

## Venezuela: un caso de inflación mediana

Risquez, Justino\*

### Resumen

En este trabajo se estudia el fenómeno inflacionario venezolano reciente, caracterizado como un caso de “inflación moderada”. En él se relaciona esta situación con el problema de la debilidad institucional, el déficit de credibilidad de las autoridades, lo cual ha llevado a un importante uso del impuesto inflacionario como mecanismo de financiamiento del gasto público. Así mismo se señala el papel desempeñado por la inercia en la permanencia de la inestabilidad de los precios en Venezuela.

**Palabras clave:** Inflación, credibilidad, inercia, impuesto inflacionario, debilidad institucional.

### *Venezuela: A case of Moderate Inflation*

### Abstract

In this research report the recent Venezuelan inflationary phenomenon is studied and characterized as a case of “Moderate Inflation”. In this paper the situation related to the problem of institutional weakness and the lack of credibility on the part of public authorities is explained, and this has led to an important use of inflationary taxes as a mechanism to finance public expenses. Likewise the role carried out by inertia in the permanence of price uncertainty in Venezuela is pointed out.

**Key words:** Inflation, credibility, inertia, inflationary tax, institutional weakness.

---

Recibido: 01-02-15 . Aceptado: 01-07-12

\* Profesor Investigador. Instituto de Investigaciones. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. LUZ.  
Telf.: (0261) 7596584 – 7596513. E-mail: justinoven@yahoo.com

## Introducción

El caso venezolano, con una experiencia de casi tres décadas, con tasas de variación de los precios superiores a dos dígitos tipifica lo que podría llamarse un caso de inflación mediana (Dornbusch y Fischer, 1993).

En efecto, después de promediar un crecimiento de aproximadamente 1% en el período 1960-1972, la inflación venezolana “salta” hasta el 10,5% en los años 73-82; 26,2% del 83 al 84, hasta situarse en un 44,2% del 90 al 95. La permanencia de este importante índice inflacionario por un período de tiempo bastante significativo, por supuesto debe estar relacionado con la persistencia de importantes desequilibrios monetarios (tesis monetarista); sin embargo en este ensayo intentamos relacionar este fenómeno, en primer lugar con el concepto de inflación óptima (Bailey, 1956); el cual puede asociarse, a su vez, a la teoría del financiamiento inflacionario del déficit en el contexto de una elevada debilidad institucional, tal como lo analiza Cukierman (1992) quien apunta que las características de los sistemas impositivos de un país dependen de su sistema político institucional y no sólo de su estructura económica. Así mismo se complementará la explicación de este fenómeno con el análisis de la teoría de juegos y, adicionalmente, se tendrá presente cierto comportamiento inercial.

## 1. Financiamiento Inflacionario de las Finanzas Públicas

En los episodios de inflación moderada la utilización del “señoreaje”, producto de la emisión de dinero fiduciario suele ser significativo. Entendemos por señoreaje la apropiación por la institución emisora de la diferencia entre el costo de emisión del dinero y su

valor en cambio. Este excedente que puede asimilarse a un impuesto es apropiado no sólo por el Banco Central, sino también por las instituciones privadas encargadas de crear dinero como la banca privada (Massad y Patillo, 2000: p.46).

## 2. El Señoreaje en las finanzas públicas venezolanas

Como se ha señalado anteriormente hasta principios de los años setenta la economía venezolana experimentó una gran estabilidad de precios, por lo cual se descarta el uso del señoreaje como un instrumento fiscal importante en dicho lapso, sin embargo esta situación ha cambiado después de esa fecha. Al respecto puede verse en la Tabla I la importancia que el señoreaje ha venido adquiriendo en la economía venezolana.

En dicha tabla puede observarse, que el señoreaje ha venido aumentando su importancia como porcentaje del PIB, por lo cual su significación parece corresponderse con los elevados niveles de inflación que se ha alcanzado durante la década del noventa. Destacándose en la Tabla II que aproximadamente un 20% del gasto fiscal del gobierno central se ha venido financiando por la vía inflacionaria, durante los últimos años del estudio.

