

# Retos de la Política Anti-Inflacionaria en Venezuela

Miguel Ángel Santos

Mayo de 2008



# **Retos de la Política Anti-Inflacionaria en Venezuela**

**Miguel Ángel Santos<sup>1</sup>**

**Mayo de 2008**

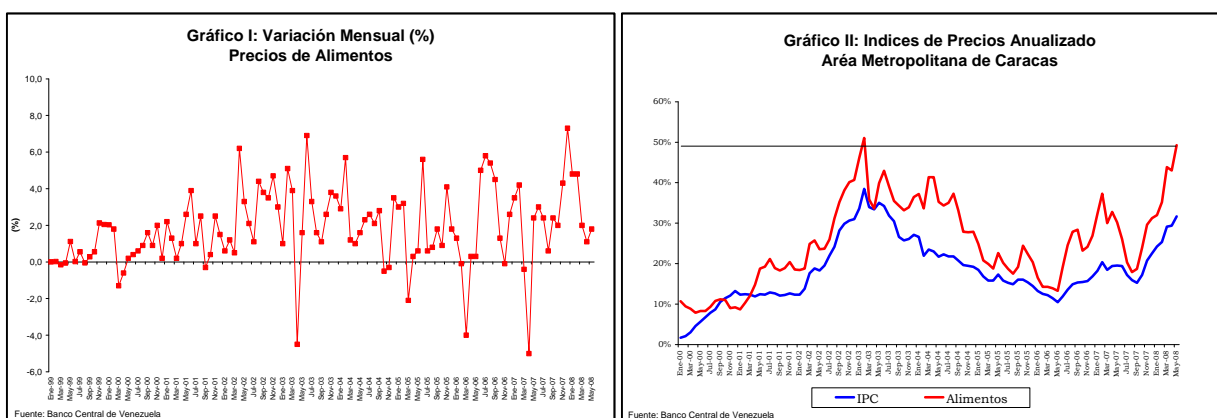
Los análisis y opiniones contenidos en el presente documento son responsabilidad del autor y en nada comprometen al Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales (ILDIS), como organización que coordinó su elaboración y promovió su debate público.

---

<sup>1</sup> Miguel Ángel Santos es Profesor Adjunto al Centro de Finanzas del Instituto de Estudios Superiores en Administración (IESA)

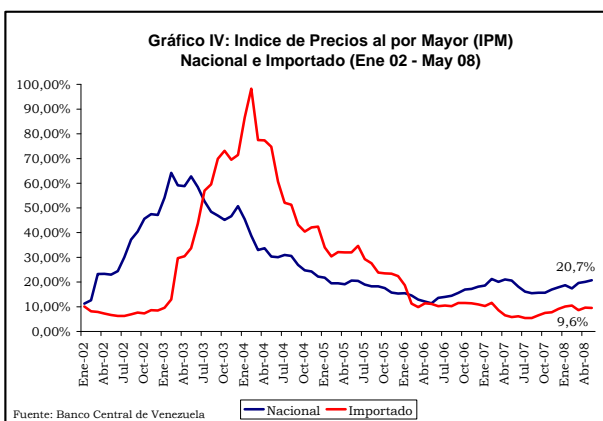
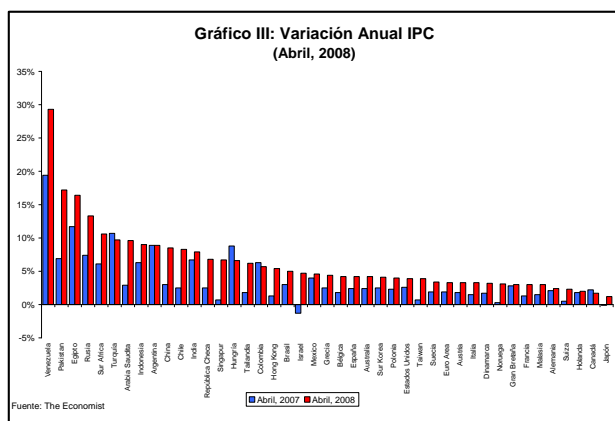
## I. Situación actual: ¿Qué está pasando con la inflación?

Para entender mejor cuál es la situación actual de la inflación en Venezuela es necesario ponerla dentro de cierto contexto. En primer lugar, en contexto con nuestra propia historia. Por ejemplo, en el mes de mayo 2008 la inflación en alimentos (7,5%) no sólo ha sido la mayor en cualquier mes de los últimos diez años, sino también la más alta desde la crisis bancaria del segundo gobierno de Rafael Caldera. La variación de precios en ese rubro en los últimos doce meses (49,3%) estuvo apenas por debajo del nivel máximo de la última década, registrado al final de la huelga general en 2003 (51,0%).

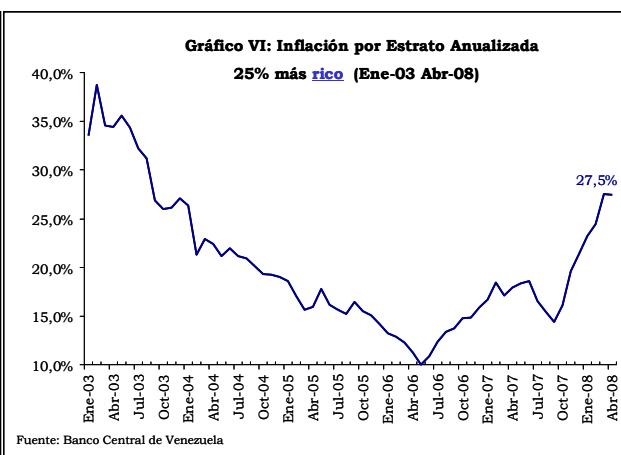
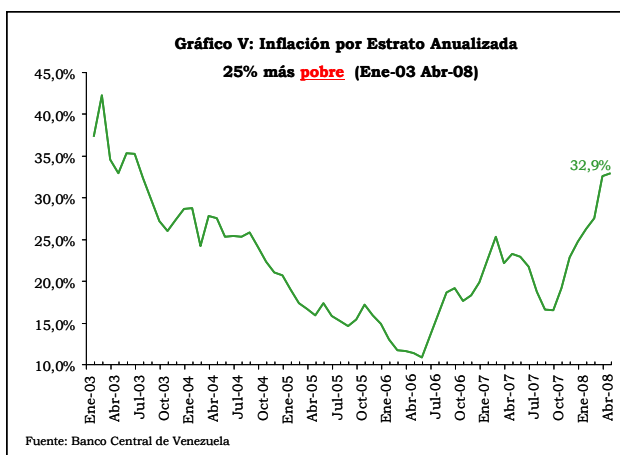


Dentro del contexto internacional, si bien existe un brote de inflación, en ningún lugar alcanza las cotas que registra en Venezuela. Al cierre del mes de abril 2008, nuestra inflación anualizada (29,3%) es cuatro veces mayor al promedio de todos los mercados emergentes (7,5%), y entre cinco y siete veces más alta que el conjunto de nuestros principales socios comerciales: Estados Unidos (3,9%), Colombia (5,7%) y el resto de América Latina (5,6%).

