

Sólo para Participantes  
ORIGINAL: ESPAÑOL

20 de agosto 1990

---



**EL DEFICIT CUASI-FISCAL EN VENEZUELA: 1980 - 1989**

---

Documento a ser presentado por el señor Efraín Velázquez del Instituto de Estudios Superiores de Administración (IESA) en el Segundo Seminario Regional sobre Política Fiscal, Estabilización y Ajuste organizado por el Proyecto Regional de Política Fiscal CEPAL-PNUD en Santiago, Chile, durante el período 20 - 22 de agosto 1990. Las opiniones expresadas en este estudio, son de la exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.



**EL DEFICIT CUASI-FISCAL EN VENEZUELA: 1980-1989**

**Efraín J. Velázquez<sup>(\*)</sup>**

**Agosto, 1990**

<sup>(\*)</sup> Profesor de Economía, Universidad Católica "Andrés Bello" (UCAB), e Instituto de Estudios Superiores de Administración (IESA). Se agradece la colaboración de José Ramón Ayesteran de La Universidad del Zulia (LUZ).



## INDICE

I.	INTRODUCCION. ....	1
II.	ESTRUCTURA DEL SECTOR PUBLICO FINANCIERO VENEZOLANO. .	2
III.	ALGUNAS OPERACIONES CUASI-FISCALES Y LA MEDICION DEL DEFICIT PUBLICO CONSOLIDADO CORREGIDO. ....	5
IV.	EL CONTEXTO MACROECONOMICO Y EL DEFICIT CUASI-FISCAL.	14
V.	CONCLUSIONES. ....	19
	ANEXO ESTADISTICO . ....	20
	BIBLIOGRAFIA . ....	24



## I. INTRODUCCION.

El análisis de la política fiscal en Venezuela se basa, usualmente, en un estudio detallado del déficit público (medido en forma convencional) y su impacto sobre determinadas variables macroeconómicas. Sin embargo, estas mediciones pueden generar descripciones inadecuadas de la realidad, ya que pueden ocultar ciertas operaciones haciendo incorrecta la identificación de las fuentes del desequilibrio en el sistema económico.

La significación de estas descripciones puede ser ocasionada por muy variadas razones, entre las cuales se pueden principalmente mencionar: las operaciones para-fiscales realizadas por el Banco Central a cuenta del Gobierno Central. Se debe tener presente que si estas operaciones representan una alta proporción del desequilibrio fiscal, se hace necesario calcular el déficit público de manera corregida (por las operaciones cuasi-fiscales), lo cual sería indispensable para evitar un sobre o subajuste fiscal y económico, que afecte la estabilidad macroeconómica.

El presente estudio muestra unos resultados fiscales sustancialmente diferentes a los que corrientemente presentan las instituciones dedicadas a elaborar las estadísticas públicas. Esto demuestra que la medición convencional del déficit público en Venezuela es muy limitada para el análisis de la política fiscal y su impacto sobre las principales variables macroeconómicas.

El desarrollo del presente trabajo será de la siguiente manera. Después de esta introducción, en la sección dos se presentará la Estructura del Sector Público Financiero Venezolano. Posteriormente, se expondrán algunas operaciones cuasi-fiscales y la medición del déficit público consolidado corregido para el periodo 1980-1989 en la tercera sección. En la cuarta sección, se detallará la situación macroeconómica y se analizará la composición del déficit cuasi-fiscal en ese contexto. Finalmente, en la sección cinco se mostrarán algunas conclusiones derivadas del trabajo.

## II. ESTRUCTURA DEL SECTOR PUBLICO FINANCIERO VENEZOLANO.

En esta sección se pretende desarrollar brevemente la estructura del sector público financiero venezolano con el objeto de entender exactamente la relación entre las diversas instituciones financieras públicas participantes en las operaciones cuasi-fiscales que se detallarán a continuación.

El sector público financiero incluye al Banco Central y aquellas instituciones de depósito y crédito, e instituciones especializadas de financiamiento para el desarrollo sectorial y regional. Esto lleva a que el sector público financiero venezolano sea muy amplio y diversificado. Por ello, se presentará una sucinta descripción evolutiva del mismo.

Con respecto al Banco Central de Venezuela, éste fue creado en 1939 y, como cualquier otro banco central, posee el derecho exclusivo de emitir billetes y acuñar monedas de curso legal y de ponerlas en circulación a través del ejercicio de sus operaciones legales. Al mismo tiempo, esta institución tiene la responsabilidad de servir de consejero y agente financiero del Gobierno, guardián de las reservas en moneda doméstica e internacionales del país, de regulador del régimen cambiario, y regulador del crédito bancario.

Por su parte, el resto del sector público financiero comienza su expansión en los años 60, con la consolidación del Banco Industrial de Venezuela (BIV) y la aparición del Banco de Desarrollo Agropecuario (BANDAGRO)<sup>(1)</sup>, el Fondo de Financiamiento para el Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria (CORPOINDUSTRIA), la Corporación Venezolana de Fomento (CVF), la cual se convierte en el primer holding estatal, y tres Corporaciones de Desarrollo Regional<sup>(2)</sup>. Además, se debe mencionar la creación del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo dedicado al financiamiento de la vivienda. Este sistema está constituido por las Entidades de Ahorro y Préstamo y el Banco Nacional de Ahorro y Préstamo (BANAP), como agente financiero de las Entidades.

Posteriormente, como consecuencia de la situación económica reinante a mediados de los años 70, se intensificó la especialización financiera pública, con el establecimiento del Fondo de Financiamiento a las Exportaciones (FINEXPO), el Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV)<sup>(3)</sup>, el Fondo de Crédito Agropecuario (FCA), el Instituto de Crédito Agrícola y Pecuário (ICAP), el Fondo de Crédito Industrial (FONCREI), el Fondo Nacional de Desarrollo Urbano (FONDUR), el Fondo

---

(1) El Banco de Desarrollo Agropecuario (BANDAGRO) fue intervenido el 12 de Enero de 1981 y el 13 de Febrero de 1985 se ordenó su liquidación.

(2) La Corporación Venezolana de Fomento (CVF) se encuentra en proceso de liquidación.

(3) A principios de 1990 se decidió la liquidación del Fondo de Inversiones de Venezuela.

Nacional del Café y el Fondo Nacional del Cacao y otras corporaciones de desarrollo regional<sup>(4)</sup>.

Además de las entidades antes descritas, se debe mencionar la creación del Fondo de Compensación Cambiaria (FOCOCAM) en 1984 con el objeto de compensar al Banco Central por las pérdidas provenientes del diferencial existente entre los diversos tipos de cambio oficiales de compra y el prevaeciente (de venta) en el mercado libre de divisas.

Adicionalmente, se debe agregar la creación del Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE) en marzo de 1985 con la finalidad de garantizar los depósitos del público colocados en los bancos e instituciones de crédito regidas por la Ley General de Bancos y Otros Institutos de Crédito<sup>(5)</sup>. Adicionalmente, este fondo podría prestar apoyo financiero a estas instituciones avalando estas operaciones con activos de las instituciones asistidas.