**Tabla I**  
**Importancia del Señoreaje en Venezuela**

| Período     | % del PIB | Inflación Promedio |
|-------------|-----------|--------------------|
| 1960 – 1972 | 0,08      | 0,93               |
| 1973 – 1982 | 1,2       | 10,5               |
| 1983 – 1989 | 2,1       | 26,2               |
| 1990 – 1995 | 3,6       | 44,2               |

• Se toma como medida aproximada del señoreaje el incremento del dinero primario en relación al PIB.  
Fuente: BCV, Cálculos propios.

**Tabla II**  
**Porcentaje del Gasto Público**  
**Financiado con el Impuesto**  
**Inflacionario**

| 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 |
|------|------|------|------|------|
| 15.4 | 13.5 | 14.8 | 20.4 | 19   |

Fuente: Banco Central de Venezuela y Cálculos Propios.

### 3. Señoreaje e impuesto inflacionario

Es importante distinguir entre el impuesto “propriadamente” inflacionario y el señoreaje. Este último es el impuesto que se paga por el “uso” del dinero, dada la demanda de saldos reales deseados y no tiene por qué ser inflacionario. Desde el momento en que la autoridad crea dinero por encima de la demanda real, dado el nivel de precios, se produce la recaudación inflacionaria, así podemos definir este último concepto “como la pérdida patrimonial experimentada por los tenedores de dinero debido al alza en la tasa de inflación, y el señoreaje como el ingreso obtenido por el gobierno por la emisión fiduciaria” (Sachs y Larrain, 1993:333).

### 4. Análisis Formal

Siguiendo el análisis formal realizado por Dornbusch y Fischer (1993) y suponiendo que el costo de producción y emisión del dinero es cero, el señoreaje o recaudación proveniente de la creación de dinero puede expresarse como:

$$S = \frac{\Delta M}{P} = \pi \cdot m + (n + kg)m$$

o alternativamente

$$(1) S = \frac{dM}{dt} \cdot \frac{1}{P} = \pi \cdot m + (n + kg)m$$

Donde “S” es el ingreso por señoreaje  $\frac{dM}{dt}$ , es el cambio en la base monetaria, “P” el índice de precios, “ $\pi$ ” la tasa de inflación, “n” la tasa de crecimiento de la población, “k” la elasticidad ingreso de la demanda real de dinero, “g” la tasa de crecimiento del ingreso real percapita y “m” el saldo monetario real promedio percapita. Aquí es de observarse que el primer término de la ecuación, “ $\pi \cdot m$ ” es equivalente a la recaudación proveniente de la inflación. La segunda parte de la expresión representa la recaudación asociada al crecimiento real, descompuesto entre el efecto del crecimiento poblacional y el crecimiento del ingreso real percapita, dada la elasticidad de la demanda real de dinero, no representa, por tanto, en sentido estricto recaudación inflacionaria.

### 5. Inflación máxima vs inflación óptima

Los autores citados, partiendo de los aportes de Friedman (1971) y suponiendo una función de demanda de dinero similar a la planteada por Cagan (1956),  $\frac{M}{P} = Nf(y)e^{-by}$  donde “N” es la población, “y” el producto y “b” la elasticidad precio de la demanda por saldos reales determinan que la inflación máxima se obtiene de la siguiente expresión:

$$\pi^* = \frac{1}{b - (n + kg)}$$

Este concepto de inflación máxima está obviamente relacionado con la “Curva de Laffer” de la recaudación inflacionaria, debido a que “como en el caso de cualquier otro

impuesto, es esperable que con éste un aumento de la tasa haga crecer la recaudación, pero que pasado un cierto punto aumentos posteriores de esa tasa al reducir la base (es decir, la demanda de saldos reales), reduzcan también la recaudación” (Massad y Patillo, 2000:654).

