

R E V I S T A

BCV

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

Biblioteca
del Pensamiento
Económico

Ernesto

Peltzer

Tres artículos

Suplemento de la **Revista BCV**. Vol. XVII. N°2. Caracas, julio-diciembre 2003



Biblioteca del Pensamiento Económico

Peltzer
Tres artículos de Ernesto Peltzer

Revista BCV
Biblioteca del Pensamiento Económico
Tres artículos de Ernesto Peltzer
ISSN: 1690-0928 (serie)
ISBN: 980-6479-79-3
1. Pensamiento económico, Venezuela
2. Peltzer, Ernesto
I. Título

© Banco Central de Venezuela, 2003
Esta publicación es un suplemento de la *Revista BCV*,
vol. XVII, n° 2, julio-diciembre 2003
Hecho el Depósito de Ley
Depósito Legal: lf3522003300630S

Dirección: Banco Central de Venezuela, Primera Vicepresidencia
Gerencia, Edificio Sede, Piso 3, Av. Urdaneta,
Esquina de Las Carmelitas, Caracas 1010
Dirección postal: Apartado 2017, Carmelitas, Caracas 1010, Venezuela
Teléfonos: 58 212 801 8132 /801 5380
Fax: 58 212 861 0021
Correo electrónico: scaula@bcv.org.ve
Documento electrónico: www.bcv.org.ve
en la sección de Publicaciones Periódicas

Producción editorial: Departamento de Publicaciones BCV
Diseño de carátula: Luis Giraldo
Diseño de la tripa: Ingard Gherembeck
Diagramación: Elena Roosen
Corrección: María Enriqueta Gallegos
Impresión:
Tiraje: 1.000 ejemplares

— Presentación	9
José Moreno Colmenares	
— Tres artículos de Ernesto Peltzer	
Evolución financiera y monetaria de la economía venezolana en 1958	17
Problemas del control de cambio	27
El programa de recuperación de la economía nacional	33
— Bibliografía de Ernesto Peltzer	49
— Premios Ernesto Peltzer	53
— Promoción Ernesto Peltzer	57

Lined area for notes or additional information.

Presentación

Presentación

Lined area for notes or additional information.

Moreno C.

José Moreno Colmenares*

Ernesto Peltzer (1901-1976) ha sido un personaje emblemático en la historia y en la memoria institucional del Banco Central y de la Universidad Central de Venezuela, lugares donde desarrolló una labor trascendental para ambas instituciones en el campo de la economía, en el cual actuó como docente, analista, investigador y asesor, con énfasis en el área bancaria, monetaria y cambiaria.

A estas dos instituciones llegó luego de una breve estadía en el Ministerio de Relaciones Exteriores, organismo que le contrató entre 1938 y 1939 para desempeñar el cargo de asesor técnico y profesor de la Escuela Diplomática y Consular de ese despacho. Provenía Peltzer de la Europa estremecida por fuertes conmociones sociales que pronto conducirían a la segunda gran conflagración mundial del siglo XX. Ernesto Peltzer formó parte de un conjunto migratorio que huía de la tragedia del viejo continente hacia otros confines de universo y entre cuyos integrantes hubo personas de relevancia como él, que acumulaban un acervo de capacidades y competencias inexistentes en los países atrasados, entre los cuales estaba Venezuela, donde se iniciaban procesos de honda transformación estructural en los que urgía la presencia de un factor humano calificado y experimentado.

Fue en la etapa del posgomecismo, luego de fallecimiento del general Juan Vicente Gómez en diciembre de 1935 y del término del régimen que presidió a lo largo de veintisiete años, cuando se produce en el país una apertura a la modernidad y a la transformación del marco institucional, sociopolítico y económico. Podría decirse que coinciden dos crisis de crecimiento que conducirán a una nueva

* Director de la *Revista BCV*.

realidad. La crisis de Europa occidental que desembocó en la guerra con todos sus alcances y repercusiones en el resto del mundo, y la interna de la nación, acelerada por la finalización de un régimen de gobierno. En este último escenario se conjugaban y reatralimentaban las dinámicas de ambas.