Por otra parte, las autoridades económicas diseñaron, después de la eliminación de FOCOCAM en 1987, una forma de cancelación de las obligaciones externas del sector privado. De hecho, el esquema planteado consistía en la emisión de contratos de suministros de divisas a los deudores privados con el propósito de obtener una garantía del tipo de cambio para el pago del capital y los intereses mediante cuotas crecientes y consecutivas, previa entrega de una prima de cobertura. Para ello, los deudores deberían constituir un Fideicomiso Cambiario (FICAM) con el Banco Central.

Por último, en Febrero de 1989 el sistema administrado de tasas de interés fue sustituido por un sistema libre de tasas de interés creando inconvenientes significativos en el sector hipotecario. Por ello, las autoridades promulgaron, en Septiembre de ese año, la Ley de Protección al Deudor Hipotecario la cual protege a los deudores hipotecarios manteniéndoles una tasa de interés nominal, fijada por el Banco Central de Venezuela, de 19,5%<sup>(6)</sup>.

Si las tasas se mantienen por encima de este nivel, el Fondo Especial Hipotecario, ente adscrito al Banco Central de Venezuela, creado por la Ley antes mencionada, se comprometerá a cancelarle a los bancos hipotecarios el diferencial de las tasas de interés como subsidio mediante recursos que conforman su patrimonio, como son: (i) los recursos que el Directorio del Banco Central destine a tal fin; (ii) los aportes realizados por el Ejecutivo Nacional a solicitud del Directorio del Banco Central; y, (iii) los ingresos provenientes de sus operaciones. Adicionalmente, el Directorio del Banco Central de

---

(4) VELAZQUEZ, E., (1990a). El Proceso de Asignación de Recursos Financieros en Venezuela. En MASSAD, E. - NELO, G. (eds.) Sistema Financiero y Asignación de Recursos. Además, se decidió la liquidación del Fondo de Inversiones de Venezuela a principios de 1990.

(5) Estatuto del Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria, Gaceta Oficial, Marzo 22, 1985.

(6) Ley de Protección al Deudor Hipotecario, Gaceta Oficial, Septiembre 14, 1989.

Venezuela podrá destinar trimestralmente a dicho Fondo hasta el setenta y cinco por ciento (75%) de las Utilidades Netas obtenidas en el trimestre inmediatamente anterior<sup>(7)</sup>. Esta operación cuasifiscal podría representar 0,5% del PIB en 1990.

---

(7) Op. Cit.: Art. 69. Esta Ley entró en vigencia a partir de 1990.

### III. ALGUNAS OPERACIONES CUASI-FISCALES<sup>(8)</sup> Y LA MEDICION DEL DEFICIT PUBLICO CONSOLIDADO CORREGIDO.

Las operaciones cuasi-fiscales son aquellas actividades, encargadas por el Gobierno, en las que el Banco Central o el ente encargado para ello, incurre en pérdidas. Específicamente, las ganancias o pérdidas en que se incurran como consecuencia de las actividades no monetarias del Banco Central, deben incorporarse correctamente en la medida del déficit fiscal.

Evidentemente, estas operaciones deben ser tratadas simétricamente. De manera que, cuando el Banco Central posea utilidades en estas operaciones, ellas deben ser traspasadas al Gobierno y, en consecuencia, al cálculo del déficit del sector público consolidado. En el caso de las pérdidas, éstas, de hecho, podrían representar un subsidio al Gobierno Central. Esto ocurre debido a que el Banco Central, usualmente, no incurre en pérdidas en sus operaciones básicas. Por tanto, estas operaciones cuasi-fiscales deben ser redefinidas con el objeto de hacerlas recaer sobre el resultado del Gobierno Central, y dejar al Banco Central financieramente claro y sólido.

Por otra parte, el cálculo del déficit público consolidado corregido es de suma importancia para el manejo de la política económica, en general, y el diseño de programas de estabilización, en particular, ya que se trata de conocer exactamente las magnitudes reales de los determinantes de los desequilibrios en el sistema económico. Por ello, se hace imperativo conocer la cifra cierta y exacta del desequilibrio fiscal incluyendo las estimaciones sobre las operaciones cuasi-fiscales. Por tal motivo, en esta sección se tratará de presentar un cálculo del déficit fiscal venezolano corregido incluyendo algunas estimaciones de las operaciones cuasi-fiscales.

Estos resultados pueden observarse en los Cuadros 1-2 (ver anexo) partiendo desde el déficit del sector público consolidado operacional<sup>(9)</sup>, separando el déficit del sector público financiero. Posteriormente, se calculó individualmente el efecto de cada una de esas operaciones cuasi-fiscales predefinidas como se muestra claramente en esos Cuadros.

Por lo anterior, se presentarán a continuación algunas operaciones cuasi-fiscales que serán analizadas explícita y detalladamente con su respectivo cálculo para el caso venezolano. Así, se tiene:

---

(8) Se debe tener presente que el Banco Central de Venezuela realiza en sus publicaciones, únicamente ajustes por pérdidas/ganancias cambiarias; pero, no así por otras operaciones cuasi-fiscales. En la actualidad, el Fondo Monetario Internacional ha estado realizando estos cálculos dentro del marco del programa de ajuste macroeconómico basado en el Acuerdo de Facilidad Ampliada.

(9) Este cálculo incluye el ajuste inflacionario de los intereses. (ver VELAZQUEZ, E. (1990b)).

- a. Una manera importante a través de la cual el Banco Central generaba excelentes utilidades transferidas parcialmente al Gobierno Central y FOCOCAM, era mediante la administración del Sistema de Cambio Múltiples que se mantuvo vigente en Venezuela a partir de 1983 hasta marzo de 1989<sup>(10)</sup>. En este caso, el Banco Central, quien mantenía el monopolio de la venta y compra de divisas, producía unas utilidades cambiarias netas que, posteriormente, se transferían, una vez deducida la comisión que se reservaba el Banco Central, en un 60% a la Tesorería Nacional y el resto la mantenía el Banco Central para asignarla a FOCOCAM. Este cálculo se tomó del trabajo realizado recientemente por Diz (1988), en los cuales se demuestra una significativa pérdida cambiaria en 1987, en lugar de la utilidad estimada por el Banco Central.

Estas diferencias se basan en el hecho de que el Banco Central utilizaba un método en el que se calcula inicialmente el "costo promedio de la divisa" (CPD) para cada período a partir de "promediar el tipo de cambio al que está valuado el stock inicial de reservas de cada período con los tipos de cambio efectivamente pagados por las compras realizadas durante el mismo, ponderadas por las respectivas cantidades, es decir, por el volumen del stock inicial y por el de cada una de las compras del período, respectivamente". Además, "la utilidad cambiaria, resulta de multiplicar el total de monedas extranjeras vendida durante el período, por la diferencia entre el tipo medio de venta y CPD del período"<sup>(11)</sup>.

Específicamente, el proceso de cálculo de las utilidades cambiarias con la metodología del BCV generaba utilidades muy superiores de las que se obtendrían calculándose de una manera diferente. Esto ocurre debido a que, en primer lugar, el BCV aplicaba el método FIFO que supone que las primeras divisas compradas deben ser las primeras vendidas. Ello origina que una devaluación provoque una revalorización por tramos de los distintos paquetes de divisas adquiridos en tiempos diferentes.

