A continuación, siguiendo el “enfoque monetario de balanza de pagos”, el modelo de Fondo asocia los excesos de gasto en las economías con los desequilibrios monetarios presentes en éstas. En efecto, en la lógica del Fondo se supone que la demanda de dinero es estable y que la oferta de dinero “MS” es endógena, y equi-

valente a la suma de las reservas internacionales en moneda nacional “CR” (dinero externo) y el crédito interno “CI” (dinero interno), esto es:

$$(2) MS = CR + CI$$

De manera que las políticas financieras que se apliquen en una determinada economía pueden crear un persistente exceso de ofertas sobre la demanda de saldos reales a través de la expansión del crédito; en este caso el mercado monetario se ajustará provocando, o bien un aumento de precios que reduzca, en términos reales, el exceso monetario o exportando este “sobrante” de oferta monetaria, provocando un déficit de balanza de pagos.

El enfoque monetario de balanza de pagos, en el cual se basa el modelo del Fondo, supone que la tasa de inflación interna está determinada por la externa (ley de un sólo precio), dado lo cual los excesos monetarios se van a traducir, básicamente, en pérdidas de activos externos del Banco Central.

Con la identidad (2); la cual es extraída del sistema contable del Banco Central, se puede construir una ecuación para explicar esta relación inversa entre el crédito interno neto de la economía y la variación de reservas del Banco Central (saldo de la balanza de pagos).

En efecto, la oferta monetaria de la economía, (ecuación 2), la podemos expresar como la suma de los activos externos e internos netos del Banco Central:

$$(3) MS = eR + (Cpr + Cg)$$

donde “e” es el tipo de cambio nominal; “R” son las reservas internacionales en moneda extranjera; “Cpr” es el crédito neto al sector privado; y “Cg” es el crédito neto al sector público.

Como en equilibrio,

$$(4) MS = MD$$

es decir, la oferta y la demanda de dinero deben igualarse, entonces la ecuación anterior puede expresarse como:

$$(5) eR = MD - (Cpr + Cg)$$

que en términos dinámicos y con tipo de cambio fijo, implica que cualquier exceso de crédito sobre la demanda de liquidez, provocará una pérdida de reserva.

Esta última ecuación es clave en la programación financiera del F.M.I.; en este sentido, en el programa cuantificado se establecerá una meta para la variación de los

activos externos del país y de acuerdo con ésta, se establecerá la expansión máxima posible para el crédito interno neto de la economía; de la misma manera dado que el crédito interno neto al sector público es equivalente a su necesidad de financiamiento, o sea, el déficit público, se impondrán límites al financiamiento del sector público proveniente del Banco Central. En este sentido, las tres variables claves para la condicionalidad de la programación financiera del Fondo, sería la expansión del crédito neto, la razón del déficit gubernamental al PIB y el crédito interno neto al gobierno.

#### **IV. Las críticas al programa del F.M.I.**

A los programas del Fondo se le han hecho numerosas críticas; la mayoría tiene que ver con los siguientes tres grupos de elementos: Por lo limitado de su enfoque teórico, por la implementación de la programación financiera propiamente dicha y por los resultados obtenidos de la aplicación del programa, especialmente por el efecto recesivo de su aplicación. Este artículo se basará en las críticas que tienen que ver con las carencias teóricas y sus implicaciones para la política.

En efecto, el modelo analítico del Fondo aún en su versión más reciente, se basa en el conocimiento modelo de POLAK (1957), el cual se elaboró con el fin de analizar las relaciones entre el sector financiero y la balanza de pagos de los países en desarrollo, dado este objetivo, el marco institucional para la época y el estado de desarrollo de la política macroeconómica para ese momento, el modelo es de corto plazo, estático y de naturaleza neoclásica, lo cual lo lleva a no considerar la posibilidad del desempleo; además, considera el crédito interno neto como la variable exógena principal, y así mismo, en la misma lógica del enfoque monetario de la balanza de pagos, en materia de precios supone la ley de un sólo precio.