Este último hecho nos debe llamar la atención, sobretodo porque durante los últimos cinco años la principal política anti-inflacionaria del gobierno ha sido recurrir a importaciones masivas de bienes. Hay dos formas de que un bien importado sufra inflación: a) Existe inflación en el país de origen, o b) El país importador devalúa la moneda. Pues bien, en los últimos tres años la inflación de nuestros socios comerciales ha sido sustancialmente menor que la nuestra, y adicionalmente no ha ocurrido devaluación alguna en la tasa de cambio oficial. Siendo así, la brecha entre las variaciones de precios de las cosas producidas en Venezuela en relación con aquellas que importamos no ha hecho sino crecer: De acuerdo con el Banco Central de Venezuela (BCV), al cierre del mes de mayo la inflación anualizada al por mayor de bienes nacionales (20,7%) era más del doble de la que registran los bienes importados (9,6%). Esta política asfixia a los pocos productores de bienes transables no tradicionales que existen en el país (o alternativamente inhibe la inversión en esos sectores), obligándolos a competir en desigualdad de condiciones con importaciones cada vez más baratas. Inhibe la inversión y también la creación de empleo, y nos hace más dependientes del petróleo para la generación de divisas. Sobre esto volveremos más adelante.



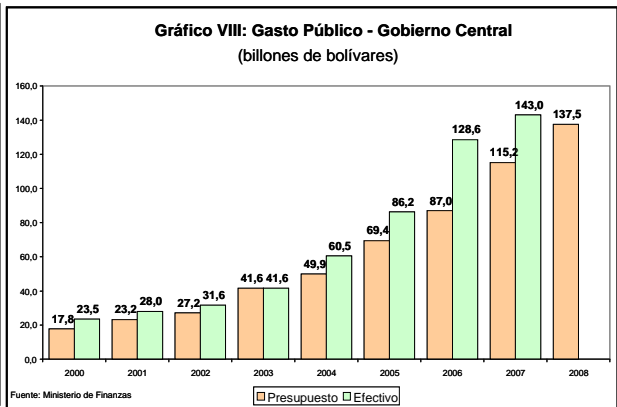
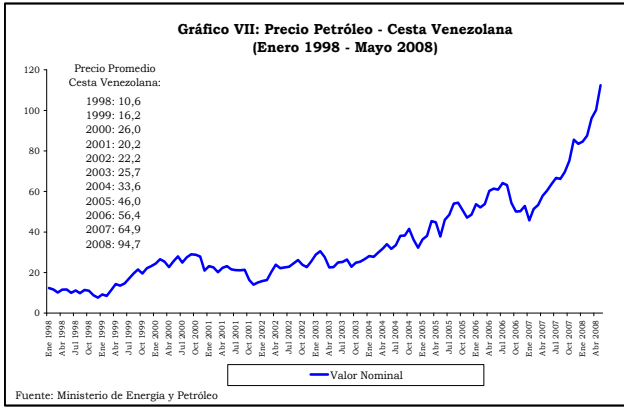
Por último, como suele suceder, la inflación está afectando más a los sectores de menores ingresos. Este hecho ocurre por una razón muy sencilla: Son los sectores que consumen una fracción mayor del gasto familiar en alimentos, uno de los rubros que presenta mayor aceleración de precios dentro de toda la economía nacional. Al cierre de abril, la tasa de inflación para el veinticinco por ciento más pobre de la población venezolana estaba 5,4% por encima de la tasa para el veinticinco por ciento más rico.



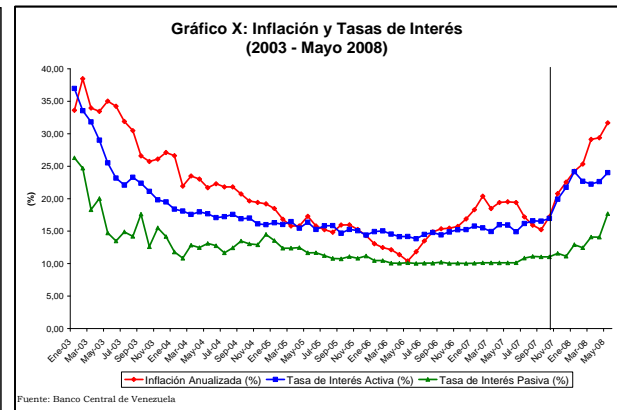
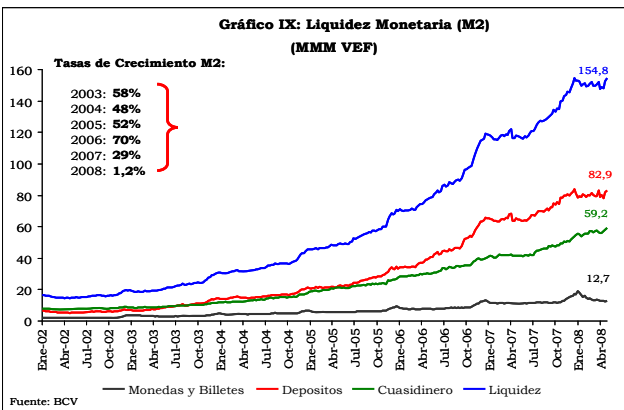
## II. ¿Cómo llegamos hasta aquí?

Esa inflación persistente es el resultado de la expansión fiscal y monetaria que ha tenido lugar en los últimos cinco años, sustentada a su vez por el alza sostenida en los precios de nuestra cesta petrolera. El precio promedio del barril venezolano ha pasado de 16,2 dólares en 1999 a 94,7 dólares durante los primeros cinco meses del presente año. Si bien nuestra producción petrolera ha caído 13,7% entre 1999 y 2007 según el BCV (más del doble según fuentes internacionales), el balance de ingresos ha sido ampliamente favorable. Los precios de 2007 fueron 485% mayores a los de 1999, los ingresos por exportaciones petroleras 293% más altos que en aquél entonces.

Con base en esa renta el gobierno lanzó un programa de aumento de gasto público que totalizó 510% en los últimos siete años (2000-2007), mientras la inflación registrada en ese período fue de 324%. Esa cifra podría no incluir gasto "paralelo" realizado directamente desde PDVSA y otros fondos. Para el 2008, el presupuesto originalmente aprobado por la Asamblea Nacional de 137,5 billones de bolívares, ya alcanza 17,4% más (161,4 billones) gracias a los créditos adicionales.

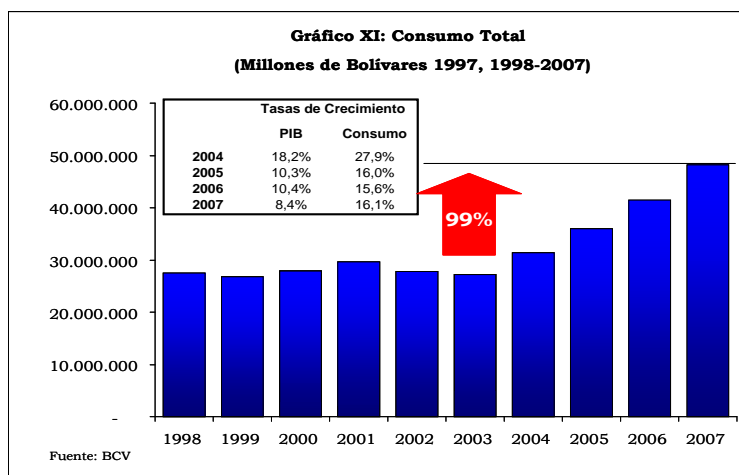


Esa expansión fiscal no fue la única fuente de expansión de demanda. Durante los últimos cinco años (2003-2007), los efectos sobre la demanda de la política fiscal expansiva fueron amplificados por una política monetaria también expansiva.



