

Impulso y Propagación: Bases Teóricas y Limitaciones Prácticas de una Estrategia Anti-inflacionaria Heterodoxa para Venezuela⁽¹⁾

Leonardo Vera
Instituto de Investigaciones,
Facultad de Ciencias Económicas y Sociales,
Universidad Central de Venezuela

RESUMEN

En este artículo se hace un breve análisis de las causas de la inflación en una economía que sufre de un severo y crónico estrangulamiento externo, y en donde los agentes económicos organizados despliegan un comportamiento fuertemente defensivo en la formación de los precios. Se recrea en forma no exhaustiva la experiencia inflacionaria reciente en Venezuela, y en particular los recientes episodios devaluatorios, se ensaya en la segunda parte, una propuesta para dar salida al impase inflacionario sin obviar las dificultades inherentes a la misma.

Palabras claves: Inflación, Estrangulamiento Externo, Brecha de Aspiraciones, Inercia, Estrategia Anti-inflacionaria.

IMPULSE AND PROPAGATION: Theoretical Basis and Practical Limitations of a Heterodox Anti-inflationary Strategy for Venezuela

ABSTRACT

This article tackles on a brief analysis about the causes of inflation in an economy under a strong external constraint, and in which the organized economic agents display a behaviour quite defensive in relation to price formation. In a

non exhaustive way it reviews the recent inflationary experience in Venezuela, in particular the devaluation episodes. In the second section it posits a way out the inflation impasse, without leaving aside the problems associated to it.

Key words: Inflation, External Constraint, Aspiration Gap, Inertia, Anti-Inflation Strategy.

Durante más de un decenio la economía venezolana ha sido sometida a experimentos extremos de política económica que han pretendido enfrentar la doble tarea de lograr objetivos de estabilidad económica y crecimiento sostenido. Después de años de esfuerzos por tratar de imprimir al aparato productivo una dinámica propia, los resultados no pueden ser más desalentadores: la inflación ha dejado de ser un fenómeno esporádico y moderado para convertirse en uno crónico y reptante, en tanto que la acumulación y el crecimiento del aparato económico privado muestra signos de raquitismo y dependencia de la gestión pública expansiva.

El carácter crónico que ha adquirido la inflación en Venezuela no sólo ha conducido a una asignación más regresiva del producto y del ingreso, sino que ha ejercido tales efectos sobre ciertos precios claves y sobre las expectativas de los agentes económicos, que ha terminado por desviar en forma continua recursos económicos de la actividad productiva hacia otras actividades más lucrativas. Es quizás por esta razón, más que por ninguna otra, que el re-torno a un escenario de baja inflación resulta impostergable. La inflación constituye hoy día la principal barrera contra el crecimiento.

En las líneas que siguen se hace un breve análisis de las causas de la inflación en una economía que sufre de un severo y crónico estrangulamiento externo, y en donde los agentes económicos organizados despliegan un comportamiento fuertemente defensivo en la formación de los precios. Se recrea en forma no exhaustiva la experiencia venezolana a partir del año 1989 (la cual parece interesante como materia de discusión en este sentido), y finalmente se formula una propuesta para dar salida al ímpase inflacionario (sin obviar las dificultades inherentes a la misma). El trabajo en líneas generales está escrito en una forma no técnica, de manera tal, que el lector en una primera ojeada pueda captar algunos de los rasgos básicos de un tema que, en ocasiones, puede costar trasladar al papel.

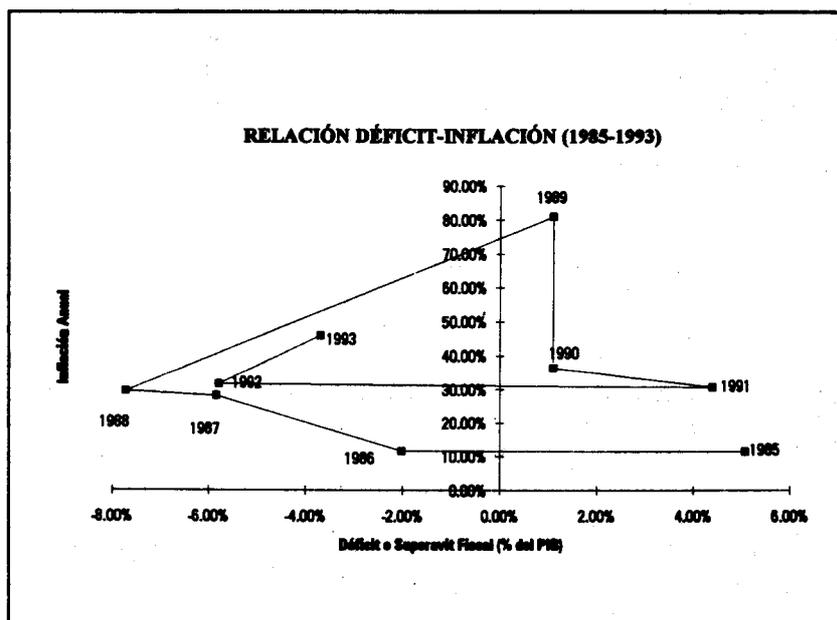
1. INTERPRETANDO LA DINAMICA DE LA INFLACION

1.A. Impulsión, Conflicto Distributivo y Propagación

Es preciso señalar de entrada que el enfoque que aquí utilizaremos para explicar tanto las causas como la salida al proceso de inflación en Venezuela difiere en algunos puntos importantes de las explicaciones y la terapéuticas convencionales. El argumento que ubica el origen de la inflación en el aumento desordenado de la oferta de dinero o en las gestiones deficitarias del sector público es bien conocido. La recomendación de política de estas tesis convoca la contracción de la demanda y en definitiva está asociada a medidas recesivas. Sin pretender hacer un comentario crítico exhaustivo sobre la pertinencia o no de estas posiciones, lo que sí podemos afirmar es que estas explicaciones corren el riesgo de ser cuando menos, simplistas. La figura 1, por ejemplo, muestra lo difícil que resulta inferir algún tipo de relación estadística entre el déficit y la inflación reciente en Venezuela. Por otra parte dos estudios empíricos recientes sobre la inflación en Venezuela (Guerra 1993, y Niculescu y Puente 1992)⁽²⁾ revelan que la tan difundida "tesis" que ve la inflación como el resultado del exceso de dinero en la economía no parece tener un sólido sostén. Guerra usa un test de causalidad de Granger, con data anual, que va desde 1973 hasta 1991, a fin de evaluar el orden de causalidad entre la oferta monetaria y los precios. Sus resultados no rechazan la hipótesis nula de no causalidad del dinero a los precios. Niculescu y Puente usan un modelo de vectores autorregresivos, con data mensual, para el período 02/89 - 08/91, con la finalidad de determinar las relaciones de causalidad entre el tipo de cambio, el nivel de precios y la base monetaria. Sus resultados tampoco encuentran que la base monetaria explique el incremento en los precios. En definitiva nuestro análisis sugiere entonces la necesidad de entender la dinámica inflacionaria de la economía venezolana como un fenómeno mucho más complejo que el que se encuentra implícito en los modelos convencionales (bien sea de corte monetarista o keynesiano), y que por tanto su solución pasa por la implementación de políticas múltiples que exigen una instrumentación orgánica y no mecánica.

La interpretación que aquí proponemos —un *aggiornamento* de los modelos estructuralistas de la inflación— pretende aproximarse al problema inflacionario a un nivel más fundamental que el exigido por las tesis convencionales. Se trata, a fin de cuentas, de

Figura 1



Fuente: Datos del B.C.V.

Identificar o descubrir la trama social que subyace en las abstracciones que usualmente usamos los economistas. En la raíz del problema nuestro enfoque identifica la inflación como el resultado del conflicto o la pugna de los distintos actores sociales (grupos, clases, regiones, agencias gubernamentales, grupos de intereses organizados) sobre la distribución del ingreso. Para ser más específico, el conflicto distributivo surge tan pronto como estos actores experimentan desbalances entre el ingreso real efectivo y el ingreso real aspirado (a consecuencia de variaciones en los precios relativos), y es eso lo que despierta un deseo colectivo por proteger lo que cada grupo organizado considera debe ser su participación legítima en el nivel de producto social. Ese desbalance entre el ingreso real efectivo y el ingreso real aspirado es lo que algunos autores han denominado "la brecha de aspiraciones"⁽⁶⁾.