Un economista que actualmente se desempeña como un alto funcionario del Fondo Monetario, Sebastián Edwards, expuso en forma sintética las críticas al modelo del Fondo:

“El modelo básico del Fondo es fundamentalmente estático, tiene un sector financiero muy rudimentario, omite la exigencia de la incertidumbre, no le asigna un papel fundamental a las expectativas, y supone que el nivel del producto y del desempleo es exógeno y no se ve afectado por el programa. Más aún, este modelo no incluye formalmente cuestiones relacionadas con la naturaleza intertemporal de la cuenta corriente, el papel del riesgo y autoaseguramiento de las elecciones de cartera, el papel de la congruencia temporal y de los compromisos previos en la política económica, y la economía de los contratos y la reputación, la economía

de los tipos de cambio de equilibrio, la "crítica de Lucas" y la teoría de los ataques especulativos y la crisis de devaluación, para sólo señalar algunos de los avances recientes más importantes de la macroeconomía internacional" (Edwards, 1988; 623).

De estas evidentes carencias teóricas que presenta el modelo analítico del Fondo, se derivan una serie de consecuencias prácticas para la política económica, como son el énfasis en los resultados de corto plazo, sobre todo en lo que tiene que ver con el sector externo, la no consideración de políticas de crecimiento, la utilización del crédito interno como la variable operativa fundamental de la programación financiera, sin considerar que ésta puede ser una variable endógena y no exógena y el no tener un conjunto de políticas para tratar el problema de las expectativas inflacionarias, al considerar que la inflación es siempre un fenómeno de demanda; lo cual conlleva a políticas de manejos de esta variable excesivamente restrictivas, llevando a las economías a obtener elevadas pérdidas de productos y empleo con un efecto mínimo sobre la tasa de inflación.

## **V. Venezuela y el Fondo**

La experiencia de Venezuela con los planes de ajuste del F.M.I. data de 1989, cuando ante una situación caracterizada por agudos desequilibrios macroeconómicos, principalmente por una carencia absoluta de reservas internacionales operativas con las cuales hacer frente a los vencimientos a corto plazo de la deuda externa, el gobierno de turno se vio forzado a firmar un acuerdo "stand-by" con esta institución, y así mismo, con el fin de financiar un programa de ajuste estructural de mediano plazo, se firmó un acuerdo de "Facilidad Ampliada" que a su vez permitió acceder a la ayuda técnica y financiera de otros organismos multilaterales.

A inicios de 1989 comenzó la ejecución del programa, que implicó una maxi-devaluación de más del 100%; la liberación de las tasas de interés, lo cual produjo un ajuste en las tasas activas de más de 20 puntos, la desregulación de los precios en el mercado de bienes, y se inició un ajuste en los precios y tarifas públicas con el fin de corregir los atrasos en estos precios y mejorar los ingresos fiscales. También se inició un proceso de apertura comercial, disminuyéndose y ampliándose la estructura arancelaria.

Como regla cambiaria se estableció inicialmente un sistema de flotación suicia, que a partir de finales de 1991 fue sustituido por un crawling-peg, con el fin de mantener un tipo de cambio real competitivo.

Como resultado de este programa, que comenzó a desdibujarse en 1992, se produjo en 1989 una caída del producto no petrolero de casi 10%, con una inflación



de más del 80% y un importante desmejoramiento del salario real, que fue el precio que se tuvo que pagar por la corrección fiscal y la recuperación de la balanza de pagos, en el corto plazo. Estos resultados son características de los programas ortodoxos que utilizan una gran restricción monetaria como su política central.

Para los años subsiguientes de la aplicación del plan de ajuste, 1990-1991, la dinámica de la economía consistió en un importante crecimiento del producto no petrolero que promedió 6,7% de incremento durante estos años.

Por otra parte, durante ese bienio se observó cierta estabilidad en el tipo de cambio lo que llevó a que las tasas de interés se mantuvieran en línea con la inflación, sin embargo, el fenómeno inflacionario continuó presente en la economía con tasas de inflación promedio superior al 30% en esos años.