Durante la mayor parte del período 2003-2007 la tasa de interés activa (la que cobran los bancos) se mantuvo por debajo de la inflación. La tasa pasiva (la que reciben los ahorristas) estuvo aún por debajo de la activa, causando a los ahorristas venezolanos pérdidas forzadas (por el control de cambio). Este fenómeno provocó una explosión del crédito al consumo que amplificó los efectos de la expansión fiscal sobre la demanda agregada.

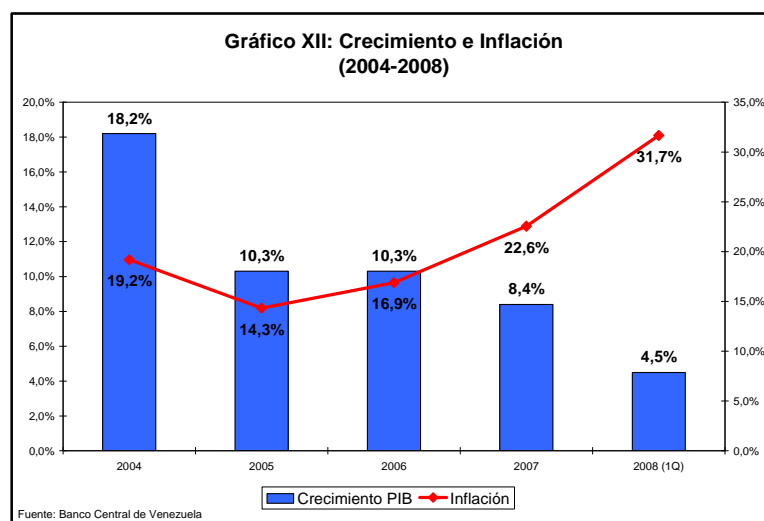
Como resultado, entre 2004-2007 el consumo creció 99,1%. Eso equivale a que cada venezolano, en promedio, hubiese aumentado sus niveles de consumo en términos reales en 86,1%.



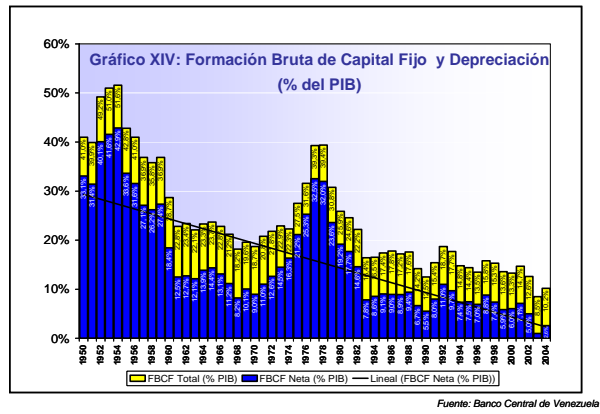
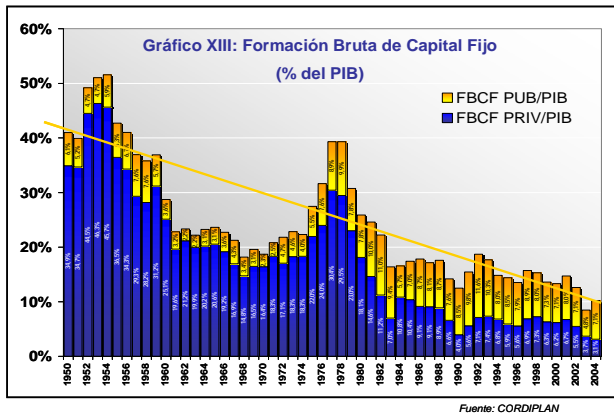
Ese enorme impulso de demanda cayó en un país en donde la inversión privada se estancó hace treinta años. En el pasado, con la capacidad instalada prácticamente fija, el aparato industrial operó con holguras durante épocas de bajos precios petroleros, y a capacidad plena en épocas de bonanza. Los vaivenes del precio del petróleo, con periodicidad aproximada de cuatro a cinco años, se encargaban de regular esos niveles de aprovechamiento de capacidad. Esta vez ha sido distinto.

La bonanza sostenida en los precios del petróleo nos ha puesto cara a cara con el verdadero demonio venezolano: La falta de producción, de inversión, de trabajo productivo. Entre 2004-2007 los altos porcentajes de capacidad ociosa (que a su vez eran consecuencia de los sucesos de 2002 y la huelga general ocurrida entre diciembre de ese año y febrero 2003) abonaron el terreno para una estrategia keynesiana (alto gasto público, bajas tasas de interés). La expansión de demanda provocó un crecimiento en el Producto Interno Bruto de 56%, que si bien es bastante elevado, contrasta con el crecimiento de 99% registrado en el consumo nacional.

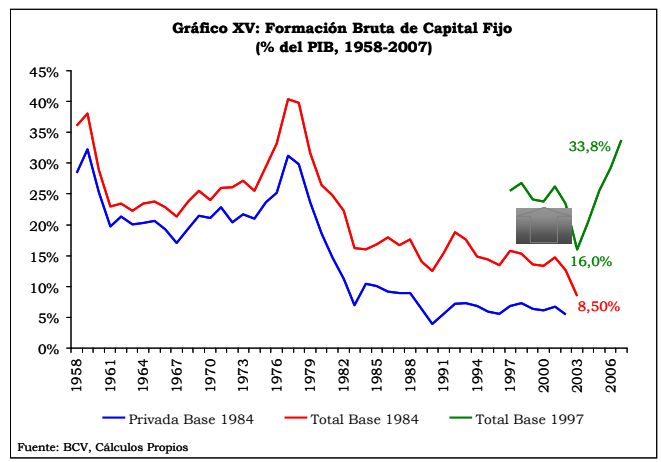
Cuatro años después, con el aparato productivo operando a plena capacidad instalada y el entorno que rodea la inversión privada muy deteriorado, el país ha entrado en una incómoda situación: Si se mantienen los empujes de demanda vía gasto público, el resultado será cada vez menos crecimiento y más inflación. En los últimos tres años el crecimiento fue de 10,3%, 10,3% y 8,3% (4,5% el primer trimestre 2008), mientras la inflación fue 14,2%, 17,3% y 22,5% (31,7% anualizada a mayo 2008).



La última vez que el BCV publicó las estadísticas de inversión pública y privada por separado fue en el año 2004. En ese entonces, se podía constatar que la inversión pública (como porcentaje del Producto Interno Bruto) se mantenía alrededor de los promedios históricos registrados. La inversión privada, por su parte, se encontraba en su punto mínimo en la historia. Para el año 2004, toda la inversión realizada apenas superaba la depreciación del capital. En esa misma economía que recibió el enorme impulso de demanda proveniente del gasto público, apenas se invertía una cantidad suficiente como para mantener la capacidad instalada de la economía venezolana.