Naturalmente, todas las economías de mercado tienden a estar sujetas al conflicto y a la inflación, sin embargo, estas tendencias son mucho más pronunciadas en economías como la nuestra, donde las presiones de cambio en los precios relativos (que se

manifiestan en formas de choques) son muchos más fuertes y recurrentes que las experimentadas por un país desarrollado, y donde las brechas, las desigualdades, la desarticulación y la carencia de un proyecto común en el seno de los grupos o sectores más representativos repotencian las bases del conflicto.

Por razones que van mucho más allá de la simple conveniencia analítica es útil considerar la aparición de la inflación como el resultado de dos tipos de mecanismos: los mecanismos "impulsores" y los mecanismos "propagadores"⁽⁴⁾. Los mecanismos impulsores, como su nombre lo sugiere, dan inicio al proceso de alza en los precios al modificar el vector de precios relativos. Un ejemplo típico de este tipo de eventos son las devaluaciones, el deterioro en los términos de intercambio, los aumentos en los impuestos, o los ajustes de precios controlados. Todos estos factores crean inestabilidad en la distribución de las corrientes de ingreso y en circunstancias ya inflacionarias, elevan el piso inflacionario sobre el cual los agentes intentan protegerse.

Aunque requeridos, los mecanismos impulsores no son suficientes para desencadenar un proceso inflacionario, pues los mismos por sí solos no generan un aumento continuo en los precios. Para que exista inflación es necesario adicionalmente que el efecto redistributivo que produce tal choque, genere reacciones por parte de los agentes afectados. Aquellos agentes que perciban un deterioro en sus niveles de ingreso real, pugnarán en la medida de sus posibilidades por restituir un nivel posiblemente pre-determinado de ingreso real (o ingreso real aspirado). Como las demandas por compensación son hechas en puntos discretos y específicos en el tiempo, el éxito de cada grupo o sector social en asegurar un incremento en su ingreso, significará un deterioro relativo en la posición de otro.

Formulemos un modo sencillo que pueda capturar los elementos básicos de este enfoque:

Comencemos caracterizando a las empresas como unidades que fijan precios utilizando un margen de recargo (*mark-up*) sobre los costos unitarios de mano de obra y materia prima importada. Este es un elemento firmemente establecido en economías semi-industrializadas como la venezolana. Esta regla en forma dinámica puede expresarse como:

$$P_R = \mu + a(b + w) + (1 - \alpha)(a + e + p^* e) \quad (1)$$

donde las variables representan derivadas logarítmicas de expresiones originales en forma de nivel ($x = d\text{Log } X$). Así, p , μ , b , w , a , e , y p^* representan tasas de crecimiento de los precios, el margen, el inverso de la productividad, los salarios, la relación insumos importados-producto, el tipo de cambio nominal, y los precios externos respectivamente. Por su parte α representa la porción sobre los costos unitarios totales de los costos laborales, y $(1-\alpha)$ la porción que representan los costos de insumos importados.

Definamos ahora el tipo de cambio real Q como:

$$Q = E/W \quad (2)$$

en forma dinámica se puede reescribir como:

$$q_t = e_t w_t \quad (2a)$$

El crecimiento del salario real efectivo por definición viene dado por:

$$R_t = w_t - P_R \quad (3)$$

Si se asume constante el mark-up ($\mu = 0$), ausencia total de cambios estructurales y cambios en la productividad del trabajo ($a = 0$ y $b = 0$), y precios internacionales constantes ($p^* = 0$), la expresión (1) se reduce a:

$$P_R = \alpha w_t + (1-\alpha)e_t \quad (4)$$

Restando w en ambos lados de la ecuación (4) nos queda

$$P_R - \alpha w_t = (\alpha-1)w_t + (1-\alpha)e_t$$

Utilizando (2a) y (3) y arreglando términos se obtiene:

$$R_t = -(1-\alpha) q_t \quad (5)$$

Llegamos así a una relación inversa entre el salario real efectivo, R_t , y el tipo de cambio real, q_t . El mensaje es claro y verificable en términos prácticos. Los ajustes cambiarios al alza sólo pueden ser efectivos en su objetivo de política si van asociados a una caída en los salarios reales. La devaluación, por tanto, perturba la posición distributiva de la economía propiciando el terreno para la lucha por compensaciones.

Vamos a suponer ahora que los asalariados contractúan a destiempo e intentan recuperar en lo posible la pérdida de salario real. Este tipo de resistencia salarial bien puede describirse por la expresión:

$$w_t = \gamma P_{R,t} \quad (6)$$

Esta expresión simplemente indica que el ajuste de los salarios nominales en el período corriente corresponden a una porción de la inflación acumulada en el período anterior. El coeficiente γ representa el grado de indexación salarial de la economía.

Restando la tasa de inflación, P_{Rt} en ambos lados de la ecuación (6) obtenemos una nueva expresión para la tasa de crecimiento del salario real efectivo R_t .

$$R_t = \gamma P_{R,t} - P_{Rt} \quad (7)$$

Los trabajadores pueden ajustar los salarios nominales pero como actúan con rezago (en tanto que los precios actúan instantáneamente ante cambios en los costos), la inflación presente siempre terminará deteriorando el salario real.

Una relación entre el nivel de inflación y los ajustes en el tipo de cambio real puede obtenerse si combinamos la expresión (5) con la expresión (7):

$$P_{Rt} = \gamma P_{R,t-1} + (1-\alpha) q_t \quad (8)$$

La ecuación (8) indica que un aumento en el tipo de cambio real en esta economía, con empresas fijadoras de precio y con algún grado de resistencia salarial, estará inevitablemente asociado a una aceleración en la tasa de inflación.

Definamos ahora como lo hace Solimano (1989) un vector Z compuesto de $Z = Z \{ Z_1, Z_2, Z_3, \dots \}$ elementos cada uno de ellos correspondiente a variables exógenas del sector externo y bajo control del resto del mundo. Entre las más relevantes para una economía como la nuestra podemos enunciar: los precios del petróleo u otros términos de intercambio, la tasa de interés real, la disponibilidad de crédito externo, etc... Denotando la balanza de pagos BP como una función del tipo de cambio real q_t y del vector de parámetros Z , para valores de equilibrio la BP vendrá dada por:

$$BP(q_t^0, Z^0) = 0 \quad (9)$$

Si esta situación inicial es perturbada por un choque externo adverso, como bien puede ser una caída en los términos de intercambio, o un aumento en la tasa de interés tal que, para un nuevo vector $Z = Z'$, entonces se requerirá un tipo de cambio real más alto a modo de reestablecer el equilibrio externo tal que

$$BP(q_t^1, Z^1) = 0 \quad \text{donde } q_t^1 > q_t^0$$

Una representación gráfica del modelo permite mostrar como actúan los mecanismos impulsores y la persistencia inflacionaria aún después del choque. En el diagrama 1 sobre el plano inflación-tipo de cambio real (P_{Rt} , q_t), podemos dibujar el *focus* vertical que representa el equilibrio en la balanza de pagos ($BP = 0$) para un vector dado de variables de sector externo Z . La recta LL representa la ecuación (8) cuya pendiente es positiva y viene dada por $(1-\alpha)$. La relación tipo de cambio-salario real se muestra en el plano (q_t , R_t).