La persistencia de esta relativamente elevada tasa de crecimiento de los precios, tiene que ver, por un lado, con el significativo componente inercial que ha adquirido la inflación en Venezuela después de más de veinte años de tasas de inflación importantes y, fundamentalmente, con el hecho de que no se realizó una corrección estructural del déficit, que le diera viabilidad a las cuentas fiscales en el mediano plazo, con lo que siguió siendo necesario cierto financiamiento inflacionario del gasto público.

En efecto, la práctica que se ha seguido a partir de 1989, es la de financiar el déficit a través de devaluaciones, creándose un círculo vicioso entre devaluación e inflación, que en la práctica lo que ha consistido es en una monetización del déficit basada en una subvaluación del tipo de cambio y, por supuesto, como contrapartida, una drástica caída del salario real.

Tabla II  
Venezuela: Indicadores macroeconómicos 1989-1991

	1989	1990	1991
P.I.B. No petrolero (Var %)	-9,8	4,47	8,8
Precios al consumidor (Var%)	84,4	36,1	31
Índice de salario real (1984 = 100)	75	70,6	71,1
Tasas de desempleo	9,6	9,9	8,7
Depreciación nominal (%)	140,3	21,8	20,9
Déficit público / P.I.B.	(1,1)	0,2	0,7
Índice de tipo de cambio real	100	98,8	86,3
Demanda agregada (Var %)	-36,4	1,7	17,8
Cta. Cte. (Mill de \$)	2161	8279	1736
Balanza global (Mill -\$)	(1055)	3225	3183

Fuente: BCV. Cálculos propios.

## VI. Los resultados del plan de ajuste de 1996 en el corto plazo

En el corto plazo, como era de esperarse, los resultados del conjunto de políticas que se aplicaron a partir del 15 de Abril de 1996, produjeron como efecto inmediato una aceleración de la tasa de inflación de ese año, destacándose que después de la inflación "correctiva" de Abril-Agosto, la tasa mensual promedio ha tendido a estabilizarse alrededor del 3%, lo cual determina una tasa anualizada de más del 30% para los años subsiguientes.

El mantenimiento de la relativamente alta tasa de inflación en la fase posterior al programa de ajuste, debe estar asociado al ya señalado fenómeno de las expectativas.

Sin embargo, Lizondo (1991) y Montiel y Ostry (1992) relacionan la persistencia de la elevada tasa de inflación post unificación cambiaria a la necesidad del financiamiento a través del impuesto inflacionario.

Tabla III  
 Venezuela: Evolución reciente de algunos indicadores

	R	E	I	p
1994	11507	63,3	60,2	60,8
1995	9723	65,7	40,2	59,9
1996	10116	64,3	37,2	99,9
Marzo	9983	-0	26,7	6,2
Abril	9785	60,8	54,85	8,6
Mayo	10122	0,9	62,6	12,6
Junio	10708	-0,2	43,8	7,1
Julio	11818	0,6	35,5	5,0
Agosto	12093	-0,7	30,4	4,1
Septiembre	12684	-0,5	32,9	3,6
Octubre	14323	-0,4	31,1	4,2
Noviembre	15375	1,6	26,5	3,1
Diciembre	15229	0,8	22,1	3,0

R = Reservas Internacionales en millones de USA \$

e = Tasa de depreciación del tipo de cambio

i = Tasa de interés promedio activa de la banca comercial

p = Tasa de inflación, medida por el I.P.C.

En efecto, la unificación cambiaría al eliminar parte de los ingresos que el sector público obtenía a través del diferencial cambiario, llevaría incluso a una elevación de la tasa de inflación a fin de que el impuesto inflacionario compense esta caída en los ingresos. En este sentido según Lizondo (1993)<sup>(4)</sup>, la tasa de inflación requerida será mayor en la medida en que el tipo de cambio esté más depreciado y la demanda de dinero sea más inelástica.