Peltzer era originario de Alemania. Había nacido en Stolberg, región de Renania, en 1901. A los veinticinco años de edad se licenció en Economía y posteriormente obtuvo el doctorado en la Universidad de Hamburgo con la distinción *Summa Cum Laude*. Su llegada al país coincide con los preparativos de creación de la Escuela de Economía de la Universidad y del Banco Central de Venezuela. Así, formó parte del grupo que promovía los estudios económicos en Venezuela antes de la creación formal de ellos y alentaba la fundación de la Facultad de Economía del UCV y del Banco Central de Venezuela, a través de las acciones de la Sociedad de Estudios Económicos y Sociales, en la cual militaban, además, eminentes venezolanos entre quienes estaban Eloy Gutiérrez Alfaro, Arturo Uslar Pietri y José Joaquín González Gorrondona. Unidos a Rafael Simón Egaña y al ministro Alberto Adriani, entre otros, fueron determinantes en las transformaciones que experimentó el marco institucional del Estado en Venezuela.

Ambas instituciones nacieron al mismo tiempo y sus creadores se vieron involucrados en los proyectos como servidores públicos. Esta cercanía temporal e institucional hizo que el personal del gobierno y de servicio del Banco y de la universidad fuese prácticamente el mismo, que los estudiantes de la carrera hicieran sus pasantías en el Banco para luego alimentar sus cuadros de funcionarios y que los funcionarios fuesen docentes del nuevo centro de estudios, en un paralelismo enriquecedor de lo institucional y lo personal.

Artífice de esa sinergia de alto valor constructivo fue el doctor José Joaquín González Gorrondona, quien alcanzó altos cargos en el Banco Central, al mismo tiempo que ejercía funciones de Decano en la novel facultad. De su mano ingresó Ernesto Peltzer en ambas instituciones para quedarse hasta cuando se produjo su definitiva ausencia física. El Banco Central de Venezuela acordó distinguir con su nombre a la Biblioteca del Instituto y al concurso abierto nacional e internacional sobre investigación científica, creado con el propósito de “Estimular la imaginación creativa, el estudio profundo y novedoso de la economía venezolana y sus perspectivas, así como el papel de la banca central en los procesos financieros y de desarrollo del país”.

Le fue encomendada en el Banco Central la misión de organizar el Departamento de Investigaciones Económicas y Estadística que derivó en lo que es hoy la Vicepresidencia de Estudios. El Departamento fue un semillero para formar investigadores y una fuente importantísima de los informes económicos anuales que en el tiempo se han convertido en documentos de obligada consulta para quienes estudian y siguen el acontecer de la economía venezolana, al igual que otras

acreditadas publicaciones técnicas de gran prestigio nacional e internacional. Allí se establecieron las bases para el análisis sistematizado, científico y periódico de la economía, tanto nacional como mundial y se construyeron indicadores adecuados para ponderar su evaluación. Peltzer cuidó la orientación, el criterio y unidad de las diversas publicaciones periódicas del Banco Central de Venezuela.

En 1952, cuando las autoridades del Instituto consideraron conveniente desligarlo de las tareas administrativas, fue nombrado Consejero Económico y Financiero del Instituto, función que cumplió aun después de su jubilación en 1969 hasta su fallecimiento en 1976. Al respecto, el siguiente juicio resume los alcances y beneficios que obtuvo la nación de su conocimiento y experiencia: “El Dr. Peltzer se convirtió paulatinamente en el Consejero nato de múltiples decisiones procesadas en el Banco Central, en las misiones que anualmente nos representaban ante las Asambleas de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial y aun en muchas decisiones económico-financieras que incumbían al Ejecutivo Nacional” (Silva, CEE, X-XI). El Estado venezolano le distinguió otorgándole las condecoraciones Orden del Libertador en el grado de Comendador y Orden Francisco de Miranda en Primera Clase. La Universidad Central de Venezuela le confirió su máximo reconocimiento constituido al imponerle la Orden José María Vargas. El Colegio de Economistas de Venezuela, integrado por una gran cantidad de sus alumnos, le eligió Miembro Honorario de esa corporación profesional.