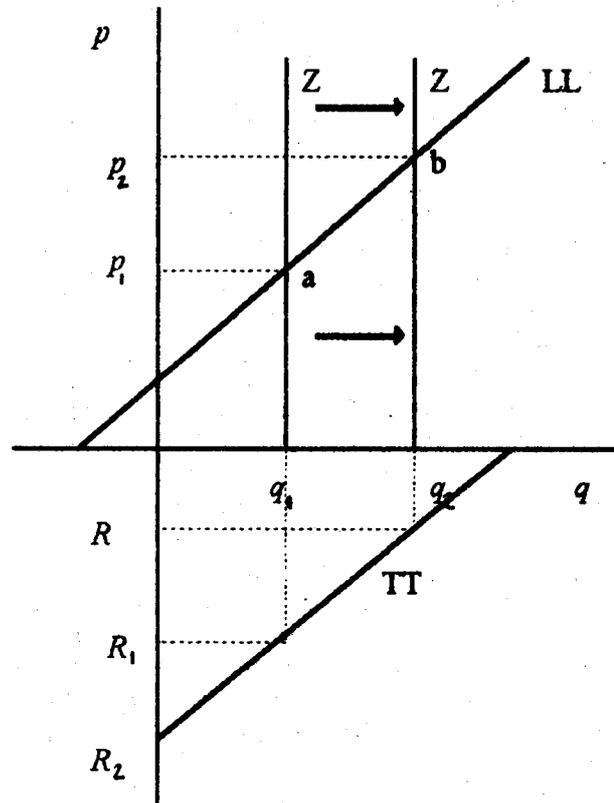


Diagrama 1

La figura muestra como un efecto externo adverso trasladará el *locus* vertical hacia la derecha. Para reestablecer el equilibrio externo, el tipo de cambio debe ajustarse aumentando el nivel de inflación de equilibrio.

Al hablar de propagación, es preciso señalar que tanto los mecanismos de indexación, como la asincronía en los ajustes son elementos que coadyuvan a la inercia. Si todos los sectores o agentes económicos indexaran al mismo tiempo la inflación convergería casi en forma inmediata a valores muy bajos. La falta de coordinación macroeconómica en la formación de precios y salarios impide alcanzar estabilidad en la distribución del ingreso y por tanto coadyuva a propagar las aspiraciones de indexación. Al preva-

lecer estas circunstancias (indexación y asincronía en los ajustes), la inflación termina por recoger elementos inerciales absolutamente independientes a los cambios en la demanda agregada. Para ilustrar esto último basta regresar al modelo anterior.

Retomemos la expresión (4)

$$P_t = \alpha w_t + (1-\alpha)e_t \quad (4)$$

y sustituyamos la regla de ajuste salarial (3)

$$w_t = \gamma P_{t-1} \quad (3)$$

Al sustituir la regla de indexación en la ecuación (4), y suponiendo por un instante un tipo de cambio nominal fijo ($e_t = 0$) obtenemos:

$$P_t = \gamma \alpha P_{t-1} \quad (10)$$

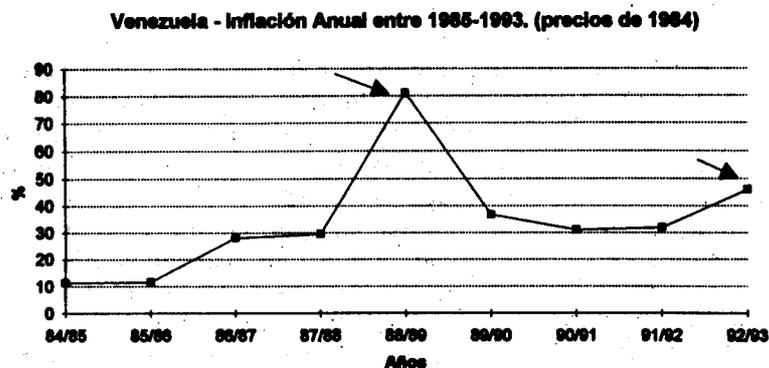
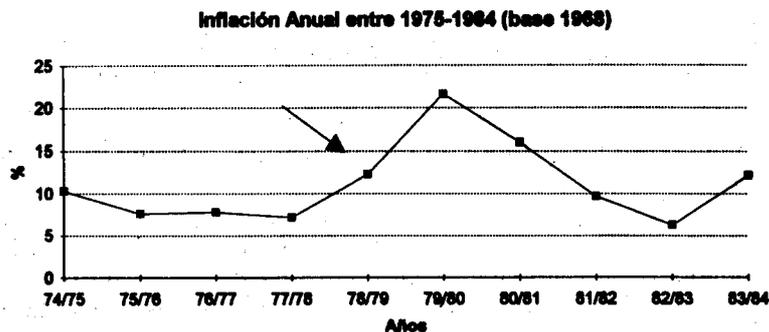
La expresión (10) indica entonces que dados ciertos arreglos institucionales, los precios desarrollan una dinámica propia e independiente (en el corto plazo) del curso que tomen las variables de demanda agregada. Los precios por tanto responden a su propia inercia. Notemos además que en ecuaciones en diferencia de primer orden como (10), cuando el coeficiente $\gamma \alpha > 1$, el sistema se hace inestable conduciendo a un permanente incremento en la tasa de inflación.

1.B. El Episodio Inflacionario Reciente en Venezuela

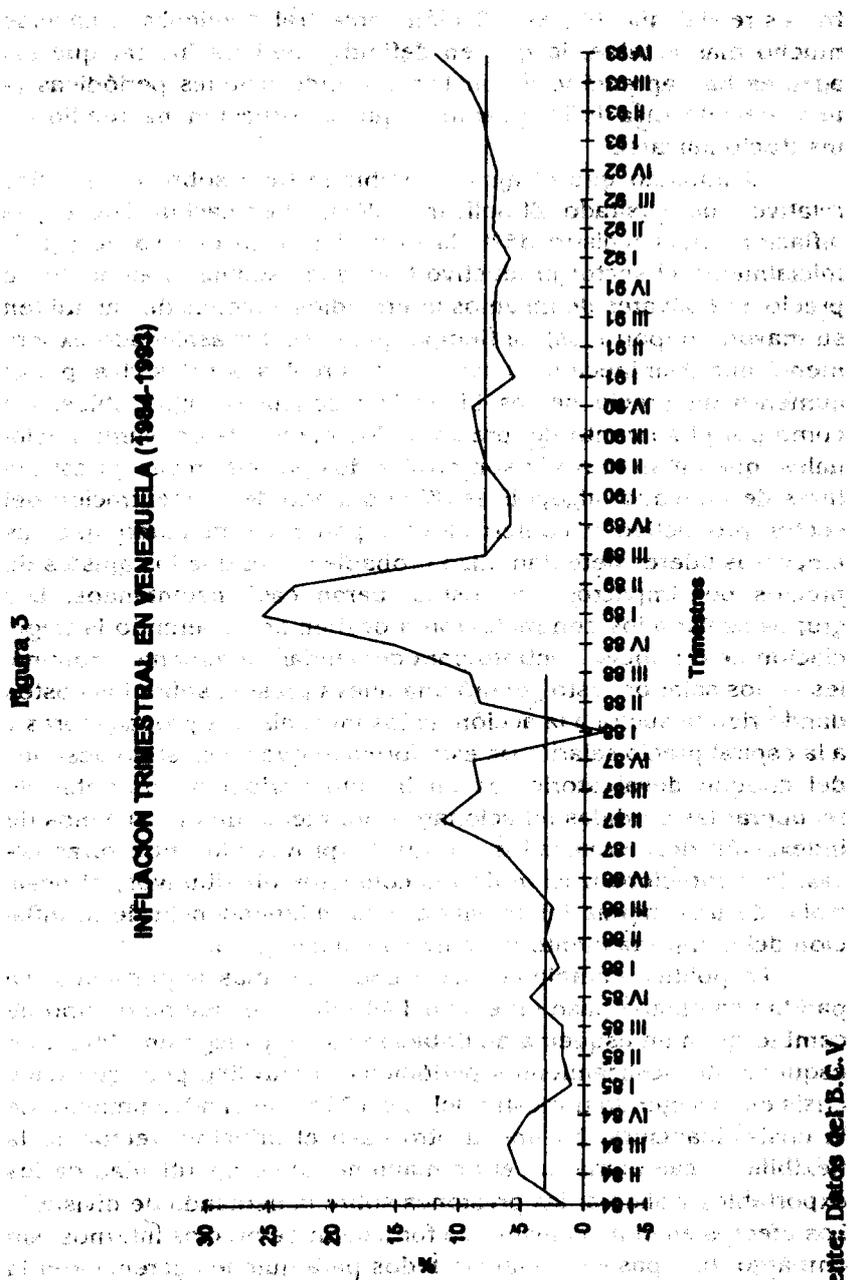
El proceso descrito con anterioridad por simple que parezca es extremadamente útil para explicar la evolución de los precios en la economía venezolana en los últimos 15 años. Durante ese período, Venezuela ha estado sometida a tres (3) episodios inflacionarios de distinta intensidad (ver Figura 2). Los picos inflacionarios de estos episodios han estado asociados (con algún nivel de rezago), con un agudo deterioro de los términos de intercambio (1978)⁽⁹⁾, con la política de liberalización y sinceración de precios (1979), y con tres devaluaciones intensas (1983, 1989 y 1994). Aunque uno pudiera pensar que la mayoría de estos episodios se originan en hechos de naturaleza distinta, todos sin embargo, forman parte de lo que nosotros hemos llamado, en el marco analítico descrito anteriormente, mecanismos impulsores. Pasados cada uno de estos eventos, la evolución de los precios ha presentado rasgos diferentes, y en la medida que la economía ha aprendido a convivir con indexaciones periódicas y con una elevada inflación, la situación ha tendido a institucionalizarse.