No obstante, en el caso venezolano al ser el sector público el único exportador neto de la economía este efecto "ingresos fiscales" de la unificación cambiaría no se presenta de manera tan acentuada, sin embargo, dado el efecto sobre los gastos, en moneda nacional, que produce la devaluación del tipo de cambio oficial, es posible que haya la necesidad de mantener un cierto porcentaje de recaudación a través del impuesto inflacionario.

En el sector real de la economía, el efecto de una maxidevaluación del tipo de cambio de más del 250% entre Diciembre de 1995 y Octubre de 1996 produjo una fuerte depreciación del tipo de cambio real de corto plazo, acompañado por una elevada caída en la demanda agregada real y por consiguiente del producto no petrolero durante el año 1996, lo cual indudablemente está asociado a la incertidumbre e inestabilidad que generan estas maxidevaluaciones en toda economía.

La elevada devaluación real del tipo de cambio de corto plazo se tradujo en un elevado superávit de balanza de pagos en 1996 y en una importante acumulación de reservas internacionales, que ha tendido a mantenerse durante 1997.

El correlato de esta situación es una "importación" de base monetaria que desde finales de 1996 se ha traducido en un exceso de oferta en el mercado monetario que ha presionado hacia abajo las tasas de interés haciéndolas fuertemente negativas en términos reales.

Así mismo la acumulación de reservas internacionales, producto de la subvaluación presente en el tipo de cambio (en relación a un hipotético nivel de equilibrio de largo plazo), ha permitido una gran estabilidad cambiaria en el período post-unificación del tipo de cambio, lo cual también está asociado a una mejora en las expectativas de la economía debido al apoyo del F.M.I. al programa económico que se ha venido ejecutando.

Por otra parte, la situación del mercado cambiario en la economía venezolana durante 1997 ha creado una situación en la cual las autoridades han perdido el control sobre la oferta monetaria y por lo tanto, sobre la tasa de inflación.

En efecto, en el nuevo escenario planteado en la economía venezolana a partir de la unificación cambiaria de Abril de 1996, las autoridades de política económica

enfrentan el dilema de si utilizar el tipo de cambio como “ancla” nominal anti-inflacionaria o como instrumento para mantener la competitividad externa de la economía.

En un intento por alcanzar ambos objetivos, se planteó un arreglo cambiario en forma de “banda de flotación” que además tenía previsto una devaluación “programada” del tipo de cambio en función de la tasa de inflación meta del programa.

Sin embargo, dado que los dos objetivos no se pueden alcanzar, en teoría las autoridades necesitarían otro instrumento como es el control sobre la oferta monetaria, para de esta manera influir sobre la tasa de inflación. No obstante, como han demostrado Montiel y Ostoy (1992), la capacidad de manipular la oferta monetaria se pierde en un régimen de manejo “político” del tipo de cambio, en un contexto de perfecta sustitubilidad entre activos internos y externos a menos que se utilice un control de cambio perfecto.

En Venezuela, ante esta situación, las autoridades han optado por mantener en la práctica un tipo de cambio fijo con ciertos ajustes discrecionales por parte del BCV, con lo que no se han estabilizado los precios y se ha seguido erosionando la competitividad externa de la economía; es decir no se están alcanzado ninguno de los objetivos previstos en el programa.

El actual programa económico al igual que el aplicado en 1989, comete dos errores fundamentales; en primer lugar, como es típico en los diagnósticos del Fondo Monetario, considera que la inflación es un fenómeno puramente de demanda y por lo tanto no incluye un conjunto de políticas de ingresos que traten directamente el problema de las expectativas inflacionarias; lo cual hubiera disminuido el costo recesivo de pretender parar la inflación a través de restricciones monetarias sin tomar en cuenta las rigideces de precios.

En segundo lugar y más importante aún, es el hecho de que la corrección fiscal que se pretende lograr se sigue basando en la devaluación del tipo de cambio nominal, soslayándose de nuevo la corrección estructural del déficit público así como el adecuado establecimiento de políticas destinadas al manejo de las expectativas para parar la inflación.