Así mismo, Bailey (1956) propone una expresión para la inflación óptima, definida como la tasa que iguala el costo marginal social de incrementar los ingresos públicos por medio de la inflación comparado con el costo marginal social de obtener esos ingresos mediante la tributación. La expresión pertinente sería:  $\pi^{**} = \frac{\alpha}{(1 + \alpha)b}$  donde “ $\pi^{**}$ ” sería la

tasa de inflación óptima y “ $\alpha$ ” es la tasa que refleja el costo marginal social de recaudar ingresos tributarios.

## 6. El caso venezolano

Dado que entre los objetivos de este ensayo no están los de hacer estimaciones econométricas y con el fin de obtener una aproximación numérica a los conceptos anteriormente señalados, utilizamos para ello los valores de la tabla propuesta por Dornbusch y Fischer (1993), en la publicación mencionada y considerando a Venezuela como un caso intermedio, dada la naturaleza de su inflación mediana y su baja inflación hasta principios de los setenta, podemos utilizar los siguientes datos: elasticidad inflación esperada de la demanda de dinero “b”; igual a seis meses es decir 0.5; así mismo tomamos un “ $\alpha$ ” igual al 3%, una elasticidad ingreso de la demanda de dinero (k) unitaria a lo cual se añade una tasa de crecimiento poblacional del 3% y un crecimiento del producto próximo al potencial (6%).

Utilizando las expresiones anotadas anteriormente, obtenemos para el caso venezolano una tasa de inflación máxima de 244% y una tasa óptima de 33%, según el siguiente cálculo:

### Inflación Máxima:

$$\pi^* = \frac{1}{b - (n + kg)} = \frac{1}{0.5 - (0.03 + 0.06)} = \frac{1}{0.5 - 0.09} = \frac{1}{0.41} = 244\%$$

### Inflación Óptima:

$$\pi^{**} = \frac{a}{(1 + a)b} = \frac{0.2}{(1 + 0.2)0.5} = \frac{0.2}{0.6} = 33.3\%$$

De el ejercicio numérico anterior podemos extraer las siguientes conjeturas: la tasa de inflación experimentada por la sociedad venezolana en los últimos años está muy lejos de constituir la tasa máxima que se soportaría, dado los supuestos en relación a la demanda de dinero.

Por otra parte, en relación al comportamiento reciente de los precios, podría colegirse que la tasa promedio en las últimas décadas, estaría más relacionada con la tasa de inflación óptima, dado lo cual, podemos relacionar esta dinámica de los precios con una situación de debilidad institucional que ha hecho nugatorios los esfuerzos por implementar un sistema fiscal eficiente, teniéndose que recurrir al financiamiento inflacionario del déficit. Por supuesto, la forma como una sociedad enfrenta el problema del financiamiento fiscal tienen que ver con su características estructurales, que en el caso venezolano están asociadas al hecho de ser una economía petrolera. Por tanto el estudio más a fondo de este fenómeno escapa a los modestos objetivos de este artículo.

## 7. Explicaciones dentro del campo de la teoría de juegos

Una explicación adicional en relación a la permanencia de significativos niveles de inflación, junto con bajo niveles de desempeño en una economía, por un tiempo relativamente prolongado puede obtenerse de un modelo desarrollado por Barro y Gordon (1983), según el cual las autoridades minimizan la función de pérdida social siguiente:

$$Z = [(1-k)(u-u)]^2 + a\pi^2,$$

en la cual el parámetro “ $k$ ”, refleja que el objetivo del empleo perseguido por las autoridades es sólo una fracción de la “brecha” del desempleo ( $u-u$ ) en la preferencia del gobierno, lo cual, conjeturan los autores es un reconocimiento explícito a las distorsiones del mercado laboral. Dicha función es optimizada sujeta a la curva de Phillips:  $\pi = \pi^e - \beta(u-u)$ ; siendo “ $\pi$ ” la inflación efectiva y “ $\pi^e$ ” la esperada. En equilibrio la tasa de inflación resultante viene dada por  $\pi = (1-k)u / a\beta$ .

De acuerdo con esta expresión el parámetro clave para determinar la tasa de inflación es “ $k$ ”, que como se ha anotado podría medir la brecha del desempleo “preferida” por las autoridades, el valor de “ $\alpha$ ”, está relacionado con la credibilidad y la reputación de los “policymakers” lo cual permitiría explicar la permanencia de elevados niveles de inflación y desempleo en países con importante déficits de credibilidad o debilidad institucional como es el caso de Venezuela.