En particular, el choque devaluatorio del año 89, imprimió a la economía algunos rasgos particulares que parece importante

FIGURA 2



recaltar si observamos la Figura 3. En primer lugar, después del impacto inicial sobre los precios que tuvo la devaluación, la inflación comenzó a converger hacia un piso inflacionario substancialmente superior al que venía experimentando en los trimestres anteriores. En segundo término, y quizás no menos importante a los fines que nos preocupan, a partir del tercer



trimestre del año 89, la inflación trimestral comienza a hacerse mucho más estable, lo que en definitiva pudiera indicar que los agentes han aprendido a convivir con indexaciones periódicas (a una elevada tasa inflacionaria) y que la situación ha tendido a institucionalizarse.

El impacto que el ajuste cambiario tuvo sobre los precios relativos fue inusitado. El bolívar se devaluó en casi un 100%, y la inflación anual registró 85% (la más alta en lo que va de siglo). Inicialmente el sector productivo tuvo que asimilar el aumento de precio en bolívares de insumos intermedios y bienes de capital (en su mayoría importados), al tiempo que el sector asalariado experimentó una disminución en sus ingresos reales por dos vías: por el aumento de precio de los bienes de consumo importables, así como por el aumento del precio de los bienes de consumo nacionales, que en su mayoría son producidos por empresas en estructuras de mercado oligopólicas. El alto grado de concentración del sector productivo y comercial y el poder de mercado que las empresas líderes detentan, hizo probablemente que los ajustes de precios por impactos vía costos fueran casi instantáneos. Los grupos asalariados contractuaron a destiempo esperando la negociación de un nuevo contrato para demandar incrementos nominales en los salarios. Esto generó una nueva presión sobre los costos dando rienda suelta a la acción de los mecanismos propagadores y a la espiral precio-salario. De esta forma lo que ha existido después del choque devaluatorio, es un intento periódico por tratar de recuperar las pérdidas inflacionarias por medio de mecanismos de indexación desincronizados, lo que ha provocado entre otras cosas, la institucionalización de los conflictos distributivos, el desarrollo de una inercia inflacionaria, y la independencia de la inflación del comportamiento de la demanda agregada.

La política cambiaria tuvo signos aún más importantes. La paridad cambiaria pasó en el año 1989 de un esquema de tipo de cambio fijo a un esquema de flotación sucia, y luego en 1992 a un esquema de deslizamientos periódicos (o crawling peg) que hace crisis en el segundo trimestre del año 1994 con el advenimiento de la crisis financiera. En uno u otro caso el principio rector de la flexibilidad cambiaria fue el de mantener la competitividad de los exportables y aligerar las presiones sobre la demanda de divisas⁽⁶⁾. Los efectos en el mecanismo de formación de precios internos, sin embargo, han pasado desapercibidos para quienes gerenciaron la

política económica en los últimos años. El deslizamiento del tipo de cambio ha generado no sólo una presión sobre los costos, sino que ha hecho que las empresas incorporen en sus márgenes de recargo las anticipaciones de la depreciación del signo monetario interno. Cuando llega el momento del ajuste, los precios se incrementan de acuerdo con los aumentos de precio que han tenido lugar desde el ajuste anterior y con los aumentos esperados antes del próximo ajuste. Este componente de expectativas impide en gran medida que la inflación pueda converger a niveles estables. En estas circunstancias, la política cambiaria no sólo ha servido como un mecanismo impulsor de la inflación, sino además se ha convertido en un mecanismo alimentador de la misma.

1.3. La Contribución no Trivial del Sector Público en la Inflación

La pugna por la distribución del ingreso no se circunscribe exclusivamente al sector privado. Dada la enorme importancia que tiene el Estado en la generación y distribución del ingreso, la pugna distributiva se origina igualmente en el sector público, y como tal, hay que asignarle a la política fiscal un papel activo en la generación de presiones inflacionarias.

En la economía venezolana existen numerosos grupos representativos que se encuentran en una relación bilateral con el gobierno. En términos ilustrativos esta relación bilateral semeja una situación donde existen un conjunto de ventanillas a las que cada grupo o sector recurre para pedir transferencias o compensaciones. En esta arena, desajustes entre el ingreso real aspirado y el ingreso real efectivo, al igual que en la economía privada, originan presiones sobre el ingreso. Las empresas públicas exigen más recursos, los trabajadores públicos piden ser compensados, los ministerios, las gobernaciones, la salud, la educación y la infraestructura, cada uno exige una cuota de compensación si es que ven sus ingresos reales menguados por alguna circunstancia. En el pasado el modelo rentista petrolero no sólo atendió las demandas, sino que creó los incentivos para que la gran mayoría de estos grupos obtuvieran transferencias a su favor. Es obvio que en las circunstancias actuales estas demandas no pueden ser atendidas. En el juego bilateral con el sector público toda la presión de los grupos se ejerce en una misma dirección y cada uno busca maximizar las transferencias a su favor sin tener mucho en cuenta

el modo y los costos de la financiación (que usualmente viene dado por la distorsión que significa el impuesto inflacionario, o más generalmente, por los costos de la inflación). La presencia de un sistema tributario poco efectivo, con un impuesto al ingreso de base estrecha (por diseño y por efecto de la evasión), y una clara dificultad de incrementar la recaudación por otras vías (por la impopularidad y el carácter fuertemente regresivo de la imposición indirecta), hacen que las presiones que se ejercen en la marcha sobre el sector público, contribuyan a incrementar el déficit. En estas condiciones, al obtener una transferencia, un grupo descarga sobre otro el peso de su financiamiento y, al mismo tiempo, impone un costo social al conjunto.

2. HACIA UNA ESTRATEGIA ANTI-INFLACIONARIA HETERODOXA

La relación biunívoca entre ajuste cambiario e inflación y la relación aparentemente sencilla entre sus movimientos, pudiera llevar a muchos a pensar que la estabilidad del tipo de cambio (e incluso una revaluación) podría ser el paliativo para atenuar el proceso. Existe, además un importante número de observadores que ven en el uso de las tasas de cambio, como ancla nominal, y en el regreso al tipo de cambio fijo, la solución final al problema inflacionario. Desde nuestra óptica, sin embargo, existen dos tipos de problemas que nos hacen ver con reservas, tanto la propuesta de la efectividad del anclaje como instrumento anti-inflacionario, como también cualquier intento de lograr ese anclaje en forma brusca e inmediata.

En primer lugar, aún reconociendo que la estabilidad cambiaria constituye un elemento importante para una estrategia anti-inflacionaria exitosa, la salida al proceso requiere de otros objetivos no menos importantes. Un movimiento hacia un tipo de cambio fijo puede reforzar la convergencia de la tasa de inflación doméstica a la tasa de inflación mundial, sólo en el caso en que los mecanismos de propagación e indexación están ausentes. De lo contrario, y paradójicamente en oposición a lo que podrían esperar las autoridades, los agentes económicos pudieran mantener un mercado ligado a un sistema de indexación rígido y conectado al pasado. En analogía con las experiencias de la física mecánica, un mecanismo que es movido por una determinada fuerza impulsora, no tiene que necesariamente detenerse cuando cesa de actuar esa fuerza, bien sea porque buena parte de la misma pudiera haber

sido acumulada y continuar siendo utilizada posteriormente, o bien pudiera el mecanismo adquirir vida propia por la acción que la energía acumulada ejerce sobre otras fuerzas. En uno u otro caso, para detener el proceso es necesario no solamente eliminar la fuerza original, sino también descargar la energía acumulada. A nuestro entender, entonces la inflación no se detiene cuando se frena la fuerza impulsora inicial, sino se actúa además, sobre los mecanismos propagadores.