Adicionalmente, el cálculo de dichas utilidades por el BCV, lo realizaba en base al valor promedio de compra y venta de las divisas, originando desajustes sustanciales que arrojan

---

(10) Se debe mencionar que el 13 de marzo de 1989 este sistema fue eliminado para transformarlo en uno que mantiene un tipo de cambio único, libre y flexible. Como consecuencia de esto, la relevancia de esta operación se vio atenuada. No obstante, se tuvo que mantener parcialmente el subsidio cambiario en 1989 para el caso de las obligaciones externas de corto plazo (i.e. cartas de crédito) ya que las pérdidas cambiarias fueron compartidas entre los importadores y el Banco Central. Esta obligación ha sido refinanciada a 3 años con papeles del Banco Central en dólares.

(11) Diz, A., (1988), Op.Cit., p.35.

utilidades sobreestimadas<sup>(12)</sup>. Para nuestros propósitos de calcular las utilidades cambiarias se ha presentado la diferencia entre el valor mostrado por el BCV y el recalculado por Diz (1988). Este mecanismo es el más importante de todos los antes mencionados, representando casi 5% del PIB en promedio entre 1983-1988; y aumenta sustancialmente el déficit público.

- b. El financiamiento de la política fiscal en Venezuela se ha realizado recientemente a través de operaciones de crédito con el Banco Central, dado el escaso desarrollo y la saturación del mercado de capitales. Por ello, los bonos públicos emitidos por la Tesorería Nacional son adquiridos por el Banco Central, de acuerdo a los límites establecidos en la Ley del Banco Central de Venezuela generando un incremento de la base monetaria. De manera que, para evitar el efecto inflacionario de este mecanismo, el Banco Central ha tenido que tomar medidas costosas, de índole monetario, con el objeto de atenuar el incremento de la liquidez monetaria. Por tal motivo, el Banco Central ha instrumentado, a partir de 1987 y hasta 1989, una mesa de dinero, la cual capta a corto plazo, recursos de los bancos comerciales, ofreciendo altas tasas de interés con el objeto de disminuir el impacto monetario e inflacionario de la política fiscal expansiva. Consecuentemente, el pago de interés que tiene que realizar el Banco Central por los recursos captados puede ser equivalente a los intereses recibidos por mantener los Bonos Públicos como inversión en valores. Sin embargo, se ha observado un diferencial, en contra del BCV, entre los rendimientos de los bonos públicos y la mesa de dinero del

---

(12) "El motivo principal de estas discrepancias se origina en que este método sólo toma en cuenta la utilidad derivada de las ventas realizadas a tipos de cambios superiores (o las pérdidas por ventas a tipos inferiores) al costo promedio (del tipo inicial más el de las compras que, además, el método trata como anteriores a las ventas en cada período) vigente al momento de hacerlas; pero ignora las pérdidas que quedan registrarse por compras realizadas a precios superiores (o las ganancias por compras a precios inferiores) al costo medio entonces vigente. En otras palabras, la asimetría que imparten al método sus dos elementos lo convierten en un estimador sesgado de los resultados cambiarios; y, en las circunstancias de tipos de cambio crecientes en que ha sido más frecuentemente utilizado, un consecuente sobreestimador de utilidades y subestimador de pérdidas cambiarias.

En general, en situaciones de tipos múltiples de cambio crecientes (o de deslizamiento de operaciones hacia tipos mayores en una estructura constante de tipos múltiples), este método conduce a una sobreestimación de las ganancias y a una subestimación de las pérdidas, incluyendo ciertos casos en los que puede llegar a presentar como positivo el resultado de operaciones cambiarias que, en verdad, fuera negativo. Además, como no tiene aptitud para diferenciar el efecto cambiario del efecto reservas porque no está diseñado para ello, ignora el efecto reservas cuando existen compras netas (lo que no ser la observable), pero agrega una parte del mismo al resultado cambiario cuando existen ventas netas (lo que sí es criticable)". Diz, A. (1988). pp.36-37.

BCV. Así, para lograr su objetivo, el BCV ofreció altas tasas de interés y esterilizó durante los nueve meses del año 1987 unos Bs. 3.000 millones (unos US\$ 60 millones a Bs./US\$ 50). Además, se consideró una tasa promedio de interés de dicha mesa de dinero de 25%, arrojando un diferencial de 12% de interés, dada la tasa de interés de mercado (13%) aumentando así el déficit público para 1987-1989.

Recientemente, esta mesa de dinero ha sido sustituida por emisiones masivas de bonos cero-cupón con excelentes rendimientos por parte del Banco Central de Venezuela como instrumentos de política monetaria. A través de estas operaciones de mercado abierto, el Banco Central pretende mantener una política monetaria restrictiva que impida la depreciación adicional del tipo de cambio y así, la aceleración inflacionaria. Este cálculo se realizó, únicamente para 1990, asumiendo una colocación de bonos cero-cupón de aproximadamente Bs. 100.000 millones (US\$ 2.000 millones a Bs./US\$ 50) con un diferencial de interés de 20%. Este cálculo, aunque no se encuentra explícitamente representado, alcanzaría alrededor de 1% del PIB para 1990.

De hecho, el Banco Central ha estado realizando operaciones cuasi-fiscales a pesar de ir acorde con sus objetivos monetarios, en la que incrementará el déficit fiscal si los intereses pagados son superiores a los recibidos del Gobierno Central (y viceversa). De hecho, la existencia de la mesa de dinero y los bonos cero-cupón implica tácitamente una remuneración de los encajes excedentes, provocando una pérdida de señoriaje.

- c. En Venezuela, un método temporal de financiamiento del déficit público se hace a través de la emisión de Letras del Tesoro, las cuales son obligaciones de la República emitidas a dos años de vencimiento y devengan cero intereses. Estas Letras por ser un compromiso de pago de una cantidad determinada en una fecha preestablecida se colocan como parte del encaje legal requerido a los bancos. Esto representa una operación cuasi-fiscal que disminuye el cálculo del déficit público consolidado<sup>(13)</sup>.

Por las características antes descritas, estas Letras no pueden ser emitidos todos los años. De hecho, hubo dos emisiones en marzo y julio de 1982 y 1985, las cuales fueron rescatadas el 30 de diciembre del mismo año, y una en 1987. De manera que, para el cálculo de esta operación para-fiscal se

---

(13) Recientemente, se ha decidido la emisión de Letras del Tesoro devengando tasas de interés de mercado. Este hecho provoca que se elimine la operación cuasi-fiscal mencionada anteriormente debido a que se sustituirán los bonos cero-cupón emitidos por el Banco Central, por las nuevas Letras del Tesoro emitidas por el Ministerio de Hacienda.

aplicó la tasa de interés nominal de mercado (13%) por el monto de la operación y se promedió un periodo de nueve meses para la primera, tres para la segunda operación y 12 meses para la tercera. Este hecho aumentó el déficit fiscal.

- d. El Banco Central y el Gobierno establecieron un seguro cambiario (FICAM) en 1987 con el objeto de garantizar el tipo de cambio por debajo del precio de mercado, para la cancelación de obligaciones externas del sector privado. Esto, evidentemente, representa un subsidio a ese sector, ya que reduce el riesgo del acreedor a una posible moratoria del deudor por una depreciación del tipo de cambio nominal. Este hecho, podría verse compensado si el Banco Central mantiene estos recursos acumulados como reservas internacionales eliminando así su riesgo. Usualmente, esto no ocurre. De hecho, este seguro cambiario representa pérdidas significativas para el Banco Central, debido a que es éste el ente que está absorbiendo el riesgo cambiario en su totalidad<sup>(14)</sup>.