En este contexto, el costo político de parar la inflación se convierte en una explicación en relación a la permanencia de significativos niveles de inflación por largos períodos de tiempo, lo que a su vez tiene que ver con el déficit de credibilidad que tengan las autoridades así como con el problema de la forma-

ción de expectativas (Sargent y Wallace, 1975) y las rigideces derivadas del esquema de contratos en el mercado laboral.

## 8. La inercia

Otra explicación de la permanencia de una “moderada inflación” por períodos relativamente largos en determinada economía, tiene que ver con el comportamiento inercial de los precios, en presencia de expectativas.

El punto es que si hay expectativas adaptativas o contratos a largo término se introduce un elemento de inercia en la formación de los precios que hace que los ajustes en la demanda global tengan un elevado impacto negativo sobre los niveles de producción y empleo de la economía y un menor efecto sobre la dinámica de los precios.

Esta situación hace que para las autoridades sea percibido que el costo político marginal de reducir la inflación es mayor que el beneficio marginal eventual obtenido, sobre todo cuando se trata de niveles de inflación a los cuales se han ajustado las estructuras sociales y económicas. En este escenario se crea una situación en la cual no hay incentivos para “parar” la inflación. En Venezuela, dada la permanencia de una moderada inflación por casi dos décadas, podemos suponer la presencia de un significativo componente inercial en el comportamiento de los precios que se incorpora a través de los contratos en el mercado laboral, el de bienes y en los mercados financieros.

## 9. Conclusiones

De acuerdo al análisis anteriormente realizado, la existencia de la inflación moderada que ha experimentado Venezuela en las últimos décadas está muy relacionado con la debilidad institucional y los déficits de credi-

lidad de las autoridades, lo cual ha llevado a un uso relativamente importante del financiamiento inflacionario durante las últimas décadas dando lugar a una tasa de inflación moderada muy relacionada con la tasa de inflación "óptima".

Este fenómeno también puede ser modelado como un escenario en el cual las autoridades minimizan una función de pérdida social obteniéndose una tasa de inflación relacionada inversamente con el grado de credibilidad de los "policymakers". Así mismo suponemos la presencia de inercia, ya que los episodios prolongados de inflaciones moderadas están generalmente acompañados con ajustes inerciales de precios en los mercados, sobre todo en el de bienes y trabajo; debido a que una historia inflacionaria de más de dos décadas, como ha ocurrido en Venezuela indudablemente deja su huella en forma de "memoria" inflacionaria, lo cual influye en el proceso de formación de precios.

Como recomendaciones de políticas podemos señalar que como parte de un programa "antiinflacionario" para detener la inestabilidad de precios, se hace necesario una reforma fiscal que sea percibida como sostenible, para lo cual debe ir acompañada del fortalecimiento del marco institucional, dentro del cual una mayor independencia del Banco Central sería indispensable, así como es necesario el diseño de políticas específicas para el manejo del problema inercial.

## Bibliografía Citada

- Bailey, Martín (1956). "The Welfare Cost of inflationary Finance". **Journal of political economy**. 64.
- Cukierman, Alex (1992). "Central Bank Strategy, credibility and Independence: Theory and evidence" **Mit Press**, Cambridge, Mass.
- Dornbush Rudiger and Fischer (1993). "Moderate inflation". **The World Bank Economic Review**. Vol. 7. N° 1.
- Dornbush, Rudiger (1988). **Exchange Rates and Inflation**. MIT Press.
- Massad, Carlos y Patillo, Guillermo (2000). **Macroeconomía**. Chile. Mc Graw Hill. Pp. 769.
- Sachs, J. y Larrain, F. (1993). **Macroeconomía**. Chile Prentice Hall. Pp. 789.
- Sargent, Thomas y Wallace, Neil (1975). "Rational Expectations the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule". **Journal of Political Economy**.