El segundo riesgo importante es aquel que puede existir si se intenta anclar el tipo de cambio de forma inmediata. Este tipo de estrategia, en presencia de un escenario de inflación alta, genera una apreciación real muy pronunciada y continua del bolívar, afectando gravemente la competitividad de las firmas que producen bienes transables, y ejerciendo tales presiones sobre el mercado de divisas, que tarde o temprano podrían conducir a un ataque especulativo y a una creciente fuga de divisas, similar a la experimentada en el año 1983 y a principios del año 94. La acción del gobierno en este caso no es otra cosa que una declaración de buenas intenciones. De algún modo la estrategia de anclaje reciente recoge estas dificultades señaladas.

Una forma relativamente simple de mostrar la ineffectividad del anclaje por sí solo, es ampliando el modelo anterior con tres ecuaciones adicionales que representen: la ley de un solo precio, la regla de depreciación cambiaria de la economía (antes del anclaje), y la inflación como promedio ponderado de la inflación de los bienes internos y externos.

$$p_t = \beta p_{\alpha}^t + (1-\beta) p_t \quad (11) \text{ Inflación como promedio ponderado de la inflación interna y externa}$$

$$p_{\alpha} = e_t + p^* \quad (12) \text{ Ley de un solo precio}$$

$$e_t = \phi (p_{t-1} - p_{\alpha,1}^*) \quad (13) \text{ Regla de devaluación}$$

donde todas las variables se expresan como antes, como derivadas logarítmicas de una expresión original en forma de nivel. Por simplicidad, hemos supuesto que la inflación futura esperada no entre ni en la regla de ajuste salarial ni en la regla de formación de precios. Es decir, la inercia se recoge (como se hizo anteriormente) puramente por la indexación sobre el comportamiento pasado de los precios.

A la notación anterior se agrega lo siguiente: p_t = tasa de crecimiento del nivel de precios doméstico, p_{α} = tasa de inflación de los bienes externos en moneda doméstica, p_x = tasa de crecimiento de los precios de los bienes internos, e_t = tasa de devaluación en el período t , p^*_{α} = tasa de inflación mundial en el período t , ϕ = grado de ajuste del tipo de cambio, y β = porción de la inflación atribuible a los bienes internos. Manipulando las ecuaciones (1), (6), (11), (12) y (13), y asumiendo un mark-up constante, y ausencia de cambios estructurales y cambios en la productividad laboral ($\mu = 0$, $a = 0$, y $b = 0$), escribimos la dinámica de la inflación doméstica como la siguiente expresión:

$$p_t = \beta(\phi(p_{t-1} - p^*_{\alpha,t}) + p^*_{\alpha,t}) + (1-\beta)(\alpha\gamma p_{t-1} + (1-\alpha)\phi(p_{t-1} - p^*_{\alpha,t}) + p^*_{\alpha,t}) \quad (14)$$

De la ecuación (14) podríamos obtener varios escenarios importantes de la dinámica de la inflación. Consideremos el caso en donde después de anclar el tipo de cambio, existe aún plena indexación ($\phi = 0$, y $\gamma = 1$). La ecuación (14) se transforma en:

$$p_t = \beta(p^*_{\alpha,t}) + (1-\beta)(\alpha\gamma p_{t-1} + p^*_{\alpha,t}) \quad (14a)$$

lo que indica que aún después de fijar el tipo de cambio, habrá alguna inercia inflacionaria y en consecuencia el tipo de cambio real estará sujeto a una apreciación continua.

2.A. En Búsqueda de Estabilidad Cambliaria: el Corto y el Largo Plazo

La vía más segura para frenar los efectos de los movimientos cambiarios sobre la inflación es propiciando la convergencia hacia niveles estables de una manera gradual. El esquema de mini-depreciaciones periódicas (crawling-peg) pudiera ser útil en la medida que éste conduzca, en un período no muy largo, a un tipo de cambio más o menos estable. En concreto, el esquema que proponemos es uno en donde la autoridad monetaria en un momento t anuncia una tasa de devaluación a lograrse en un período $t+n$. Esa tasa de devaluación podría colocarse deliberadamente por debajo de la tasa de inflación para así dirigir las expectativas inflacionarias hacia la baja, pero ese aspecto lo discutiremos más adelante. El programa consistiría entonces en utilizar el sistema de crawling-peg, pero a una tasa de depreciación decreciente, que converja a 0 en el período $t+n$, y cuya sumatoria sea igual a la tasa de devaluación preanunciada. En el escenario hipotético en el cual el tipo de cambio en el período t fuera, por ejemplo, de 170 Bs./\$, y estimando que el tipo de cambio real de equilibrio al curso de un

año pueda aproximarse a los 230 Bs./\$, una regla de deslizamiento anunciaría depreciaciones promedio en la moneda en 26 céntimos diarios para de esa forma llegar a una devaluación del 35% concluido el período. Es necesario acotar, sin embargo, que esta meta podría ser una sobrestimación de cuánto debe ser la magnitud del deslizamiento cambiario total, pues como argumentaremos más adelante, paralelamente al proceso de estabilidad cambiaria es vital implementar un plan de desindexación gradual del resto de los contratos en la economía.

La idea de realizar el tipo de cambio a una tasa decreciente implica naturalmente un control más estricto sobre el mercado de divisas por parte de la autoridad monetaria. Venezuela ha perdido una magnífica oportunidad en este sentido, pues, el Banco Central ha contado en los últimos años con holgura suficiente como para inyectar el monto marginal requerido de divisas que induzca la disminución progresiva de la tasa de depreciación del bolívar.

Un escenario más problemático y controversial sería aquel en el cual el Banco Central, por un fundado temor de perder sus reservas operativas, tuviera que inhibirse en su intento por inyectar una oferta marginal creciente de divisas. Esta es naturalmente una de las limitaciones con las que tropezaría una propuesta como ésta. La crisis que actualmente aqueja al sistema financiero nacional, y la inexistencia de opciones atractivas de ahorro doméstico, coloca en guardia al Banco Central, vista la intensidad con la cual los agentes económicos sustituyen (bajo estas circunstancias) activos financieros de "mala" calidad por divisas⁽⁷⁾. En este caso, la única forma de conservar el objetivo de lograr una tasa de depreciación decreciente del signo doméstico, sería actuando sobre la demanda de divisas en una forma discriminatoria. La prudencia indica que tal discriminación sobre la demanda debe ser sorpresiva y sobre los requerimientos no productivos de divisas⁽⁸⁾.

El cuadro de escasez de divisas, obliga a orientar cualquier intento de alivio de la demanda en el mercado cambiario a políticas de cuotas, o gravámenes sobre los requerimientos de divisas para fines no productivos (como colocaciones en títulos financieros extranjeros, o requerimientos para gastos de consumo contingente). Por otra parte, la discriminación sobre la demanda de divisas además de ser sorpresiva, debe ser temporal. Para eso es preciso recordar, que en última instancia, el problema cambiario y del estrangulamiento crónico externo de la economía venezolana,

requiere de un aumento sostenido de la oferta de divisas y por lo tanto de un estilo de crecimiento de largo aliento y orientado hacia las exportaciones.

Naturalmente, la incidencia de un control sobre ciertos componentes de la estructura de demanda de divisas es inmediata, en tanto que una política de estímulo a la oferta de divisas requiere de un reacomodo importante del aparato productivo, y como tal, es de largo aliento. Esta asimetría sugiere que la política económica debe ser lo suficientemente sensible como para relajar las restricciones sobre la demanda de divisas en la medida en que la producción de exportables se haga más dinámica.