Aprovechando el cambio de base para la medición de la estadística del Producto Interno Bruto (PIB) realizado en 2004, el BCV dejó de publicar las cifras de inversión pública y privada por separado. A partir de entonces reporta un solo pote único, que además de estas partidas ha incorporado como formación de capital el consumo de bienes durables. En pleno *boom* de consumo de bienes importados, esta decisión ha causado que la estadística de formación de capital se haya “disparado” a niveles que prácticamente no tienen precedentes desde el primer gobierno de Carlos Andrés Pérez.



Una alternativa de corto plazo para generar crecimiento económico es la contratación de nuevos trabajadores. Si bien agregar empleo a una planta y equipo fija se traduce en productividades marginales cada vez menores, en el corto plazo esos incrementos de factor trabajo podrían ayudar a producir cierto nivel de crecimiento económico. El problema está en que también en este frente el gobierno ha intervenido, imponiéndole a la empresa privada condiciones laborales insostenibles, entre las que no sólo se incluye el régimen de prestaciones sociales, sino también la inamovilidad laboral y los aumentos de salario mínimo por decreto. Irónicamente, el arreglo que se ha promovido beneficia tanto al trabajador en relación con sus patronos, que se ha traducido en una tasa de creación de empleo formal en el sector privado muy inferior a lo que se ha debido producir en presencia del fuerte impulso de demanda y del crecimiento registrado en los últimos cuatro años.

Todo este panorama se corresponde con el de una inflación estructural. La capacidad para seguir creciendo con base en impulsos de demanda se agota, en la medida en que se agota la capacidad productiva del estrecho aparato productivo venezolano, y no se crean condiciones e incentivos apropiados para atraer nuevas inversiones en capacidad. Se trata de un alza persistente en los niveles de precios, no de un fenómeno puntual.

Ese diagnóstico es fundamental porque la inflación estructural, la inflación persistente, requiere de soluciones estructurales. El gobierno, bien sea porque ha hecho un diagnóstico equivocado de la situación, o por su propia incapacidad para generar políticas públicas que logren impactar de forma positiva el entorno empresarial y la oferta de bienes y servicios, continúa enfrentando la inflación estructural con medidas coyunturales. Es decir, ya sea por desconocimiento o por incapacidad, se sigue tratando la enfermedad estructural con medidas de naturaleza coyuntural.

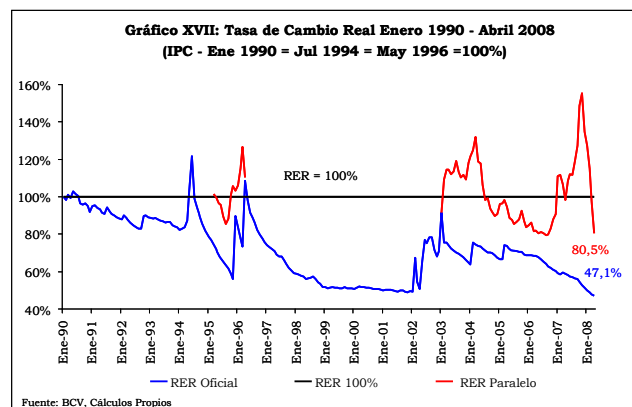
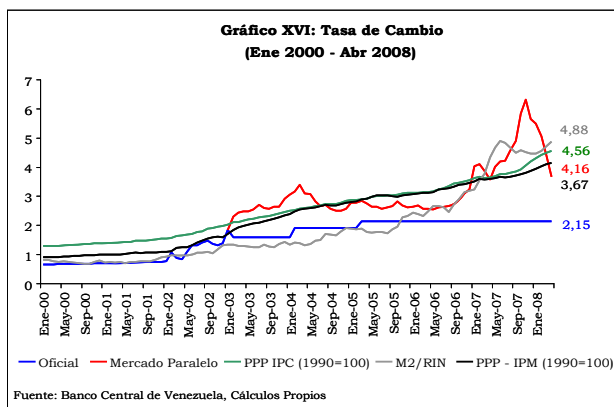
### III. ¿Cuál ha sido la estrategia anti-inflacionaria del gobierno y cuáles han sido sus resultados?

- **El anclaje cambiario y las importaciones masivas**

La estrategia principal del gobierno en su lucha contra los efectos inflacionarios de las políticas expansivas (fiscal y monetaria) en un ambiente de muy baja inversión (destrucción de oferta) han sido la liquidación de dólares baratos para facilitar importaciones y salidas de capital.

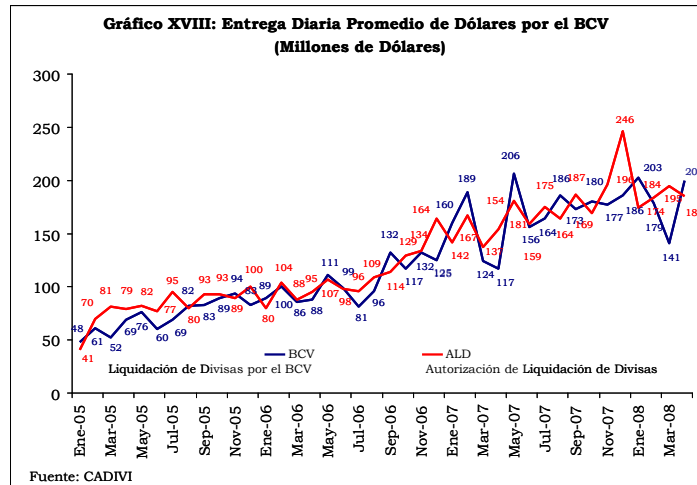
En febrero del año 2003, coincidiendo con el fin de la huelga general iniciada en diciembre 2002, el gobierno venezolano decidió fijar la tasa de cambio. Ya para el cierre de este último año la inflación se había colocado en 31,0%, debido a tres razones: 1) una caída en los precios del petróleo durante el primer trimestre (2002: de 20 a 16 dólares por barril cesta venezolana), que obligó al gobierno a abandonar el sistema de bandas y a adoptar uno de libre flotación (con la consecuente devaluación del bolívar en 39% en el mes de marzo); 2) la incertidumbre generada por los sucesos de abril; y 3) la propia huelga general iniciada en diciembre 2002.

A partir de febrero 2003 se inicia muy claramente la estrategia de utilizar la tasa de cambio como herramienta para combatir la inflación. Así, desde esa fecha hasta diciembre 2007, la devaluación en la tasa de cambio oficial ha sido de 34,3% (de 1.600 a 2.150 bolívares); mientras la inflación en ese mismo período ha sido de 129,5%. Eso significa que el gobierno decide que el bolívar, mientras pierde poder de compra en Venezuela, lo mantenga en el exterior. Tomando como base un período más amplio, a partir de 1990, se puede estimar que el bolívar oficial está sobrevaluado en 53%. El bolívar paralelo, debido a la fuerte intervención del gobierno en ese mercado a partir de noviembre 2007, se encuentra también sobrevaluado en 20%.