Su vínculo con la enseñanza de la economía y con la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad Central, se inició desde su llegada –como se apuntó en líneas precedentes–, permaneciendo en el cuerpo docente veintiséis años, en los cuales regentó las cátedras de Geografía Económica, Teoría Económica, Análisis Económico, Dinámica Económica, algunos seminarios y Teorías y Políticas Monetarias, a la que consagró su mayor tiempo y esfuerzo. Unida a la actividad docente, tuvo la de conferencista en organizaciones económicas del país.

Su obra escrita en castellano consta de un libro, veintiún artículos recopilados en *Ensayos sobre economía* y un conjunto de informes y estudios que permanecen en los archivos del Banco Central de Venezuela. El libro y los artículos recopilados son identificados en la bibliografía anexa a esta introducción y responden en su mayoría a enfoques de economía aplicada relativos a la economía venezolana, pero en dos de ellos, el referido a la industrialización de los países jóvenes y el que trata de las bases de la teoría económica moderna, muestran lo que podríamos denominar sus posiciones teóricas, más desarrolladas, a nuestro entender, en el libro, poco conocido en Venezuela, sobre interés, crédito y precios que escribió en alemán y fue traducido en 1980 al español.

La formación de su pensamiento económico estuvo, por razones de época, influido por el enfoque neoclásico y el análisis marginalista de la escuela austríaca que

prefiere la “teoría pura” para el estudio de los fenómenos económicos “Lo único que nos interesa destacar al respecto es que en todas partes donde hay economía existe la relación básica entre utilidad y escasez de los bienes y que esta relación nos obliga a usar los bienes de tal modo que la utilidad se maximice...” (Peltzer, EE, 42).

Hasta donde llega nuestro conocimiento, no se ha hecho hasta ahora el análisis del pensamiento económico de Ernesto Peltzer, lo cual resulta extraño, dado que él ha sido un personaje tan determinante en la instauración de los estudios de economía en Venezuela y en las visiones de sus alumnos del Banco Central y de la Universidad Central de Venezuela.

Héctor Esteves Llamozas, uno de los prologuistas del libro *El interés real del capital y el interés de los préstamos...*, editado por el Banco Central en su Colección Estudios Económicos, hizo un intento con el ensayo que precede a la obra. Quizás valdría la pena seguir su ejemplo y profundizar en los planteamientos de este autor, en los soportes teóricos de sus argumentaciones, diagnósticos y pronósticos e igualmente en la huella que pudo haber dejado en sus discípulos.

El premio Peltzer ha servido para estimular a miembros de personal del Banco y a investigadores externos en el estudio de los problemas económicos, bancarios y monetarios. Se presenta entre los anexos una lista de autores y de trabajos que han concursado por el premio y han resultado distinguidos por los jurados. En el mes de noviembre del corriente año se inauguró la Cátedra Ernesto Peltzer de la Universidad Central de Venezuela, que cuenta con el auspicio del BCV. El propósito es promover el conocimiento en el área monetaria y financiera.

Finalmente, los tres artículos seleccionados para esta publicación abordan asuntos que en distintas circunstancias y diferentes tiempos se presentan actualmente como retos de la política económica gubernamental y del propio Banco Central: el problema de crecimiento, las finanzas públicas, la política monetaria y la política cambiaria. El doctor Peltzer desde sus páginas de ayer recomienda disciplina monetaria, mayor equilibrio entre la economía pública y la privada, moderación en el manejo de la política de salarios, mercado cambiario dual y prudencia en el manejo de las finanzas públicas y los mecanismos de financiamiento.