Cualquiera que sea la ruta para hacer converger la suma de las depreciaciones decrecientes a la tasa de devaluación preanunciada, es importante hacer notar que en el largo plazo, la estabilidad cambiaria dependerá de la supresión del estrangulamiento externo. Es aquí, precisamente, donde una política industrial inteligente y activa se conjuga con el objetivo de estabilidad cambiaria. Después de cinco años bajo la acción casi exclusiva de los precios relativos, la presencia de las exportaciones nacionales en los mercados internacionales sigue siendo tímida y al interior de la nueva administración comienza a vislumbrarse la formulación de algún tipo de política dirigida al estímulo de las exportaciones. La acción de estos estímulos, sin embargo, debe manejarse cuidadosamente sin recaer irrestrictamente sobre cualquier sector. Una política industrial inteligente, debe ser aquella que favorezca orientaciones exportadoras que se refuerzan a sí mismas por efectos de tipo acumulativos. El éxito de tal política radica por consiguiente, en la identificación de ciertos sectores estratégicos en donde realmente exista una conexión entre movimientos en la productividad y la competitividad relativa. La identificación de aquellos sectores en donde existe el potencial para que un incremento en las exportaciones genere una mayor tasa de crecimiento, y un incremento en la productividad, es de vital importancia, porque es allí donde los cambios en la productividad perpetúan el proceso de aumento en las exportaciones al incrementar la competitividad relativa. Cualquiera que sea el tipo de estímulo a usar (exenciones tributarias, financiamiento preferencial, desgravamen a los insumos, etc...) el punto crucial resulta ser el de cómo identificar un sector estratégico. Es allí donde el sector público debe hacer una evaluación técnica que permita llegar a una pre-indicación, para luego

someter a la misma a una discusión abierta con el sector privado de la economía⁹.

2.B. La Acción sobre los Mecanismos Propagadores

Anteriormente hemos dicho que la estabilidad cambiaria por sí sola no altera la dinámica inflacionaria, específicamente la que obedece a los mecanismos propagadores. Una experiencia estabilizadora exitosa debe complementar la política de estabilidad cambiaria con una política de ingresos dirigida a desindexar al resto de la economía.

Desindexar la economía sin embargo, no es tarea fácil. En un marco de inflación repante, los agentes económicos sólo abandonan sus prácticas protectoras cuando sienten la seguridad de que el contexto ha cambiado realmente a uno de precios estables. Este tipo de *histéresis*, en la que los agentes persisten en el uso de la indexación, aún sin ser ésta necesaria, ha sido una barrera importante para los intentos de estabilización.

La mejor forma de detener la acción de los mecanismos propagadores es por la vía de un acuerdo cooperativo en procesos repetitivos de concertación social entre los grupos o sectores en pugna¹⁰. Estos acuerdos buscarían en primer lugar imprimir un alto nivel de sincronismo a los ajustes de precios en todos los mercados, y en segundo lugar, reducir las aspiraciones de indexación de todos los agentes a niveles moderados. Por ejemplo, la moderación salarial y la menor beligerancia laboral, tendría como contrapartida el compromiso de los empresarios de limitar las alzas de precios y de propiciar un mayor crecimiento del producto, al tiempo que el sector público se comprometería a vigilar la estabilidad cambiaria y fiscal. Al término de cada periodo de negociación, se acordaría, entre las partes involucradas, la proporción en que se incrementarían los precios claves de la economía en el periodo siguiente. Así, gracias a decisiones de aumentos sincronizados cada vez menores, podría esperarse un desmontaje paulatino de los mecanismos protectores de los agentes organizados. Si el compromiso de anclaje nominal del tipo de cambio es para un periodo de doce meses, una meta prudente de desindexación podría consistir en proyectar la indexación acumulada futura a un periodo $t+n$ en sólo la mitad de la indexación pasada en un periodo $t-n$. En otras palabras si la indexación acumulada promedió de los precios de la economía en los doce meses previos al momento t

fue de 45%, un objetivo plausible de incremento concertado en los precios en los siguientes doce meses al período t sería de 22,5%, que bien podría distribuirse trimestralmente en 8%, 6%, 5% y 3,5% para los correspondientes cuatro trimestres⁽¹⁾.

¿Cómo se conjuga entonces el objetivo de desindexación con el objetivo de estabilidad cambiaria mencionado con anterioridad? Dentro del contexto referido para determinar la regla vigente de mini-devaluaciones, lo que el Banco Central usualmente hace es determinar el monto de la mini-devaluación diaria para hacer converger el tipo de cambio a la meta preanunciada; sin embargo, en el caso particular que estamos proponiendo, la tasa de devaluación a futuro que debe preanunciarse hoy, debe tomar en consideración los efectos atenuantes que sobre la tasa de cambio real destinado a futuro va a tener la nueva regla de indexación. Pensando que la regla de indexación a convenir para el período $t+n$ pueda ser un 50% menor a la inflación pasada (entre $t-n$ y t) como efectivamente establecimos anteriormente, y asumiendo adicionalmente que la inflación externa se mantiene constante, la meta de devaluación para el período $t+n$ bien podría ser de un 18% (en lugar de 35%), lo que colocaría al tipo de cambio en el período $t+n$ en 200,6 Bs./\$. Esto significa que en un período de doce meses con 264 días hábiles de transacciones en el mercado cambiario el tipo de cambio debería converger a una regla de depreciación de 30,6 Bs. (3.060 céntimos), implicando deslizamientos promedio diario de 12 céntimos, que sin embargo podría comenzar con mini-devaluaciones de 24 céntimos durante los primeros días hasta llevarla a 0 en el día 264 (que sería el momento $t+n$).

Es importante recalcar, que los acuerdos temporales entre agentes del sector privado para romper la inercia inflacionaria deben ser acompañados de un compromiso público. Al ser el sector público un agente más en la pugna distributiva, toda solución que busque nivelar los ingresos efectivos con los niveles aspirados debe pasar por la ecuación fiscal. Hay, por lo demás, un elemento de credibilidad pública que hace que los agentes privados racionalicen la falta de compromiso fiscal y cambiario, por parte del sector público, con inestabilidad en los precios, lo que en definitiva deviene en conductas protectoras. Sin bien un tratamiento riguroso de los mecanismos institucionales requeridos para aliviar la presión fiscal escapa de nuestro objetivo analítico, es indiscutible la conveniencia de buscar una salida a la estrechez

fiscal por la vía tributaria, y de reducir el juego de las negociaciones bilaterales dentro del sector público, a un marco de negociación colectiva en donde cada sector en presencia de los demás se comprometa a normas más o menos estrictas de ejecución presupuestaria. Los mecanismos legislativos parecen ser los ámbitos naturales para que la negociación presupuestaria se concrete en un documento con fuerza legal, no sólo por razones de legitimidad, sino atendiendo a los requerimientos impuestos en materia de costos de transacción e implementación de un acuerdo que defina la estructura de gastos y de impuestos.

Contrariamente a lo que muchos puedan pensar, estos acuerdos temporales de precios, salarios, y otros contratos no tienen por objeto sustituir el mecanismo de mercado ni la libertad de los agentes económicos, sino que tienen el propósito de restablecer el funcionamiento normal del mecanismo de mercado, al hacer posible que los agentes económicos adopten decisiones con base a información no distorsionada. La concertación general al interior del propio grupo industrial y comercial permite que las decisiones individuales sobre precios se tomen en un ambiente de escasa incertidumbre respecto al movimiento de los demás precios privados. Así los grupos que detentan poder de mercado no necesitan involucrarse en complicados juegos estratégicos, ni necesitan tener especiales habilidades para descifrar el futuro cercano. En definitiva, lo que el gobierno establece es un objetivo alrededor del cual los precios y los salarios pueden converger y de esa manera ayuda a coordinar el comportamiento de los agentes. Las políticas de ingresos no impiden el acercamiento a los equilibrios sino que, por el contrario, conducen a la economía al logro del mejor de todos los equilibrios posibles. En este sentido y tal como lo ha señalado Simonsen (1987), el gobierno no descubre la estrategia óptima del sector privado, sino que coordina un conjunto de estrategias que son seleccionadas de forma simultánea⁽¹²⁾.