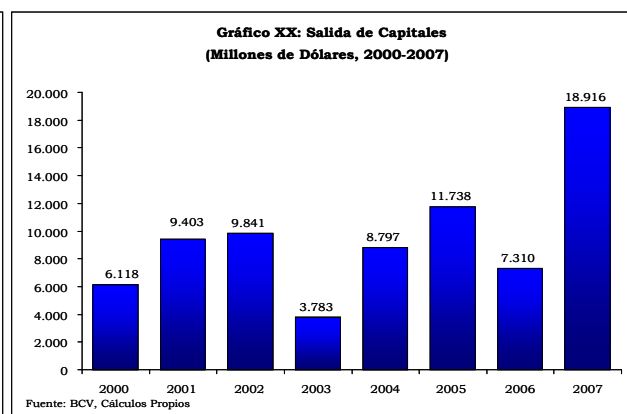
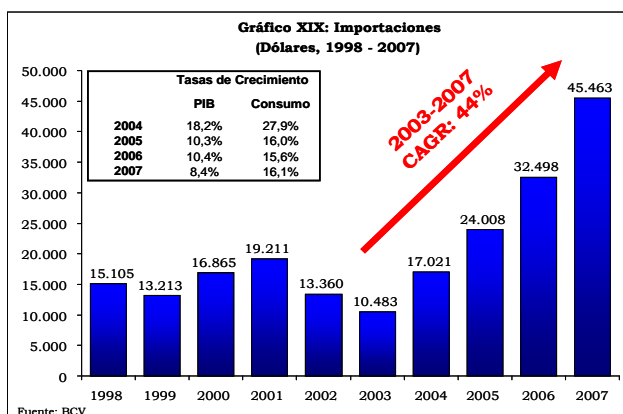
Seguendo los lineamientos de esta política, la cantidad de divisas asignadas a través de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) ha crecido a una tasa fenomenal, alcanzando los doscientos millones de dólares por día durante los primeros meses del año 2008. Ese incremento ha sido la única forma de combatir los excesos de demanda que se producen a raíz de las políticas fiscal y monetaria expansiva, en presencia de un entorno sin inversión significativa en nueva capacidad.



Ese enorme crecimiento en la cantidad de divisas que el gobierno provee a través de CADIVI, ha contribuido a promover un boom de importaciones sin precedentes: Entre 2003 y 2007 las importaciones en Venezuela crecieron 334.7%, un promedio (geométrico) por año de 44.4%. Esa ha sido la única forma de promover un incremento en el consumo nacional prácticamente del doble del incremento en la producción nacional.

Pero eso no acaba allí. Además de proveer divisas baratas a través de CADIVI, el gobierno también se ha dado a la tarea de venderle al sector privado venezolano tenencias en divisas a través de operaciones de bonos. Esas operaciones tienen tres objetivos fundamentales:

1) Permitirle al gobierno cambiar bolívares a dólares a una tasa de cambio mayor a la oficial, 2) Permitirle al gobierno disfrazar las pérdidas patrimoniales en que incurre cuando invierte en bonos soberanos de otros países de América Latina, y 3) Evitar la monetización de una parte de la renta petrolera (porque esos dólares se le venden al público, que los adquiere con bolívares que ya estaban en circulación). En cualquier caso, esa política también ha financiado salidas masivas de capital, promovidas desde el propio gobierno.



¿Cuáles son las consecuencias de utilizar la política cambiaria como herramienta contra la inflación? En cualquier otra economía esa estrategia ejecutada a lo largo de cinco años hubiese producido un déficit insostenible en su cuenta corriente. Pero en caso de Venezuela, los ingresos por exportaciones petroleras pueden cubrir la diferencia.

Los daños colaterales se manifestarán en el mediano plazo, puesto que en el muy corto plazo de lo que el país disfruta es de un *boom* de consumo de importaciones baratas, que contribuyen a reducir la inflación promedio nacional.

En el mediano plazo las consecuencias no serán tan gratas. En primer lugar, se destruye (o alternativamente, se inhibe) la inversión en el sector transable de la economía, lo que nos hace más dependientes de las exportaciones petroleras. Mientras los productores nacionales experimentan inflaciones de costos en línea con el promedio nacional (salvo que utilicen en alguna medida insumos importados), no pueden trasladar al precio esos costos porque no resultarían competitivos con los productos importados. Esta política se puede concebir como de “enriquecimiento del vecino”, en contraposición a las políticas de devaluaciones reales que en la literatura económica se describen como de “empobrecimiento del vecino”. En segundo lugar, esta dependencia creciente de las importaciones como sustento del consumo nacional, nos obligará a realizar un doloroso ajuste cuando los precios del petróleo no permitan continuar subsidiando a los productores extranjeros. En los últimos cuatro años (2004-2007) de franca bonanza petrolera, las importaciones han crecido cada año 44% mientras las exportaciones petroleras han crecido sólo 23%. Es claramente una senda de expansión del consumo que no es sostenible en el tiempo.

- **Los controles**

Al igual que los gobiernos anteriores, el actual también ha recurrido a los controles de precios para tratar de frenar la inflación. Los controles de precios sólo tienen sentido en presencia de alzas de precios coyunturales, causadas por desplazamientos temporales de la demanda (expansión) o de la oferta (contracción). Los controles de precios como estrategia frente a una inflación estructural, como la que padece Venezuela, sólo pueden conducir a la escasez. En este sentido, los resultados que se produjeron durante los años 2006 y 2007 sólo replican los que ya se habían producido durante períodos de controles de precios anteriores, tales como los de Jaime Lusinchi y Rafael Caldera.

Adicionalmente, los controles tienen un efecto negativo sobre la economía que se manifiestan más a mediano plazo, puesto que le restan significado al mecanismo de los precios, que es el canal a través del cual se comunican los consumidores y los productores, verdadera guía en ese proceso a través del cual un país decide a qué actividades va a dedicar qué cantidad de sus recursos productivos.

En la situación actual, los controles han producido una fuerte escasez (cuyas cifras oficiales no son reportadas de forma pública por el Banco Central de Venezuela) y han obligado al gobierno a “flexibilizar” algunos rubros con incrementos de precios puntuales de un solo día (pasta: 57%, leche 49%). En lo que va del año 2008 el gobierno parece haberle restado importancia al control de precios (que se

mantiene), y ha preferido aceptar la inflación en lugar de promover aún más la escasez. En cualquier caso, el hecho de que la inflación en alimentos haya alcanzado en los últimos doce meses 49,3% es una muestra más del fracaso de los controles como herramienta para combatir las inflaciones de naturaleza estructural.