Para este caso, no se incluyó ninguna operación específica debido a la falta de información disponible. No obstante, existe otra operación, al igual que en el caso de FOCOCAM, en la que FICAM obtiene beneficios que compensan el subsidio antes descrito. Estos beneficios pueden provenir de la colocación de los recursos captados de las primas de seguros canceladas por los deudores privados. El impacto de estas operaciones sobre el déficit público dependerá de su resultado neto. Si el subsidio es mayor que los ingresos por intereses, el déficit público aumentará. En nuestro caso, se considera el hecho de los intereses y no el del subsidio por falta de información. Por ello, FICAM disminuyó el déficit público en 1987-1989.

- e. Las operaciones de crédito del Banco Central con los bancos privados se realizan a una tasa de interés determinada, la cual debe incluir el periodo esperado descontado de la operación ajustada por su riesgo. Por tal motivo, el Banco Central deberá incrementar sus reservas con el objeto de cubrir esos costos, y transferirá menos al Gobierno Central, incrementando así su déficit público. Haciendo esto, el déficit fiscal reflejará el costo de la actividad cuasi-fiscal. No obstante, esta operación no ha sido incluida explícitamente debido a la falta de información adecuada.

---

(14) En la actualidad, existe una discusión amplia acerca del tipo de cambio aplicable a la deuda externa privada. De hecho, si se reconoce un tipo de cambio preferencial (de acuerdo a contratos firmados) de Bs/US\$ 7,50, esto representaría una tremenda pérdida cambiaria (y operación cuasi-fiscal) debido a que el tipo de cambio en el mercado libre se encuentra en Bs/US\$ 50 con una deuda externa privada de US\$ 6.000 millones. Esto puede representar más de 10% del PIB.

- f. El Banco Central posee una cantidad de Cédulas Hipotecarias y Certificados de Depósitos del Banco Nacional de Ahorro y Préstamo contabilizados a valor nominal. Sin embargo, el valor de mercado de dichos papeles es significativamente inferior al nominal. Por tal motivo, se tratará explícitamente esta operación cuasi-fiscal representando la diferencia entre ambos precios. Esta operación se calculó a través de la diferencia entre el valor nominal y el valor actual de las Cédulas Hipotecarias de la Banca Hipotecaria y los Certificados de Depósitos del BANAP en poder del BCV, FOCOCAM y FOGADE utilizando una tasa de interés pasiva promedio.

Finalmente, se debe mencionar que existen, de hecho, otras operaciones que, siendo cuasi-fiscales, están incluidas en las estadísticas del Banco Central. Por ello, su inclusión implicaría una doble contabilización. De manera que, estas operaciones se mencionarán pero no se incluirán en los cálculos realizados. Dichas operaciones pueden resumirse en:

- g. El Banco Central puede proveer de créditos subsidiados (directos e indirectos a través de un mecanismo de descuento) a determinados sectores económicos, como lo ha hecho para el sector financiero hipotecario. En este caso, el Banco Central ha adquirido una significativa cantidad de Cédulas Hipotecarias, las cuales devengan intereses por debajo del mercado con el objeto de proveer liquidez a este sector. Igualmente, la autoridad monetaria ha realizado lo mismo con el Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo, a través de la adquisición de Certificados de Depósitos del Banco Nacional de Ahorro y Préstamo (BANAP).

Específicamente, el mecanismo consiste en la compra por el BCV de Cédulas Hipotecarias. De hecho, el BCV se compromete a absorber el costo del diferencial de tasas de interés entre la de las Cédulas Hipotecarias (8,5%) y la del mercado (13%) hasta 1988. Es de hacer notar que, si bien el monto de dicho diferencial fue alto (4,5%), éste ha ido disminuyendo en la medida que dichas cédulas se vencen, y son sustituidas por otras que devengan tasas de interés más altas, pero siempre por debajo del mercado. De modo que, este cálculo se puede realizar multiplicando el diferencial de tasas de interés por el monto de la cartera de cédulas mantenida directamente por el BCV, e indirectamente a través de FOGADE e IVSS (Seguro Social) administradas por él. Para el año 1989, se asumió un diferencial del doble debido a la liberación de las tasas de interés durante ese año. Todo ello aumenta el déficit público.

En el caso de la compra de Certificados de Depósitos del BANAP, esto se refiere al mecanismo que se instrumentó para ayudar financieramente al Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo. Así, el BCV compró Certificados de Depósitos del BANAP

para que este último pudiera conceder créditos a bajo interés a las Entidades de Ahorro y Préstamo. De hecho, para el cálculo de la operación cuasi-fiscal se le puede aplicar al monto de Certificados de Depósitos del BANAP adquiridos por el BCV un diferencial de tasas de interés que se puede promediar en 4%, generando el monto total estimado de la operación para-fiscal<sup>(15)</sup>. Para el año 1989 este diferencial se asumió en 8%.

Se debe tener presente que las operaciones financieras entre el BANAP y las Entidades de Ahorro y Préstamo, que implica otra operación cuasi-fiscal, no se calculó debido a la falta de disponibilidad de información en cuanto a los términos y montos de esas operaciones ya que éstas varían dependiendo de las instituciones específicas envueltas. De manera que, estas operaciones aumentan el déficit público consolidado.

- h. El Banco Central apoya la actividad exportadora no tradicional asignando créditos fiscales a través de su agencia especializada FINEXPO. Evidentemente, este es un subsidio directo hacia ese sector con el objeto de aumentar su tipo de cambio efectivo de exportación y, así, incentivar esta actividad. Este incentivo se calcula en base al Valor Agregado Nacional (VAN) de cada producto exportado<sup>(16)</sup>. No obstante, en nuestro caso se puede tomar en consideración únicamente el incentivo total cancelado por el Fondo de Financiamiento a las Exportaciones (FINEXPO).
- i. El Banco Central, indirectamente, a través del Fondo de Compensación Cambiaria (FOCOCAM) y el Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE), ha provisto de asignaciones significativas de recursos a bancos (públicos y privados) y otras instituciones financieras intervenidas con el objeto de promover su saneamiento financiero. Estas operaciones de apoyo se han realizado a tasas de interés subsidiadas.

Para el caso de FOCOCAM se utilizó el mecanismo específico de funcionamiento de dicha institución. De modo que, se puede utilizar el monto de la inversión financiera en actividades de apoyo a otras instituciones para evaluar su impacto para-fiscal, manteniendo un diferencial de interés del 5%<sup>(17)</sup> hasta 1988. Se asumió el doble para 1989.

- 
- (15) Este diferencial es calculado en base a la diferencia entre la tasa de interés de los Certificados de Depósitos del BANAP (9%) y la tasa de interés de mercado (13%) hasta 1988.
- (16) El VAN promedio para la economía venezolana es de 30%.
- (17) Este "spread" es un diferencial conservador entre la tasa de interés de mercado (13%) y la tasa de interés promedio en las operaciones de FOCOCAM.