## **VII. Conclusiones**

En este artículo se han revisado los dos planes de ajuste aplicados en la economía venezolana con el apoyo del F.M.I. Encontrándose una gran similitud entre ambos programas, tanto en su implementación como en sus efectos, aún cuando las

condiciones de la economía fueron muy distintas entre uno y otro momento de su aplicación.

Ambos planes son típicos programas de estabilización “ortodoxos”, donde las políticas fundamentales fueron el manejo restrictivo del crédito interno y el ajuste de los precios relativos claves, incluyendo el tipo de cambio, todo ello dentro de un marco de liberalización de los mercados.

En el año de ejecución se produjo en ambos casos una gran recesión en el nivel de actividad de la economía, compatible con la elevada caída en la demanda agregada interna. Así mismo, en el período posterior a la inflación “correctiva” provocada por el ajuste en precios relativos, de los primeros meses, en ambas experiencias se ha mantenido una tasa de inflación relativamente alta; lo cual es asociado al fenómeno de las expectativas y a la necesidad de financiamiento inflacionario del déficit público, dado que no se realizaron los ajustes estructurales necesarios en el área fiscal.

En los años posteriores a la unificación cambiaria, en ambos casos se ha producido una relativa estabilidad cambiaria, la cual es mucho más acentuada en la experiencia actual, lo cual entre otras cosas está asociado a la “compra” de credibilidad que el apoyo del Fondo brinda a estos programas.

En los dos casos ha habido un fortalecimiento de la demanda de dinero, que ha permitido una remonetización de la economía, y el fortalecimiento de las reservas internacionales.

Sin embargo, con el plan actual, se ha producido en el mercado monetario, un exceso de oferta de dinero que ha mantenido las tasas de interés muy por debajo de la inflación esperada sin que la política de mercado abierto del Banco Central haya podido evitarlo.

Por último, al igual que en la experiencia anterior, el tipo de cambio real de corto plazo ha tendido a apreciarse, con lo que el objetivo de mantener la competitividad externa de la economía no se ha alcanzado, lo cual unido a la pérdida de control sobre la oferta monetaria arroja dudas sobre la consecuencia del objetivo de la estabilidad de precios.

## **Notas**

1. Este artículo forma parte del proyecto “Venezuela Política Económica, Inflación y Crecimiento”, Financiado por el Consejo de Desarrollo Científico y Humanístico (CONDES).

2. El fenómeno de la represión financiera y su efecto sobre los ingresos del sector público es analizado por Giovannini Alberto and De Melo Martha. "The American Economic Review". Septiembre 1993.
3. Ver al respecto: SAVASTANO, Miguel: "Collapse of a Crawling Peg Regime in the Presence of a Government Budget Constraint". IMF Staff Papers. Vol. 39 No. 1 (March 1992).
4. Ver: LIZONDO, Saul. "Real Exchange Rate Targeting Under Imperfect Asset Sustainability". IMF. Staff Paper. Vol.40. No. 4. (December, 1993). pp. 829-885.

## **Referencias bibliográficas**

### **Revistas Periódicas**

- EDWARDS, Sebastián. (1988). "El Fondo Monetario Internacional y los Países en Desarrollo: Una Evaluación Crítica". El Trimestre Económico. México. pág. 623.
- GIOVANNINI, Alberto y DE MELO, Martha.(1993). "The American Economic Review". Septiembre.
- LIZONDO, Saul. (1991). "Alternative Dual Exchange Market Regimes". IMF. STAFF PAPERS. Vol. 38 No. 3. Septiembre. pp. 560-581.
- MONTIEL, Peter J. y OSTRY, Jonathan D. (1992). "Real Exchange Rate Targeting Under Capitol Controls". IMF Staff Papers. Vol. 39, No. 1. March. pp. 58-77.
- SAVASTANO, Miguel. (1992). "Collapse of a Crawling Peg Regime in the Presence of a Government Budget Constraint". IMF Staff Papers. Vol. 39 No. 1. March.