2.C. Limitaciones y Dificultades Prácticas de la Concertación

Existe desde luego varios peligros inminentes en todo intento de concertación social. Si llega a existir, por ejemplo, falta de credibilidad en la capacidad de los negociadores para crear conciencia en los potenciales "free riders", de cuáles son los costos globales de las acciones unilaterales, el poder de los acuerdos sobre salarios y precios se torna poco confiable. Por eso, es muy

importante que la instancia pública que propicia la concertación haga ver los efectos negativos que originan el conflicto y la acción individual de los agentes organizados. De esta forma los agentes puedan concluir que la solución cooperativa es mejor que la solución individual. En segundo término, es necesario hacer un seguimiento de las variables relevantes, hay que hacer cierto esfuerzo de coordinación en la discusión entre los sectores, se necesita tomar decisiones sobre la marcha sobre cuestiones no acordadas, y hay que trabajar los consensos que habrán de transformarse en acuerdos, al vencimiento, o antes de cada concertación. Ninguno de estos objetivos es de fácil consecución si no se crea como parte del pacto una Comisión de Seguimiento y Evaluación en la cual estén representados los sectores involucrados. La representatividad es muy importante, pues de esa forma el gobierno crea un clima de responsabilidad conjunta en el diseño y ejecución de la estrategia y en el control de la política macroeconómica. La tercera gran dificultad radica en la forma cada vez más descentralizada en que se negocian los acuerdos de precios en la economía. Por una parte, la descentralización del movimiento laboral ha ido creciendo a lo largo de los últimos años, trayendo disidencias dentro del seno de las confederaciones tradicionales. Por otra parte, en el seno de los gremios empresariales y comerciales, el problema de la representatividad pudiera ser todavía más serio. Estos elementos acarrearán ciertas dificultades a la hora de llegar a algún tipo de acuerdo global, y podrían conducir a un bajo nivel de obediencia. En economías con importantes sectores competitivos e informales, estos últimos pueden convertirse con facilidad en posibles beneficiarios sin esfuerzo. En principio las políticas de demanda agregada podrían ser usadas como instrumento de control de estos grupos, pues los mismos son evidentemente más sensibles a los cambios en las variables reales que los sectores oligopolísticos organizados. Finalmente es necesario recalcar la efectividad marginal decreciente de las políticas de ingreso. Si el gobierno decide asumir la coordinación y control de la política de ingresos es preciso que asiente con acierto su primer golpe. Si después de una fase de publicitados congelamientos o acuerdos, las presiones inflacionarias persisten, la credibilidad gubernamental no sólo merma sino que reduce aún más las posibilidades de éxito de cualquier intento subsiguiente de política de ingreso.

Desafortunadamente, este último aspecto parece ser muy importante para entender el escaso éxito que la presente administración ha tenido en su intento de implementar políticas de ingreso. La crónica reciente no puede ser más elocuente. Hagamos un muy breve recorrido por ella. El 10 de enero de 1994, la administración del presidente Velázquez a través del decreto 3.326 establece la política de control de precios para un conjunto de 11 productos de la cesta básica (algunos de ellos en distintas presentaciones), anunciando que el control tenía un carácter estrictamente coyuntural, supuesto a prescribir el 1° de marzo de 1994. Al anunciarse por anticipado la fecha de término del congelamiento, los productos desaparecieron en espera del ajuste. El día primero de marzo, vencido el plazo de congelamiento de los 11 productos y ante el temor de la impopularidad de un inminente aumento en los precios de los mismos, la administración entrante informa la implementación de la primera fase de los *Acuerdos de Solidaridad*, rótulo que fue tomado prestado del plan de estabilización que con tanto éxito se inició en México en el año 1987. En esta primera fase se anuncian que nueve (9) artículos de la cesta básica podrán aumentar sus precios en un monto no superior al 2,5% intermensual. Esta cifra de 2,5% mensual pretendió colocar los incrementos de precios de estos rubros por debajo que los incrementos mensuales promedio que el IPC del sector alimentos, bebidas y tabaco (ABT) traía en el último año (que según el gobierno podrían estar en razón del 3%). Se buscaba en última instancia colocar estos incrementos por debajo de las expectativas inflacionarias mensuales. La forma en que los participantes en los acuerdos llegaron a esta cifra no fue del dominio público. Desde luego el incremento en los precios de los alimentos no fue atenuado. El gobierno minimizó posiblemente el hecho de que los precios de los alimentos procesados son sensibles a la presión de costos de sus insumos y que al ser producidos por firmas multiproductos con poder de mercado, la rentabilidad perdida en los productos regulados busca reestablecerse en los liberados. El 27 de junio de 1994, en virtud del desgaste gradual que había sufrido el esquema de acuerdos, el Gobierno Nacional a través del decreto 243 estableció una lista de 46 rubros declarados bienes y servicios de primera necesidad, que en compañía de todos aquellos productos que constituyen insumos o materias primas se someten a una política de precios máximos. El 9 de julio de 1994, el Ministerio de Fomento fija el precio

máximo de venta al público de 37 rubros, muchos de ellos en sus más variadas presentaciones. Se fija además el precio de todos los insumos y materias primas de estos productos al precio existente al primero de junio. Días más tarde el 14 de julio se crea la Comisión de Análisis y Seguimiento de los Precios con la función fundamental de reevaluar los precios máximos de venta y de analizar los alcances de la política. El trabajo desbordó la capacidad de la Comisión. Los gremios reagrupados hicieron tantas solicitudes de ajustes que terminaron por desdibujar las funciones de la Comisión. Finalmente en los meses de diciembre de 1994 y enero de 1995 el gobierno anuncia nuevamente la vuelta al esquema de concertación y cinco meses más tarde lanza el "pacto anti-inflacionario". Es preciso hacer notar, entonces, que el pacto anti-inflacionario viene a ser percibido como el cuarto intento —por así decirlo— de una serie de políticas de precios de escaso impacto, mal concebidas e ineficientes.

3. COMENTARIOS FINALES

En resumen, la economía venezolana exhibió una prolongada estabilidad de precios en tanto el estrangulamiento externo no constituyó una restricción importante para el desenvolvimiento del aparato productivo. La vulnerabilidad externa comienza a operar finalizando los años setenta, momento en el cual comienza a constituirse en el mecanismo clásico de presión sobre los precios, operando por medio de los ajustes cambiarios. La inflación, sin embargo, por ser un proceso dinámico requiere de mecanismos propagadores, los cuales se materializan en el comportamiento defensivo de los agentes económicos al interior de la economía privada y del sector público. Una correcta estrategia anti-inflacionaria debe atender tanto los mecanismos impulsores como los mecanismos propagadores. La estabilidad cambiaria es un requisito indiscutible para evitar el impulso y es por ello que hemos centrado la discusión en la conveniencia de estabilizar el tipo de cambio de una manera gradual a través de un mecanismo preanunciado de mini-depreciaciones periódicas decrecientes (para llegar así a una flexibilidad restringida). Es importante iniciar un proceso de ajuste cambiario como el planteado en compañía de una situación de holgura en la posición de reservas. Sin embargo, en el largo plazo la única forma de evitar desalineamientos de la tasa de cambio real, es contando con el aliento de un régimen de crecimiento

orientado hacia las exportaciones. Es en este punto donde la estabilidad cambiaria, la política anti-inflacionaria, y la política industrial y comercial se conjugan. La política de anclar el cambio nominal de una forma gradual será creíble y puede tener efectos positivos sobre el proceso de estabilización, si y sólo si un conjunto de condiciones adicionales están presentes. Nuestro enfoque señala además que una posible manera de minimizar los riesgos de un programa anti-inflacionario es complementando las acciones para estabilizar el tipo de cambio, con una política de ingresos dirigida a desindexar el resto de la economía. Para ello es conveniente utilizar el mecanismo de los acuerdos voluntarios periódicos, incorporando ciertas metas y objetivos fiscales en la agenda de negociaciones. Sin embargo, hemos expresado algunas de las dificultades que una acción como la de los acuerdos voluntarios puede acarrear (la falta de compromiso público, la acción de los "free riders", la carencia de coordinación y seguimiento de los acuerdos y la pérdida de representatividad de los sectores organizados tradicionales). Sólo superando estos obstáculos e implementando el esquema en lo detalles comentados en este ensayo, la observación empírica a esperar puede traducirse en un quiebre estructural en las propiedades dinámicas de la inflación. Este quiebre estructural ocurriría en —o alrededor de— el momento en que se anuncie y se implemente el esquema, y a partir de ese momento la inflación rezagada debe decaer, reflejando la reducción en el grado de persistencia del proceso inflacionario.