Por otra parte, FOGADE realiza operaciones de auxilio financiero en las cuales recupera sus recursos financieros utilizados o, en algunos casos, obtiene bienes recibidos en pago. Por ello, se puede considerar un diferencial de 5% de interés, similar al caso de FOCOCAM, por la magnitud del auxilio financiero con el objeto de obtener el monto de la operación cuasi-fiscal<sup>(18)</sup>. De hecho, estas operaciones podrían aumentar el déficit en los años considerados.

Estas operaciones cuasi-fiscales representan una magnitud significativa como porcentaje del PIB, siendo más relevante para los años 1986-1988. Esta importancia viene esencialmente determinada por los subsidios al sector privado mediante la administración del Sistema de Cambios Múltiples y el Fideicomiso Cambiario. Por ello, el sector importador fue el que se vio ampliamente beneficiado. Evidentemente, este sector abarca el área agrícola, industrial y comercial, sobresaliendo el sector automotriz que requería aproximadamente el treinta por ciento (30%) del presupuesto anual de divisas. De manera que, los diversos sectores de la economía que requerían bienes (de consumo, intermedios y de capital) de carácter importado se vieron beneficiados por ese sistema cambiario.

Al mismo tiempo, habría que mencionar los subsidios exportador (público y privado) a través del Fondo de Financiamiento a las Exportaciones (FINEXPO) y el apoyo significativo a los institutos de crédito del sector privado, y algunos públicos como el caso del Banco Nacional de Ahorro y Préstamo (BANAP).

Es importante agregar que la operación cuasi-fiscal más importante, la administración del Sistema de Cambios Múltiples, fue eliminado el 13 de marzo de 1989 con la instrumentación de un sistema de cambio único, flexible y flotante, haciendo esta operación transitoria. Con respecto al resto de las operaciones cuasi-fiscales, estas son de carácter estructural debido a que tratan de atenuar los efectos económicos de inconvenientes como son problemas de financiamiento sectorial y de ineficiencias internas del sistema financiero<sup>(19)</sup>. Por último, se estima que el crédito fiscal que apoyó al sector exportador durará oficialmente, hasta marzo de 1991, luego de una reducción significativa en 1990.

Se debe agregar que se realizaron algunos cálculos adicionales para el año 1990 en el cual existe un déficit cuasi-fiscal significativo representado por: (i) la posibilidad de reconocimiento de la deuda externa privada al tipo de cambio preferencial lo que implicaría ingentes pérdidas cambiarias; (ii) el subsidio hipotecario provocado por el diferencial de las tasas de interés de mercado y la preferencial para el sector hipotecario; y, (iii) la utilización de los bonos

---

(18) Ibid.

(19) VELAZQUEZ, E., (1990a).

cero-cupón como instrumento de política monetaria con el objeto de atenuar el efecto inflacionario de la aplicación de una política fiscal expansiva. Estas operaciones cuasi-fiscales podrían representar el 10% del PIB en 1990<sup>(20)</sup>.

Como se ha observado, los cálculos de las operaciones cuasi-fiscales se han realizado simplemente en base a los diferenciales de tasas de interés entre la subsidiada y la de mercado. Sin embargo, un análisis más formal se debe realizar en base a otros diferenciales de precios, ya que la tasa de interés considerada como de mercado fue una tasa de interés administrada por el Banco Central. De hecho, aunque esa tasa de interés era la vigente en el mercado financiero durante el período de análisis 1980-1988, ella no tiene que ser la correspondiente al equilibrio general de la economía, es decir, aquella tasa de interés sombra donde se obtenga la óptima asignación de recursos escasos de la economía o la mejor solución en términos de bienestar social. Por tal motivo, un cálculo apropiado de la magnitud de las operaciones cuasi-fiscales y subsidios implícitos se deberían basar en el precio de equilibrio general como precio de referencia el cual podría ser calculado por un modelo CGE para Venezuela como se realizó para Bolivia (UDAPE(1989)). Sin embargo, estos precios no se encuentran disponibles en la actualidad.

---

(20) Esta es la razón por la cual el programa de conversión de deuda en inversión fue recientemente suspendido.

#### IV. EL CONTEXTO MACROECONOMICO Y EL DEFICIT CUASI-FISCAL.

En esta sección se tratará de realizar un análisis de la evolución macroeconómica de Venezuela entre 1980 y 1989, y la tendencia del nivel y la composición del déficit cuasi-fiscal en ese contexto.

A principios de la década, la situación económica se caracterizó por un estancamiento provocado por una disminución del ritmo de crecimiento producto de un ajuste en el gasto público consolidado corregido real. Esta decisión de política fiscal tuvo como objetivo el equilibrar la gestión fiscal y restablecer el equilibrio del sector externo. De hecho, esta política fiscal procíclica marcadamente contractiva generó un superávit consolidado corregido en el sector público del orden de 9,75% y 6,54% del PIB para los años 1980 y 1981 respectivamente (ver Cuadro 1).

Dado lo anterior, el sector privado, imitando el comportamiento del público pospuso sus programas de inversión debido, adicionalmente, al exceso de capacidad instalada producto de altos niveles de sobreinversión, ocurridos en los períodos de la expansión económica (1974-1978), la instrumentación de liberación de aranceles y precios, y la sobrevaluación del Bolívar<sup>(21)</sup>. Consecuentemente, la salida de capitales privados se hizo evidente.

Este hecho creó presión para una liberación de las tasas de interés internas con el objeto de atenuar la salida de capitales. Al mismo tiempo, esta situación provocó que el Banco Central apoyara financieramente a las instituciones hipotecarias que poseían unos activos (cartera hipotecaria) a tasas de interés fijas y sus pasivos (Cédulas Hipotecarias a corto plazo) a las nuevas tasas de interés. Por tal motivo, el Banco Central adquirió esas Cédulas aun cuando estaba realizando una operación en la que obtenía pérdidas (ver Cuadro 1) ya que adquiría Cédulas Hipotecarias a valor nominal cuando su valor de mercado era menor.

De hecho, la actitud procíclica tanto del sector público como del privado, causó una caída en el producto real de 1,7% en promedio, un aumento del desempleo al 6,3%, una aceleración inflacionaria al 18,8% en promedio y una salida de capitales que neutralizó parcialmente la expansión monetaria. Por su parte, la balanza de pagos mostró un resultado positivo consecuencia de una cuenta corriente superavitaria con una cuenta de capital ligeramente negativa (ver Cuadro 3).

Ante la deprimida situación económica existente, las autoridades económicas decidieron en 1982, aplicar una política fiscal expansiva contracíclica representada por una expansión del gasto público real,

---

(21) PAZOS, F. (1986), *Reactivación, Reformas y Desarrollo*. Revista del Banco Central de Venezuela.

ante una disminución de los ingresos petroleros, con el objeto de acelerar el ritmo de la actividad económica interna. Este hecho, generó un déficit público consolidado corregido del orden del 6,41% del PIB (ver Cuadro 2).

En este año el gasto público total real fue parcialmente financiado a través de emisiones de Letras del Tesoro (a dos años) que afectaron el cálculo del resultado del sector público corregido.