Adicionalmente al control de precios y al control de cambio, el gobierno también ha tratado de estimular (dirigir) los esfuerzos productivos de la nación a través de las tasas de interés, en particular haciendo uso del sistema de cartera dirigidas (gavetas). Lamentablemente, la decisión de invertir en actividades productivas en Venezuela está determinada, más allá de la tasa de interés, por el pésimo entorno que rodea la actividad económica

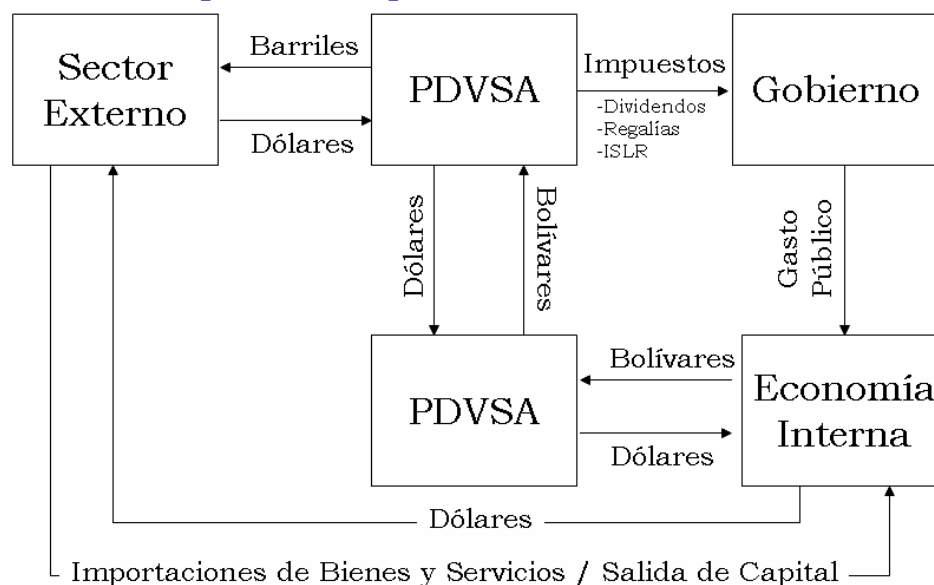
- **La nueva arquitectura financiera de las cuentas externas del país:**

Cuando los signos de agotamiento de la estrategia de crecimiento basada en impulsos de demanda y capacidad ociosa se comenzaron a hacer claros, el gobierno decidió implementar cambios sobre la arquitectura financiera con que funciona el Estado, específicamente en lo que se refiere a la relación Estado-PDVSA-Banco Central de Venezuela (BCV).

Esto ocurrió en el transcurso del año 2005, pero se empezó a manifestar con mayor fuerza en los años 2006 y 2007. Entender esta nueva arquitectura es importante porque además de ser una de las herramientas con las que el gobierno espera poder frenar la inflación, su diseño sirve también a un conjunto de objetivos económicos y políticos.

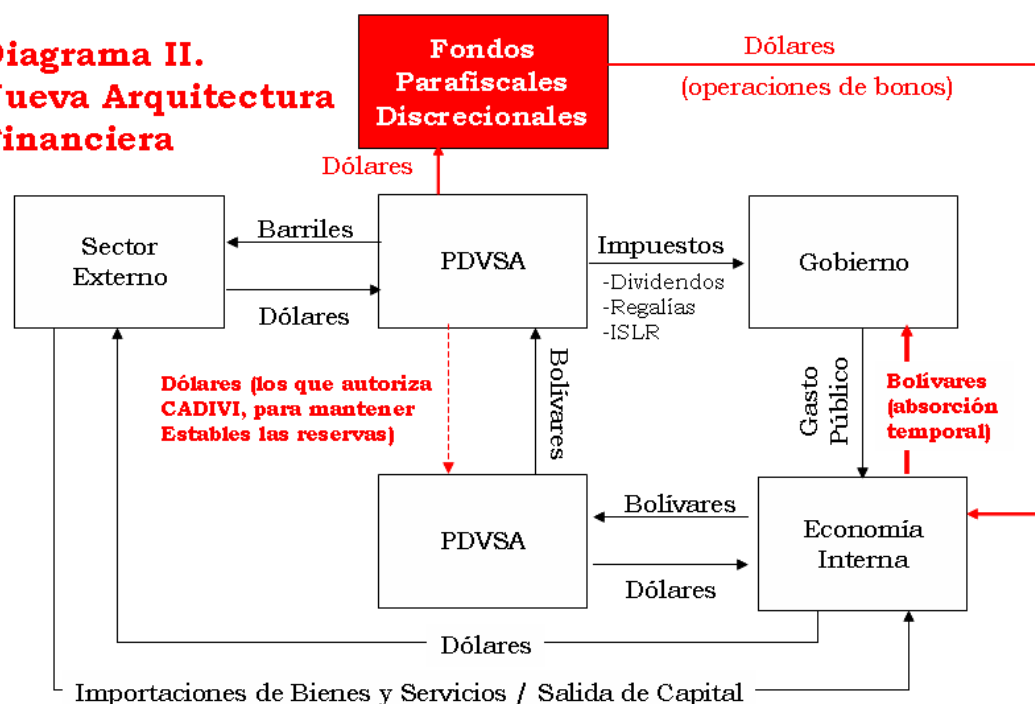
Anteriormente, los flujos de divisas de la nación circulaban de acuerdo al Diagrama I. Petróleos de Venezuela, Sociedad Anónima (PDVSA) estaba obligada a liquidar los dólares que obtenía por la venta de petróleo en el BCV, que le depositaba la contraparte en bolívares. La única excepción eran los recursos en dólares que PDVSA mantenía para ejecutar su propio plan de inversiones (entre 10%-15% de las ventas se destinaba a ese fondo rotatorio). El BCV acreditaba la contrapartida en bolívares, y PDVSA procedía a pagar sus gastos en moneda local e impuestos al gobierno central. El gobierno central inyectaba esos bolívares en el circulante por la vía del gasto público. Así la renta petrolera se monetizaba en bolívares y encontraba cauce hacia la economía nacional; mientras mayores exportaciones petroleras, mayor era la tasa de crecimiento del circulante. Por esa razón, la mayoría de los gobiernos anteriores escogieron sobrevalorar la moneda y promover las importaciones (y también las salidas de capital): Era la única forma de devolver al BCV, de sacar del circulante, esos bolívares que se quedaban ociosos en la economía venezolana debido al estancamiento de la inversión y de la producción.

**Diagrama I: Arquitectura Financiera Anterior**



A partir del año 2005 se han introducido nuevos elementos dentro de esta arquitectura financiera (Diagrama II).

**Diagrama II.  
Nueva Arquitectura  
Financiera**



Ahora PDVSA ya no tiene la obligación de liquidar todos los dólares (con la excepción del fondo rotatorio) en el BCV. Por el contrario, PDVSA envía al BCV los dólares que necesita el ente emisor para atender las compras de divisas aprobada por CADIVI (de forma que las reservas se mantengan más o menos estables), y envía la diferencia a un conjunto de fondos en moneda extranjera ubicados en el exterior.

Si se combina este hecho con la pérdida de calidad en la información financiera que ahora existe en relación con PDVSA, y con el hecho de que no existen reportes oficiales que indiquen cuántos dólares hay en los diferentes fondos (ni siquiera se conoce con

exactitud cuántos fondos hay), de dónde han venido, en qué han sido invertidos, se puede concluir que es muy difícil lograr seguirle el rastro al flujo de divisas que entran (o que no entran) al país, y confirmar así la cifra de exportaciones petroleras declarada por el BCV. Tenemos muy pocas ecuaciones y muchas incógnitas.

Este nuevo arreglo ha traído consigo algunas consecuencias relativas a la política anti-inflacionaria:

- Disminuye el grado de monetización de la renta petrolera, en la medida en que una fracción de las divisas que se generan a través de las exportaciones, se depositan directamente en fondos parafiscales en el exterior
- Cuando el gobierno desea convertir a bolívares parte de esos dólares que están en los fondos parafiscales, los liquida indirectamente (a través de operaciones de bonos más complejas que escapan el alcance de este documento) en el mercado paralelo, en donde son adquiridos por los venezolanos con bolívares que ya se encontraban en circulación (en el año 2008 esas operaciones han sido de tal magnitud que han conseguido reducir la cotización del dólar en ese mercado en 47% con relación a noviembre 2007).