Bibliografía consultada

Crazut, R.J. (1990): *El Banco Central de Venezuela, notas sobre su historia y evolución 1940-1990*. Caracas: Banco Central de Venezuela, Colección Cincuentenaria, 450 p.

Esteves LL., H. (1980): "Una introducción a la teoría del interés", en Peltzer, Ernesto, *El interés real del capital y el interés de los préstamos*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Estudios Económicos, pp. XV-XLVII.

Machado Gómez, A. (1965): "Presentación en Peltzer, Ernesto. Ensayos sobre economía". Caracas: BCV, Colección XXV Aniversario, pp. IX-XI.

Maza Zavala, D.F. (1995): "Medio siglo del Banco Central de Venezuela" en *Monografías y ensayos Escogidos*. Tomo I. Caracas: Banco Central de Venezuela, pp. 303-308.

Pastori, L. (1965): "Para el libro venezolano de Ernesto Peltzer", en Peltzer, Ernesto. *Ensayos sobre economía*. Caracas: Colección XXV Aniversario, pp. XIII-XVII.

Peltzer, E. (1965): *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central, Colección XXV Aniversario, 457 p.

Sandoval A., M.A. (1997): "Nota a la primera reimpresión de los Ensayos sobre economía de Ernesto Peltzer", en Peltzer, Ernesto. *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela, Colección Económico Financiera, Serie Banca y Moneda, pp. VII-VIII.

Silva, C.R. (1994): *Medio siglo del Banco Central de Venezuela*. Caracas: Academia Nacional de Ciencias Económicas. Reimpresión, pp. 369-371.

_____ (1980): "El autor y su obra", en Peltzer, Ernesto. *El interés real de capital y el interés de los préstamos*. Caracas: Banco Central de Venezuela, Colección Estudios Económicos. n° 8, pp. IX-XII.

Handwriting practice lines (top right).

Peltzer

Tres artículos de Ernesto Peltzer

Handwriting practice lines (bottom right).

Evolución financiera y monetaria de la economía venezolana en 1958

Peltzer
Ernesto Peltzer

En el período que precedió inmediatamente al derrocamiento del gobierno anterior ocurrido en enero, la economía venezolana había sido orientada hacia un proceso expansivo en el campo monetario y financiero, proceso este que había llegado alcanzar en el ritmo de la formación de ingresos y de las inversiones públicas, un nivel que sobrepasaba el máximo permitido por la situación de bonanza del sector externo, especialmente el petrolero, y de las entradas fiscales del Gobierno. Con ello se estaba desarrollando todo lo contrario a una política anticíclica, la cual debía haber procurado suavizar mediante medidas monetarias y fiscales adecuadas, el impacto de las fluctuaciones del sector externo de la economía sobre la economía interna, asegurando así un ritmo ascendente y equilibrado en el crecimiento de nuestra economía.

Es cierto que el Fisco, mediante la formación de reservas monetarias, esterilizó gran parte de los fondos que le afluyeron por concepto del otorgamiento de nuevas concesiones; es verdad, además, que crecieron enormemente las reservas internacionales del país. Sin embargo, el efecto de esta aparente política anticíclica sobre el ritmo de la economía resultó prácticamente anulado por una política incontrolada e incontrolable de gastos oficiales, la cual estaba basada en un financiamiento de corto plazo no adaptado ni a la naturaleza de las inversiones ni a las perspectivas del desarrollo de las entradas fiscales, y cuyo monto exacto era desconocido por el público e, incluso, por las autoridades mismas.

La situación se vio agravada por el alto costo de las obras respectivas, la falta de un plan de inversiones ajustado a las necesidades de desarrollo del país, y el poco rendimiento social de muchas de las obras realizadas, las cuales en lugar de robustecer y diversificar la economía interna la hacían más vulnerable y más dependiente del exterior, y no correspondían a las normas razonables de una política que debía encaminarse a “sembrar el petróleo”.