Se debe recalcar que la política fiscal contracíclica tal como fue instrumentada en 1982, no generó expansión económica, ya que estos recursos fueron transferidos al sector privado a través de diversos mecanismos quien, a su vez, los filtró mediante la aceleración de la salida de capitales. De hecho, se aplicó una política fiscal expansiva, acompañada con una política monetaria igualmente expansiva representada por un crecimiento significativo del crédito interno real, y una política cambiaria pasiva identificada por un tipo de cambio muy apreciado<sup>(22)</sup>. Esta situación unida a una cuenta de capital totalmente abierta, creaba las condiciones para una salida de los capitales privados. Como se sabe, esta política fue parcialmente financiada con endeudamiento externo, el cual terminó financiando la masiva salida de capitales.

En consecuencia, el producto real creció ligeramente a una tasa de 0,7%, y la desocupación creció a más de 7%. Por su parte, la inflación se desaceleró a 10% ocasionado por el establecimiento de controles de precios. Por otra parte, la balanza de pagos alcanzó un déficit relevante como consecuencia de una cuenta de capital ampliamente negativa con resultado negativo de la cuenta corriente en 1982 ocasionado por la caída de las exportaciones petroleras.

---

(22) VELAZQUEZ, E., (1990c), Los Movimientos de Capitales en una Economía Petrolera: el Caso de Venezuela, en F. Morandé (ed.) Movimientos de Capitales y Crisis Económica, IINC-ILADES-GU, /en publicación/. RODRIGUEZ, N. (1986), Age Petrolero, Estancamiento, Políticas de Ajuste y Posibilidades de Reactivación, Coyuntura Económica. SACBS, J. (1989), "Introduction" in SACBS, J. (ed.) Developing Country Debt and the World Economy. E.B.E.R..

A finales de 1982 y principios de 1983 el mercado petrolero se mantuvo inestable, la fuga de capitales continuó y las obligaciones externas públicas para 1983 eran superiores a los ingresos esperados de las exportaciones petroleras. Ello hizo imposible el cumplimiento de tales obligaciones, las cuales equivalían a más del 50% del producto real total.

Como consecuencia de esto, en Febrero de 1983, el tipo de cambio fue devaluado y fueron impuestos controles de cambio con el objeto de eliminar la sobrevaluación del signo monetario. Específicamente, se estableció un sistema de cambios múltiples con controles a las importaciones, resultando una devaluación del orden del 20%. Ello disminuyó significativamente las importaciones y estimuló las exportaciones no petroleras generando un superávit en cuenta corriente en 1983 de más de US\$ 4.400 millones. Así mismo, se redujo el déficit público consolidado corregido a 2,12% del PIB.

Ese año, 1983, la economía venezolana mostró el peor resultado de su historia económica reciente, cuando el producto real cayó en 5,6% como consecuencia de la caída en todos los sectores económicos, excepto agricultura y comercio, los cuales crecieron ligeramente. Además, la demanda agregada, medida en términos nominales, disminuyó, como consecuencia de que el consumo total nominal se mantuvo constante, pero la formación bruta de capital declinó abruptamente. Ello ocasionó que las importaciones totales cayeran. Adicionalmente, el déficit público se mantuvo alto a pesar de su reducción, evidenciando el efecto redistributivo y al mismo tiempo recesivo de la devaluación. Por su parte, la inflación se desaceleró a 6,4%, producto de la caída en la demanda y del control de precios impuesto, la desocupación aumentó a 10,2% y las reservas internacionales crecieron.

Por otra parte, en el lapso económico 1984-1985 se procedió al ajuste fiscal para iniciar, posteriormente, un proceso de crecimiento. Por tal motivo, las nuevas autoridades que se iniciaron en 1984 diseñaron un plan de ajuste con el objeto de corregir los desequilibrios externos e internos y restaurar las condiciones necesarias para iniciar el proceso de crecimiento económico. De hecho, en el año 1984, se anunciaron diversas medidas que determinaban las orientaciones básicas del proceso de ajuste. Dichas medidas incluían una modificación del sistema de cambios múltiples, con el objeto de corregir la apreciación del tipo de cambio. Esto se hizo a través de la transferencia de un mayor volumen de importaciones del tipo de cambio anterior a uno más realista Bs. 7,50 por dólar.

Sin embargo, dada la necesidad de mantener controlada la inflación se mantuvo el tipo de cambio anterior para una cuota fija de alimentos e importaciones de productos médicos y farmacéuticos. Por su parte, algunos bienes no esenciales debieron ser importados al tipo de cambio libre. Adicionalmente, el tipo de cambio para las exportaciones de petróleo y acero e importaciones de esos sectores se elevó a Bs. 6,00 por dólar con el objeto de garantizar la autonomía financiera de Petróleos de Venezuela y, al mismo tiempo, evitar las

pérdidas ocasionadas por los diferenciales en los tipos de cambio en el Banco Central. En este momento, es cuando aparece el problema contable de las pérdidas cambiarias, que se comentaron anteriormente, estudiadas ampliamente por Diz (1988).

Como resultado de ello, el sector público consolidado eliminó su desequilibrio fiscal consolidado corregido y obtuvo un superávit significativo (3,07% y 4,93% en 1984 y 1985, respectivamente) haciendo que la política fiscal fuera altamente contractiva, unida a una política monetaria restrictiva a pesar del continuo apoyo asignado al sector hipotecario. Por ello, el producto real total siguió cayendo (0,6% en promedio), la desocupación aumentando (12,7% en promedio) con una inflación estable de 12% (ver Cuadro 3). En el sector externo se produjo un nuevo superávit global de la balanza de pagos. Este resultado se explica por el menor déficit en cuenta de capital, lo cual permitió compensar la reducción en el superávit de la cuenta corriente, particularmente como consecuencia de la disminución del ingreso petrolero. Con respecto a la cuenta de capital, la disminución del déficit fue ocasionada por una disminución de las salidas de capital.

Por su parte, el superávit consolidado corregido del sector público estuvo atenuado por un aumento de las pérdidas cambiarias en más de 4% del PIB, a pesar de la caída en la inversión pública y el incremento de las transferencias de capital a los entes descentralizados debido a la aplicación del nuevo tipo de cambio a sus obligaciones externas.

Durante 1985 se instrumentó una política expansiva contracíclica de índole fiscal a través de un Programa Adicional de Inversiones Públicas, dirigido a proyectos con altos coeficientes de generación de empleo en sectores productivos y servicios sociales básicos. Esta política estuvo financiada con recursos fiscales acumulados producto de la devaluación (ante un sector público venezolano importador neto) y la utilización de Letras del Tesoro. Este diseño de política estuvo unido a política monetaria restrictiva coordinada con la expansión fiscal, la cual no generó un efecto significativo sobre la tasa de interés, ya que se encontraban administradas.

Por los resultados del año anterior, las autoridades económicas diseñaron un nuevo programa de inversiones, denominado Plan Especial de Inversiones Públicas 1986-1988. Por ello, los años 1986-1988 se caracterizaron por una política económica contracíclica de índole fiscal expansiva financiada parcialmente con emisión de bonos públicos adquiridos por el Banco Central y Letras del Tesoro en 1987. Esta política se instrumentó en un contexto de fuerte deterioro de las cuentas externas, ocasionado por dos razones: la inestabilidad en los mercados petroleros que produjo una caída en el precio promedio del petróleo y el compromiso de cancelar totalmente las obligaciones externas.