El nuevo arreglo también ha traído consecuencias favorables para el gobierno en otros frentes:

- El gobierno liquida una fracción de la renta petrolera en el mercado paralelo, a tasas equivalentes mucho más altas de lo que le hubiese dado el BCV bajo la arquitectura financiera anterior.
- En el procedimiento de liquidar dólares a través de paquetes de bonos venezolanos y de otras repúblicas de América Latina, se disfraza la pérdida patrimonial en que han incurrido los fondos parafiscales (la República de Venezuela) invirtiendo en esos bonos.

Así, el subsidio de la tasa de cambio paralela se ha venido a sumar a las importaciones masivas como puntas de lanzas en la política anti-inflacionaria. En la coyuntura actual, sin embargo, la reducción en la tasa de cambio paralela no se ha traducido en una reducción en el nivel general de precios. La errática actitud del gobierno hacia el mercado paralelo, su desdén por la actividad económica privada, y los altos costos de hacer negocios en Venezuela, han generado un entorno de incertidumbre y de expectativas dentro del cual nadie está dispuesto a ajustar (hacia abajo) sus niveles de precios. Adicionalmente, podríamos estar sufriendo ahora las consecuencias de la indigestión monetaria registrada entre 2002-2007, cuando la liquidez creció 670%.

#### • **Sistema de Encajes Incrementales**

En el informe de gestión 2007 del Banco Central de Venezuela (BCV) entregado a la Asamblea Nacional se destaca que a pesar del esfuerzo en materia monetaria efectuado por ese organismo para contener la inflación, varios factores incidieron en el repunte de ésta: la expansión de la demanda interna, la escasez de rubros agrícolas, la aplicación del impuesto a las transacciones financieras, y el ajuste a la tasa del impuesto sobre bebidas alcohólicas y cigarrillos. El instituto emisor señala que el año pasado (2007) se desarrollaron acciones orientadas a contener mayores presiones inflacionarias, al considerar el conjunto de medidas en materia de encaje legal que el organismo aplicó

en 2007, se observa cómo la tasa efectiva del encaje al cierre del año se ubicó en 21,9%, 4,6% por encima del nivel alcanzado en el año 2006 (17,3%).

El encaje legal es la fracción de los depósitos del público que la banca no puede utilizar para prestar, sino que debe ser enviada al BCV. Al incrementar esa fracción se restringe la capacidad de creación de crédito de la banca, sin restringir necesariamente la cantidad de monedas y billetes en circulación. El aumento del encaje efectivo se produjo a través de la creación de un sistema de "encajes incrementales" que los bancos debían depositar en el BCV de acuerdo con ciertos niveles de depósitos. Al no ajustarse esos montos por inflación y seguir creciendo la liquidez, todos los bancos han pasado gradualmente hacia los niveles de encajes superiores, reduciéndose significativamente la capacidad de crear crédito (liquidez) del sistema financiero.

Para ponerlo en términos concretos:

- Al cierre del año 2006, la cantidad de monedas y billetes en Venezuela era de 31.140 millones de bolívares, y los niveles de liquidez de 118.806 bolívares: Esto quiere decir que a través del sistema financiero cada moneda y billete primario se tradujo en un crecimiento de liquidez de 3.8252
- Al cierre del año 2007, la cantidad de monedas y billetes en Venezuela era de 46.596 millones de bolívares, y los niveles de liquidez de 152.917 bolívares: Esto quiere decir que a través del sistema financiero cada moneda y billete primario se tradujo en un crecimiento de liquidez de 3.2818

Los números anteriores sirven para ilustrar el efecto del aumento en el encaje legal de 17,3% a 21,9%: Aunque como resultado de la política fiscal y monetaria la cantidad de dinero creció 49,6%, la liquidez "sólo" creció 28,7%.

Como se puede observar, todo el esfuerzo de la política monetaria se concentró en el sistema financiero (en el multiplicador) y no en el gobierno central (moderación del gasto) ni tampoco en las operaciones de mercado abierto del BCV.

Esta política ha dado como resultado una moderación en la tasa de crecimiento de la liquidez, que como se ha visto pasó de 70,1% en 2006 a 28,7% en 2007 (en el primer semestre 2008 apenas el crecimiento registrado en la cantidad de dinero es de apenas 1,2%). El resultado inmediato ha sido un aumento en la tasa de interés y una fuerte reducción en los niveles de crecimiento del crédito al consumo. Este mecanismo ha producido una especie de "aterrizaje suave" de la economía venezolana, a costa de un deterioro en los altísimos niveles de rentabilidad del sistema bancario. El encaje legal como mecanismo para combatir la inflación es más efectivo en situaciones de alzas de precios puntuales (una sola vez), y no puede ser utilizado de forma sostenida como herramienta para combatir la inflación estructural.

- **Política fiscal (impuestos) errática: Disminución del Impuesto al Valor Agregado (implementación y posterior eliminación del Impuesto a las Transacciones Financieras)**

La política anti-inflacionaria del gobierno también ha pasado por una serie de erráticas decisiones en materia impositiva cuyos efectos a veces se han compensado unos con otros. Por esta razón, si bien no han conseguido reducir la inflación de manera

sostenida, si han logrado crear un ambiente de incertidumbre y expectativas negativas que juega en contra de cualquier estrategia anti-inflacionaria.

Así, la reducción del Impuesto al valor Agregado (IVA) de 14% a 9% en dos etapas (marzo y julio), fue seguida por la creación del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF, noviembre 2007), que ha sido a su vez recientemente eliminado (junio 2008).

Sobre este tema vale la pena hacer algunos comentarios:

- Disminuir impuestos suele producir una reducción puntual de la inflación, seguido de un incremento, debido a que tiene efectos positivos sobre la demanda agregada: En cualquier caso se intercambia que el punto de partida de la inflación "baje un escalón", por un incremento en la tendencia
- Los efectos temporales de la disminución de algunas medidas fiscales (reducción del IVA) han sido más que compensados por la creación de nuevos impuestos (ITF)
- Los efectos temporales que podrían tener sobre los precios las medidas impositivas, son eliminados a su vez por la incertidumbre que crea la permanente creación y eliminación de tributos: Los precios son bastante flexibles hacia el alza y bastante poco flexibles hacia la baja (este efecto se verá en los próximos meses a raíz de la reducción del ITF)

#### IV. ¿Qué enfoque se sugiere para atacar el problema estructural de la inflación?

##### a) Promover un entorno más favorable para la inversión privada (¿Estarán los inversionistas dispuestos a conceder el beneficio de la duda al gobierno?)

La única política que puede dar resultado en presencia del fuerte componente estructural de la economía venezolana es promover la inversión privada. De acuerdo con el estudio Haciendo Negocios del Banco Mundial (Tabla I), Venezuela no sólo es uno de los países en donde resulta más difícil, más caro, y más arriesgado producir, sino que esa situación se deteriora de año a año. En facilidad para abrir un negocio, para contratar trabajadores, en niveles de protección de la propiedad privada y de los derechos económicos, impuestos y legislación de bancarrota, Venezuela está entre los peores siete países del mundo.