Las consecuencias de esta política se hubieran dejado sentir de todas maneras, incluso sin producirse el cambio político, pero éste tuvo efectos de precipitar el proceso de llevar a la luz pública las deficiencias de nuestra política financiera. Pero, además, en esa oportunidad se produjeron dos hechos que tuvieron por resultado mermar la explotación petrolera, haciendo que la producción del sector pasara de 2,97 millones de barriles diarios en junio de 1957 a 2,48 millones de barriles diarios en mayo del año siguiente; dichos factores fueron: la recesión en la economía interna y el establecimiento del programa de restricciones “voluntarias” a las importaciones norteamericanas de petróleo.

Es lógico que la conjunción de los factores mencionados repercutiera, con especial rigor, en el sector de nuestras relaciones monetarias internacionales; ello puede observarse en el cuadro inserto a continuación, en el cual se presenta el movimiento de cambio extranjero del Banco Central en los años 1957 y 1958, en millones de dólares:

Compras de divisas

	1957	1958
Por concepto de:		
Petróleo	1.679,65	1.289,54
Cacao	7,56	1,75
Varios	42,63	9,09
Total	1.729,84	1.300,38
Venta de divisas al Gobierno y dependencias gubernamentales	233,77	194,90
A bancos	990,05	1.501,13
A varios	2,78	0,29
Total	1.226,60	1.696,32
Saldo	503,24	-395,94

Dado que los bancos comerciales suelen mantener su propia posición de divisas aproximadamente en equilibrio, podemos considerar el saldo del movimiento de divisas (y oro) del Banco Central como representativo de la dinámica de los factores compensadores de nuestra balanza de pagos en su conjunto. Antes de entrar en el análisis del saldo negativo de las operaciones de divisas del Banco Central en 1958, queremos hacer hincapié en que la entrada de divisas al mercado oficial –particularmente de divisas petroleras– fue muy satisfactoria durante el ejercicio pasado. La cifra correspondiente a 1957 fue extraordinariamente alta debido a los ingresos de US\$ 389,07 millones por concepto del otorgamiento de

nuevas concesiones. Estos ingresos por sí solos explican también la mayor parte del aumento de US\$ 503,24 millones de reservas internacionales que experimentó el Banco Central en 1957. Si del monto global de ingresos petroleros deducimos la parte correspondiente al otorgamiento de concesiones, resulta en 1957 una cifra neta de US\$ 1.290,58 millones contra US\$ 1.289,54 millones en 1958. Este resultado satisfactorio se debe, por una parte, al aumento de los pagos hechos por las compañías petroleras por concepto de impuesto sobre la renta y, por la otra, a la fuerte recuperación de la producción de petróleo en sí, la cual subió de su nivel más bajo de 2,48 millones de barriles diarios alcanzado en mayo de 1958 a 2,85 millones en diciembre del mismo año.

En consecuencia, en 1958 el fuerte saldo negativo del movimiento de divisas se debió a la elevación de las ventas de cambio extranjero. Las ventas globales del Banco Central se elevaron en US\$ 469,72 millones y las ventas efectuadas por este instituto a los bancos comerciales, a su vez, en US\$ 511,08 millones.

En principio, una elevación de las adquisiciones de cambio por la banca (suponiendo que esta última mantiene equilibrada su posición de divisas) puede tener dos causas: por una parte, deberse a un aumento en las compras de divisas efectuadas por el público y, por la otra, ser la consecuencia indirecta de una reducción de la entrada directa de divisas a la banca, la cual se realiza fuera del mercado controlado. Sin embargo, no hay indicios de que las entradas de cambio en el mercado extraoficial hayan bajado sensiblemente. Las nuevas exportaciones no petroleras acusaron niveles altos, y el aflujo de fondos en el corto plazo si bien no alcanzó probablemente las cifras de 1957, se mantuvo bastante por encima del nivel registrado en 1956. En todo caso, los ingresos globales de divisas al país —es decir, ingresos directos a la banca privada, aunados a los percibidos por el Banco Central— no pueden haberse mantenido en 1958 muy por debajo del nivel de US\$ 2.085,26 millones correspondiente a 1957, si se excluyen las entradas extraordinarias por concepto del otorgamiento de nuevas concesiones.