Durante este periodo se observó un ritmo expansivo, de la actividad económica interna, ya que el crecimiento del PIB real fue de 6,80%, 3,0% y 6,30% respectivamente. Esta situación fue consecuencia de la orientación expansiva de la política fiscal ya que se mantuvo el déficit público consolidado corregido de 3,61%, 5,05% y 8,72% del producto interno. Este resultado provocó que la tasa de desocupación cayera a 8,6% en promedio y la inflación se acelerara a 25% en promedio. Con respecto al sector externo, la balanza de pagos fue altamente deficitaria provocada por déficit en la cuenta corriente y en la cuenta de capital, generando que las reservas cayeran significativamente (ver Cuadro 3).

Se debe tener presente, que este diseño de política fiscal afectó significativamente la oferta monetaria debido a que estos bonos fueron adquiridos por el Banco Central, haciendo crecer la base monetaria. Con el objeto de evitar el efecto inflacionario de tal medida, las autoridades monetarias instrumentaron una mesa de dinero en el propio Banco Central con el objeto de drenar recursos financieros de la economía haciendo la política monetaria marcadamente contractiva. Esto evitó una aceleración inflacionaria adicional por razones de demanda. Evidentemente, ello generó un efecto "crowding out" en la inversión privada debido a la elevación de la tasa de interés nominal interna.

En 1989, las nuevas autoridades económicas aplicaron un cambio fundamental en el manejo de la política económica como estrategia para superar los desequilibrios macroeconómicos fundamentales. Este nuevo esquema se basó esencialmente en la utilización del sistema de precios como método de asignación de recursos. Esto, a su vez, ha llevado a la eliminación de muchos subsidios existentes en la economía. Este hecho generó una reducción significativa de la actividad económica real (8,3%), un incremento de la desocupación (9,6%) y una aceleración inflacionaria (83,7%). En contraste, se observaron resultados favorables en la balanza de pagos. Por su parte, la gestión del sector público incluyendo el déficit cuasi-fiscal, aunque disminuyó con relación a 1988, fue significativo (5,38%) producto del inconveniente de las obligaciones externas de corto plazo sobre las cuales se tuvo que reconocer parte del subsidio cambiario

## V. CONCLUSIONES.

Este trabajo tuvo por objetivo realizar una evaluación del déficit cuasi-fiscal en Venezuela durante el período 1980-1989. Como conclusión inicial se debe mencionar que, en el caso venezolano, la sólo cuantificación del déficit público consolidado de manera convencional puede llevar a análisis erróneos sobre el impacto macroeconómico de la política fiscal. Por ello, se deben analizar detalladamente las operaciones cuasi-fiscales que puedan existir, para recalcular este déficit y obtener un déficit consolidado de forma corregida. Esto es, especialmente, importante para el caso venezolano durante los años 1984-1989, cuando las utilidades cambiarias pasaron a ser la consideración cuasi-fiscal más importante haciendo aumentar sustancialmente el déficit público consolidado corregido. Evidentemente, esto es altamente significativo como fue demostrado inicialmente por Diz (1988).

Las otras operaciones cuasi-fiscales que se han incluido en este trabajo son: el diferencial de intereses observado entre los bonos públicos y la mesa de dinero del BCV, el financiamiento del gasto público a través de Letras del Tesoro, la diferencia entre el valor nominal y el valor de mercado de las Cédulas Hipotecarias y Certificados de Depósitos del BANAP en posesión del Banco Central de Venezuela, compra de Cédulas Hipotecarias por el BCV y compra de Certificados de Depósitos al BANAP, los Bonos de Exportación, y las operaciones del Fondo de Compensación Cambiaria (FOCOCAM), del Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE).

Por ello, el gasto público se vio significativamente determinado por las operaciones cuasi-fiscales que afectaron el resultado público de manera relevante desde 1984. Por lo anterior, el impacto macroeconómico de la política fiscal en Venezuela debe enfatizar el rol de las operaciones cuasi-fiscales las cuales hacen evidente su influencia económica, con el objeto de realizar análisis económicos precisos que reflejen la realidad de los desequilibrios existentes en nuestro sistema económico.

**ANEXO ESTADISTICO**

**CUADRO 1**  
**DEFICIT CORREGIDO POR OPERACIONES CUASI-FISCALES**  
 (porcentaje del PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988 <sup>a</sup>	1989 <sup>a</sup>
<b>DEFICIT (-) CONSOLIDADO SECTOR PUBLICO</b>	10.29	7.33	-5.42	-1.42	9.29	7.44	0.16	1.40	-2.51	-2.01
<b>DEFICIT (-) SECTOR FINANCIERO</b>	0.18	0.29	-1.75	0.60	3.57	3.18	2.16	0.63	nd.	nd.
<b>OPERACIONES CUASI-FISCALES</b>	-0.55	-0.80	-0.99	-0.71	-6.22	-2.51	-3.77	-6.45	-6.21	-3.37
a) Reajuste Utilidades Cambiarias.	0.00	0.00	0.00	0.00	-5.87	-2.19	-3.55	-6.11	-6.03	-3.02
b) Diferencial Bonos Públicos-Mesa Dinero BCV.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.05	-0.04	-0.03
c) Letras del Tesoro.	0.00	0.00	-0.11	0.00	0.00	-0.17	0.00	-0.14	0.00	0.00
d) FICAM.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.02
e) Ajuste por Riesgo.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
f) Modificación Valor Ced. Hip.-Cert. BANAP.	-0.55	-0.80	-0.88	-0.71	-0.35	-0.15	-0.22	-0.15	-0.15	-0.30
g) Asistencia Central Hipotecaria (Cedulas H).	-0.06	-0.10	-0.12	-0.12	-0.10	-0.06	-0.05	-0.03	-0.05	-0.10
Compra Certificados de Depósitos BANAP.	0.00	0.00	0.00	-0.01	-0.02	-0.02	-0.01	-0.01	-0.01	-0.02
h) Bonos de Exportación-FINEXPO.	-0.19	-0.19	-0.18	-0.14	-0.21	-0.33	-0.40	-0.43	-0.40	-0.40
i) FOCOCAM.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.02
j) FOGADE.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.04	-0.02	-0.02	-0.02	-0.01
<b>NUOVO DEFICIT (-) CONSOLIDADO CORREGIDO SECTOR PUBLICO</b>	9.75	6.54	-6.41	-2.12	3.07	4.93	-3.61	-5.05	-6.72	-5.38

NOTA: Las Operaciones g-i se muestran pero no se totalizan.

<sup>a</sup> Cifras Estimadas. nd.: No Disponible.

FUENTE: Cálculos Propios.

**CUADRO 2**  
**DEFICIT CORREGIDO POR OPERACIONES CUASI-FISCALES**  
 (porcentaje del PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988*	1989*
DEFICIT (-) CONSOLIDADO SECTOR PUBLICO	10.29	7.33	-5.42	-1.42	9.29	7.44	0.16	1.40	-2.51	-2.01
DEFICIT (-) SECTOR FINANCIERO	0.18	0.29	-1.75	0.60	3.57	3.18	2.16	0.63	nd.	nd.
OPERACIONES CUASI-FISCALES	-0.55	-0.80	-0.99	-0.71	-6.22	-2.51	-3.77	-6.45	-6.21	-3.37
DEFICIT (-) CONSOLIDADO CORREGIDO SECTOR PUBLICO	9.75	6.54	-6.41	-2.12	3.07	4.93	-3.61	-5.05	-8.72	-5.38

\* Cifras Estimadas.

nd.: No Disponible.