Facilidad ...	Clasificación	Clasificación	Cambios
	Doing Business 2008	Doing Business 2007	
Haciendo Negocios	172	163	(9)
Iniciando un Negocio	134	127	(7)
Procesando Licencias	95	95	0
Contratando Trabajadores	177	177	0
Registrando Propiedad	74	75	1
Obteniendo Crédito	135	132	(3)
Protegiendo Inversionistas	165	165	0
Pagando Impuestos	174	171	(3)
Exportando / Importando	156	111	(45)
Haciendo Cumplir Contratos	70	69	(1)
Cerrando Negocios (Bancarrota)	146	145	(1)

Fuente: Banco Mundial (www.doingbusiness.org)

Promover la inversión privada, apoyada a través de un plan de inversión pública en infraestructura, es una de las medidas que podrían ayudar a combatir la inflación causada por el incremento sostenido en los precios petroleros. Es también una forma de reivindicar la iniciativa privada y el trabajo productivo como la única fuente sostenible de progreso económico y social. En ese entorno el Estado, además de promover un entorno más favorable para la inversión, es responsable por proveer los servicios públicos necesarios que le garanticen a todos los ciudadanos que tendrán igualdad de oportunidades.

La inversión privada tampoco es ajena al entorno político de la nación. En este sentido, de acuerdo con el ránking de Indicadores Mundiales de Gobernabilidad, Venezuela se ha deteriorado en todas las áreas evaluadas (con la excepción de "efectividad del gobierno", que no se ha deteriorado en la medida de los demás acaso porque nunca se ha sido muy eficiente).

**Tabla II. Indicadores Mundiales de Gobernabilidad  
Evolución de Venezuela**

	1996	1998	2000	2002	2003	2004	2005	2006
Voz y rendición de cuentas	85	91	114	128	145	145	144	148
Estabilidad política	142	126	131	164	175	183	180	184
Efectividad del gobierno	156	125	147	174	174	174	161	170
Calidad regulatoria	113	114	131	135	168	181	183	188
Estado de derecho	119	135	147	170	184	191	191	199
Control de la corrupción	113	154	130	165	178	179	173	181
Número de países en el estudio	194	196	199	200	208	208	209	209

Fuente: Indicadores Mundiales de Gobernabilidad (Banco Mundial)

Las bondades de promover un entorno más favorable para la inversión privada serán lentos en llegar: Después del esfuerzo del gobierno por disminuir el rol de la iniciativa privada, en un país que no se ha caracterizado nunca por su estabilidad económica, los inversionistas serán reacios a otorgarle al país el beneficio de la duda. Pero ese es precisamente el argumento más fuerte a favor de iniciar esta tarea cuanto antes: Es la única forma de promover el progreso económico y social y de promover la creación de la riqueza, de forma sostenida.

La promoción a la inversión privada, más que una política en sí misma, suele ser la consecuencia de las decisiones de política implementadas en otras áreas. En este sentido, para promover la inversión privada es necesario contar con un marco de política mucho más amplio, que abarque la política económica (disminuir la inestabilidad y la incertidumbre), la política social (estabilidad política, o garantizar la capacitación de la mano de obra que requiere el desarrollo), desarrollo institucional (fortalecer las instituciones encargadas de garantizar el ejercicio de los derechos económicos, la propiedad privada, la estabilidad y seguridad jurídica).



**b) Institucionalizar los fondos de ahorro en dólares que el gobierno mantiene en el exterior (para promover confianza).**

Una forma de promover confianza (la que han seguido la mayoría de los países petroleros que han experimentado esta extraordinaria bonanza) consiste en crear fondos institucionales, con reglas de juego claras y transparencia absoluta, que cumplan con dos funciones, que ayuden a estabilizar la economía nacional y a mantenerla aislada de los vaivenes del precio del petróleo en los mercados internacionales.

Venezuela ha seguido este camino en alguna medida, con la creación de los fondos parafiscales que el gobierno mantiene en el exterior, pero no se ha obtenido ningún beneficio en términos de generación de confianza, porque el gobierno mantiene esos fondos en secreto, sin reglas claras para su administración, y sin ningún mecanismo de rendición de cuentas a la nación. Institucionalizar los fondos contribuye a promover la confianza, al precio de perder discrecionalidad en el uso.

**c) Devolverle la autonomía del Banco Central de Venezuela.**

Otra medida que podría tener efectos importantes sobre la percepción de los agentes económicos consiste en devolverle la autonomía al Banco Central de Venezuela. Se ha retrocedido mucho en los últimos años precisamente en una de las que contribuyen a crear más incertidumbre y en consecuencia a ahuyentar a los inversionistas privados nacionales y extranjeros. En este sentido, el gobierno necesita reconocer públicamente la autonomía del BCV y comprometerse a respetarla en el futuro, lo que a su vez obliga a reestablecer los mecanismos de coordinación entre los diferentes entes del Estado que tienen que ver con el desarrollo de la política económica.

**d) Promover una política económica (fiscal, monetaria y cambiaria) consistente con la actividad económica real**

Una vez iniciado un programa para promover la inversión privada (y de inversión pública de infraestructura) con horizonte de mediano plazo, se puede utilizar la política fiscal, monetaria y cambiaria para corregir excesos de demanda con base en una meta anual de inflación. Este es el área donde el gobierno ha concentrado su gestión anti-inflacionaria, el corto plazo, que no tiene ningún sentido si no está paralelamente adelantado un programa de mediano/largo plazo de incrementos en los niveles de producción, inversión y empleo.

**e) Eliminar gradualmente el sistema de controles de precios, y prever un incremento en las importaciones de bienes básicos en el corto plazo, mientras se reestablece el flujo de bienes a los anaqueles.**

Razones tanto de naturaleza política (la ilusión de participación y de bienestar, la incredulidad y el rechazo inicial hacia políticas de corte liberal, por ejemplo) como de índole técnica (la multiplicidad de distorsiones causadas por los controles y los rezagos acumulados en la tasa de cambio y en los precios de los bienes sujetos a control), recomiendan el desmantelamiento progresivo de muchas de las distorsiones económicas e institucionales que afectan el desempeño de la economía venezolana. La perspectiva de precios altos del petróleo en el mediano plazo permite y facilita una transición gradual, y la velocidad de esta última debe ir determinada en buena medida por la

disposición de la sociedad a seguir avanzando. Ello exige de esfuerzos importantes no sólo en materia comunicacional, sino también en materia de consensos políticos y sociales incluyentes y creíbles. Estos consensos deben estar marcados por la flexibilidad y el pragmatismo.

Muchas de las reformas que aquí se han mencionado sí pueden y deben iniciarse de manera inmediata, acompañadas de las reformas institucionales requeridas para llevarlas a cabo (algunas restricciones al funcionamiento de la actividad económica privada, la autonomía del BCV, la institucionalización de los fondos parafiscales). Sobre las restantes puede trazarse la hoja de ruta que lleva a su eventual eliminación, con una agenda marcada por el diálogo y el consenso.