NOTAS

- 1 Este ensayo constituye una versión revisada del ensayo "Precios, Inercia y Estabilidad Cambiaria" publicado por la *Revista de Economía y Ciencias Sociales*, FCES-UCV, Nº 2-3, 1995, pp. 240-266.
- 2 Estos trabajos son: Guerra, José. (1995). "La Inflación en Venezuela: Evidencia Empírica sobre las Teorías Estructuralista y Monetaria", B.C.V. Mimeo; y Niculescu, Irene y Fuente, Alejandro, (1992). "Flexibilidad Cambiaria e Inflación: Una Interpretación de la Hipótesis del Círculo Vicioso referida a la Economía Venezolana". Instituto de Urbanismo, UCV, Caracas.
- 3 La noción de la "brecha de aspiraciones" está presente en ciertos trabajos recientes que realizan el conflicto como las causas fundamentales de la inflación. Un desarrollo del concepto puede ser encontrado en Panic (1976), "The Inevitable Inflation", *Lloyd Bank Review*, Nº 121; y Rowthorn,

R. (1977), "Conflict, Inflation and Money", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 1.

- 4 La distinción entre mecanismos "básicos" y mecanismos "propagadores" son componente importante de la explicación que algunos pioneros de la Escuela Estructuralista intentaron dar a la inflación en Latinoamérica. Los trabajos de Sunkel (1958) y Seers (1962) continúan siendo los clásicos sobre la visión estructuralista de la inflación. Ver Sunkel (1958) "Inflation in Chile: an unorthodox approach", *International Economic Papers*, Nº 10; y Seers (1962), "A Theory of Inflation and Growth in Under-developed Economics based on the Experience of Latin America", *Oxford Economic Papers*, Vol. 14, Nº 2. Los mecanismos de propagación sucintamente categorizados por Sunkel han sido un tema amplio de desarrollo de la nueva literatura estructuralista. Una visión altamente pedagógica puede encontrarse en: López, Francisco. (1984), "Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação", *Revista de ANPEC*, Nº 7; Taylor L. (1983) *Structuralist Macroeconomics*, Basic Books, New York; Arida P. y Lara-Resende, A. (1985), "Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil", en *Inflation and Indexation*, editado por John Williamson, Institute for International Economics, Washington D.C.; y Bresser-Pereira, L. y Nakano, Y. (1987), *The Theory of Inertial Inflation*. Lynne Rienner Publishers, Boulder.
- 5 Paz y Sardi (1989) estiman que para finales de 1978 el índice que mide el deterioro de los términos de intercambio había desmejorado en más de un 70% respecto al valor alcanzado en 1974. Paz y Sardi, (1989), "Criterios para la Definición de una Política de Endeudamiento Externo", *Revista BCV*, Caracas.
- 6 Hay quienes piensan, a nuestro juicio no del todo correctamente, que la depreciación cambiaria conviene al sector público por el efecto que la misma tiene sobre el nivel de utilidades cambiarias y sobre los ingresos fiscales. Lo más probable, sin embargo, es que la ecuación fiscal no se modifique sustancialmente. Por una parte la depreciación aumenta el monto en bolívares de los pasivos externos del gobierno central. Por otro lado, si la depreciación es inflacionaria (como queremos hacer ver en este ensayo), y si los ingresos tributarios son recaudados con rezagos, el monto real de lo recaudado por el fisco es menor al esperado. En la literatura especializada esto se conoce como el efecto Olivera-Tanzi.
- 7 La magnitud y la rapidez con que se desarrollo un "ataque especulativo sobre la moneda" es tal, que en pocos meses las reservas del país pueden verse seriamente mermadas. Entre diciembre de 1993 y mayo de 1994, bajo el último de estos episodios, las reservas operativas del Banco Central de Venezuela pasaron de 8.210 millones a poco menos de 4.500 millones de dólares.
- 8 En efecto, restricciones a la demanda de divisas del sector productivo tendría efectos muy negativos sobre el nivel de producto de la economía, dada la enorme dependencia que muestra la industria nacional a los insumos intermedios y bienes de capital importados.

- 9 Desafortunadamente en este campo del análisis sectorial interindustrial todo está por hacer. Una primera aproximación al problema de la competitividad y las ventajas comparativas de los diferentes sectores exportadores, que no necesariamente recrea las propiedades antes mencionadas, es empleando una metodología integrada por algún índice del grado de especialización del país en determinado sector, y un indicador de ventajas comparativas reveladas, para contrastar estas informaciones con un índice que mida el grado de dinamismo de los mercados mundiales de los diferentes sectores. La situación óptima sería de inserción internacional en aquellos productos que en presencia de mercados dinámicos, mostrarán tanto un alto grado de especialización como ventajas comparativas. Para un estudio por rama industrial a tres dígitos en esta línea de análisis, ver: Eiros, Manuel. 1993. "La Inserción Internacional de Venezuela". CENDES. Mimeo.
- 10 Por lo demás como la experiencia de los choques heterodoxos de Brasil, Argentina, y Perú han demostrado, el congelamiento de precios y salarios difícilmente es eficaz en un contexto de rápida alteración de los precios relativos, de conflictos distributivos, y de asincronías en los ajustes.
- 11 La elección de una cifra de indexación acumulada promedio de 45% no es del todo arbitraria. En el caso particular de la economía venezolana la variación porcentual del IPC general en los doce meses previos al 01/08/95, fue exactamente esa cifra. El IPC en el rubro Alimentos, Bebidas, y Tabaco pudiera igualmente ser de utilidad por la función dual que cumple. Por una parte es un indicador más de inflación de precios, y por otra podría ser un indicador "proxi" de la inflación de salarios (por ser la mayoría de los bienes incluidos en esa cesta bienes salario).
- 12 SIMONSEN, M. H. (1987). "Rational Expectations, Game Theory and Inflationary Inertia". Paper Presented to the Seventh Latin American Meeting of the Econometric Society, Sao Paulo (Agosto).

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- ARIDA, P. & LARA-RESENDE, A. (1985). "Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil", in *Inflation and Indexation*, edited by John Williamson, Institute for International Economics, Washington D.C.
- BRESSER PEREIRA, L. & NAKANO, Y. (1987). *The Theory of Inertial Inflation*. Lynne Rienner Publishers, Boulder.
- EIROS, Manuel. (1993). "La Inserción Internacional de Venezuela", CENDES, Caracas, Mimeo.
- FRENKEL, Roberto. (1979). "Decisiones de Precio en Alta Inflación", *Estudios CEDES*, Vol. 2, Nº 3.
- GUERRA, José. (1993). "La Inflación en Venezuela: Evidencia Empírica sobre las Teorías Estructuralistas y Monetaria". B.C.V., Caracas, Mimeo.

- QUILLEN ROMO, H. (1990). "Inflación y Concertación: La vigencia de Aujac y Noyola", en *Testimonios de la Crisis*, Coordinado por Esthela Gutiérrez, Siglo XXI, México.
- LOPEZ, Francisco. (1984). "Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação", *Revista de ANPEC*, Nº 7.
- NICULESCU, Irene y PUENTE, Alejandro. (1992). "Flexibilidad Cambiaría e Inflación: Una Interpretación de la Hipótesis del Círculo Vicioso referida a la Economía Venezolana". Instituto de Urbanismo, U.C.V., Caracas.
- PANIC, M. (1976). "The Inevitable Inflation", *Lloyd Bank Review*, Nº 121.
- PAZ, Y SARDI, R. (1989). "Criterios para la Definición de una Política de Endeudamiento Externo", *Revista del B.C.V.*
- ROWTHORN, R. (1977). "Conflict, Inflation and Money", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 1.
- SEERS, D. (1962). "A Theory of Inflation and Growth in Underdeveloped Economics based on the experience of Latin America", *Oxford Economic Papers*, Vol. 14, Nº 2.
- SOLIMANO, A. (1989). "La Inflación y los Costos de Estabilizar: Aspectos Conceptuales, Casos Históricos y Experiencias Recientes", *Trimestre Económico*, Vol. 56.
- SUNKEL, O. (1958). "Inflation in Chile: an unorthodox approach", *International Economic Papers*, Nº 10.
- SIMONSEN, Mario. (1987). "Rational Expectations, Game Theory and Inflationary Inertia". Paper presented to the Seventh Latin American Meeting of the Econometric Society, Sao Paulo, August.
- TAYLOR, Lance. (1983). *Structuralist Macroeconomics*. Basic Books, New York.