FUENTE: Cálculos Propios.

**CUADRO 3**  
**VENEZUELA**  
**VARIABLES MACROECONOMICAS 1980-1989**  
(tasas reales de variación)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988*	1989*
P.I.B. Real.										
Total.	-1.90	-0.30	0.70	-5.60	-1.40	0.30	6.30	3.00	6.30	-8.30
No Petrolero.	-1.50	0.00	1.40	-3.70	-1.20	0.60	7.10	4.20	5.80	-9.40
Precios al Consumidor.	21.30	16.20	10.00	6.40	12.50	11.40	11.60	28.10	35.50	83.70
Liquidez (M2).	23.40	20.10	3.60	26.40	8.80	8.60	16.60	22.00	15.80	38.60
Liquidez Real.	2.10	4.00	-6.40	20.00	-11.50	-2.80	5.00	-7.00	-14.50	-45.10
Base Monetaria.	9.05	13.94	-11.46	39.50	-3.70	21.60	10.10	19.80	21.50	
Tasa de Desempleo (%).	5.60	6.30	7.10	10.20	13.30	12.10	10.50	8.50	6.9	9.6
Tasa de Interés Ponderada (%).	12.40	14.50	16.30	16.30	15.10	13.80	12.70	12.70	18	40
Cuenta Corriente (Millones de US\$).	4728	4000	-4246	4427	4972	-3668	-1471	-1390	-5809	2497
Déficit Corregido (% PIB).	9.75	6.54	-6.41	-2.12	3.07	4.93	-3.61	-5.05	-8.72	-5.38
Déficit Operacional (% PIB).	10.29	7.33	-5.42	-1.42	9.29	7.44	0.16	1.40	-2.51	-2.01
Déficit Primario (% PIB).	14.13	11.85	-0.54	2.54	14.94	12.21	4.25	4.86	12.19	nd.

NOTA: Los Déficit se indican con signo negativo.    \*: Cifras Estimadas.    nd.: No Disponible.

FUENTE: BCV.

## BIBLIOGRAFIA

- BANCO CENTRAL DE VENEZUELA, Informe Económico, Varios Años.
- \_\_\_\_\_, Anuario de Cuentas Nacionales, Varios Años.
- BANCO MUNDIAL, (1986). Venezuela: Economic Memorandum.
- BARBOSA, F., C. MUSSI, (1989). "O Deficit Do Setor Publico e A Politica Fiscal No Brasil, 1980-1988". CPM/IPLAN/IPEA.
- BLEJER, M., (1987). La Medición del Déficit Presupuestario y las Implicaciones Monetarias de las Políticas Fiscales. Revista del Banco Central de Venezuela.
- \_\_\_\_\_ - CHU, K. (1989). Fiscal Policy, Stabilization, and Growth in Developing Countries, I.M.F.
- \_\_\_\_\_ - CHEASTY, A. (1989). Analytical and Methodological Issues in the Measurement of Fiscal Deficits. I.M.F. - Fiscal Studies Department.
- BUITER, W., (1987). Some Thoughts on the Role of Fiscal Policy Stabilization and Structural Adjustment in Developing Countries, NBER-Yale University.
- \_\_\_\_\_, (1987). Government Deficits Reinterpreted, Economic Policy.
- \_\_\_\_\_, (1983). Measurement of the Public Sector Deficit and its Implications for Policy Evaluation and Design, IMF Staff Papers.
- CERF, (1983). La Reforma del Sistema Fiscal Venezolano.
- DIZ, A., (1988). Venezuela: Aspectos de la Medición del Impacto Fiscal, Revista del Banco Central de Venezuela, Enero-Marzo.
- EISNER, R. (1989). Budget Deficits: Rhetoric and Reality, Journal of Economic Perspectives.
- FISCHER, S. - EASTERLY, W. (1990). The Economics of the Government Budget Constraint. World Bank.

- LARRANAGA, O., (1989). El Déficit del Sector Público y la Política Fiscal en Chile, 1978-1987. ILADES-GU.
- LERDA, J.C. - MARSHALL, J., (1989). La Crisis Fiscal en América Latina: Síntesis Preliminar acerca de su Origen y Desarrollo. PNUD-CEPAL.
- MACKENZIE, G. A., (1989). Are All Summary Indicators of Time Stance of Fiscal Policy Misleading?. IMF Staff Papers.
- MARFAN, M., (1987). La Política Fiscal Macroeconómica, en R. CORTAZAR (ed), Políticas Macroeconómicas. CIEPLAN.
- MARSHALL, J. - SCHMIDT-HEBBEL, K., (1989). Un Marco Analítico-Contable para la Evaluación de la Política Fiscal en América Latina. CEPAL-PNUD.
- \_\_\_\_\_, (1989). América Latina: La Política Fiscal en los 80. CEPAL-PNUD.
- OCEPRE (Oficina Central de Presupuesto). Exposición de Motivos de la Ley de Presupuesto. Varios Años.
- \_\_\_\_\_, Presupuesto Consolidado del Sector Público. Varios Años.
- \_\_\_\_\_, Cuenta Consolidada del Sector Público. Varios Años.
- ONANDI, D. - VIANA, L., (1988). El Déficit Parafiscal y la Inflación en Uruguay. Mimeo.
- PIEKARZ, J., (1988). El Déficit Cuasi-Fiscal del Banco Central. Revista de Economía. Banco Central del Uruguay.
- PRESIDENCIA DE LA REPUBLICA, Mensaje al Congreso. Varios Años.
- ROBINSON, D. - STELLA, P., (1987). Amalgamating Central Bank of Fiscal Deficits. IMF Working Papers.
- RODRIGUEZ, M., (1986). El Sector Público en Venezuela. IESA Mimeo.
- \_\_\_\_\_, (1988). The Role of the Public Sector in Venezuela for the 1-990's. Mimeo.
- TANZI, V. - BLEJER, M. - TEIJEIRO, M., (1987). Inflation and the Measurement of Fiscal Deficits. IMF Staff Papers.
- TEIJEIRO, M., (1989). Central Bank Losses. World Bank.
- UDAPE (1989). El Marco Económico Global y las Finanzas Públicas en Bolivia (1980-1987).

VAEZ-ZADEH, R., (1989). Oil Wealth and Economic Behavior, IMF Staff Papers.

VELAZQUEZ, E., (1990a). "El Proceso de Asignación de Recursos Financieros en Venezuela", en MASSAD C. - HELD, G. (eds) Sistema Financiero y Asignación de Recursos. CEPAL-PNUD

\_\_\_\_\_, (1990b). El Déficit Público y la Política Fiscal en Venezuela. CEPAL-PNUD.

\_\_\_\_\_, (1990c). Los Movimientos de Capitales en una Economía Petrolera: El Caso de Venezuela, en F. Morandé (ed.) Movimientos de Capitales y Crisis Económica. IIMC-ILADES-GU.