En consecuencia, la mayor venta de divisas a los bancos y el consiguiente déficit de nuestra balanza de pagos tienen su origen en una mayor demanda de divisas por parte del público. Existen fundamentalmente tres razones que explican esta demanda adicional, a saber:

1. El Gobierno hizo, durante todo el año, cuantiosos desembolsos por concepto del pago de deudas vencidas y de compromisos contraídos por el régimen anterior. Los pagos por este concepto alcanzaron a más de Bs. 2.000 millones durante 1958, y si calculamos que aproximadamente el 60 por ciento de estas deudas han sido financiado o refinanciado en el exterior, resulta un drenaje extraordinario de divisas de aproximadamente US\$ 400 millones.
2. Durante el segundo semestre de 1957 y el primero de 1958 fueron extraordinariamente altas las importaciones del comercio y de la industria venezolana,

excluyendo las efectuadas por el Gobierno y por las compañías mineras y de hidrocarburos. En este período los valores FOB de dichas importaciones fueron de Bs. 3.972 millones contra Bs. 2.859 millones que se importaron por el mismo respecto en el período 1956-1957 y, debido a las modalidades de pago, las importaciones afectaron con más intensidad los resultados de 1958 que los del año precedente. Las causas de la elevación en las importaciones fueron heterogéneas, pero se trató en todo caso de causas específicas, ajenas a la estructura propia de nuestra economía. Así, en el período que terminó a fines de 1957, el aumento obedeció principalmente al clima de sobreinversión en nuestra propia economía y al ritmo coyuntural exagerado en la economía mundial. En el período posterior, las importaciones se mantuvieron elevadas debido principalmente a que se preveían aumentos, los cuales ya fueron decretados en los derechos arancelarios, gravando importantes grupos de mercancías, así como también otras medidas restrictivas que, con razón o sin ella, se esperaban para el próximo futuro.

3. El último factor que contribuyó a elevar las ventas de divisas fue la exportación de capitales venezolanos, motivada por la situación política reinante en ciertos períodos de 1957. Aun cuando consideramos injustificado el espíritu de precaución y ansiedad que explica dichas transferencias, considerando nuestro desarrollo político, social y económico en su conjunto, tenemos que mencionar dicho factor en este lugar. Por otra parte, no podemos atribuirle un papel muy importante, ya que los factores mencionados en primero y segundo término explican la mayor proporción del déficit observado.

Las finanzas públicas en su aspecto administrativo y estructural han experimentado cambios de importancia. En la oportunidad en que se produjo el cambio de régimen, la situación del Fisco revelaba la existencia de compromisos financieros ya vencidos y por vencer en los próximos años por un valor de Bs. 4.578,4 millones, de los cuales Bs. 3.663,5 millones correspondían al gobierno nacional y Bs. 914,9 millones a los estados e institutos autónomos. Además, la gestión fiscal durante los últimos años había sido fuertemente deficitaria. La acumulación de reservas monetarias por parte del Fisco fue superada en mucho por una deuda flotante en rápido crecimiento.

En la elaboración del presupuesto correspondiente al ejercicio fiscal de 1958-59, el Gobierno se halló ante el siguiente dilema: las autoridades habían decidido sanear la situación y elaborar un presupuesto sobre bases financieras claras y técnicamente sanas, pero no pareció posible que los ingresos normales presupuestados fuesen suficientes para amortizar la parte de la deuda correspondiente al ejercicio del presupuesto y, al mismo tiempo, mantener un ritmo adecuado de inversiones y de ocupación al lado de los gastos corrientes de carácter administrativo. El presupuesto presentaba un déficit de Bs. 1.791,48 millones, el cual iba a ser cubierto hasta la concurrencia de Bs. 829 millones, haciendo uso de la reserva

monetaria disponible al 30 de junio y utilizando en pequeñas escalas el crédito bancario interno. En cuanto al monto restante, equivalente a US\$ 289,1 millones aproximadamente, el Gobierno decidió, en principio, recurrir al crédito externo. Las negociaciones sobre un empréstito externo en el mediano plazo con un consorcio de bancos extranjeros ya habían sido iniciadas a comienzos de 1958.

El Gobierno provisional, en los últimos meses del año, firmó un convenio preliminar con 16 bancos extranjeros sobre un empréstito de US\$ 225 millones por un término de dos años y al interés de 4,5 por ciento, pero resolvió someterlo a la aprobación definitiva de Congreso Nacional, el cual se reunió en enero de 1959. Conviene destacar que se trata de la primera vez, después de varias décadas, que el Gobierno se dirigía al mercado organizado de capitales del exterior para cubrir parte de sus necesidades de inversión y para consolidar también parcialmente la deuda flotante.

El déficit existente a fines del año en estudio se reducirá con motivo de haber entrado en vigencia la reforma del impuesto sobre la renta que se decretó en los últimos días de diciembre pasado, que implica aumentos sustanciales en los gravámenes por concepto de impuesto complementario. Con esto llegamos al segundo aspecto del cambio ocurrido en la estructura de nuestras finanzas públicas en el último año. Desde que se introdujo en 1942 el impuesto sobre la renta, éste ha cobrado cada año más importancia en nuestro sistema financiero. Con la reforma actual es muy probable que el impuesto sobre la renta se coloque en primer lugar entre las fuentes de ingresos fiscales, adquiriendo incluso mayor importancia que los ingresos por concepto de regalías de hidrocarburos.

Los ingresos fiscales efectivos se han desarrollado muy satisfactoriamente durante el ejercicio pasado. A las arcas del Tesoro entraron en conjunto Bs. 4,68 mil millones, lo cual constituye la cifra máxima de ingresos registrada hasta ahora en la historia de nuestras finanzas públicas, si excluimos de los ingresos del ejercicio anterior la entrada extraordinaria causada por el otorgamiento de nuevas concesiones petroleras. El monto elevado de ingresos durante el ejercicio de 1958 se explica, en primer término, por las elevadas recaudaciones por concepto de impuesto sobre la renta, mientras que las entradas correspondientes a la explotación de hidrocarburos, aun cuando levemente inferiores a las registradas en el ejercicio anterior, se mantuvieron por encima del nivel acusado en 1956. Los egresos en 1958 fueron de Bs. 6,23 mil millones. Esta cifra supera en casi Bs. 2 mil millones al monto correspondiente a 1957, lo cual se explica por el pago ya mencionado sobre la deuda flotante; por otra parte, subieron los gastos de administración debido al aumento de sueldos de ciertos grupos de funcionarios públicos, mientras que bajaron los gastos de inversión del Gobierno. El movimiento de ingresos y egresos del Tesoro deja un saldo negativo de Bs. 1,55 mil millones que se cubrió recurriendo a las reservas monetarias del Fisco. Dichas reservas, que fueron de 2,35 mil millones a finales de 1957,

bajaron a Bs. 0,80 mil millones en diciembre siguiente. Sin embargo, considerando el conjunto de reservas monetarias, y de deudas, la posición financiera neta del Fisco ha mejorado considerablemente en 1958.

Nuestro sistema bancario ha resistido muy satisfactoriamente la influencias negativas que actuaron sobre él a causa de las circunstancias extraordinarias reinantes durante gran parte del año. Solamente dos bancos de mediano tamaño experimentaron pérdidas de activos y drenajes de depósitos que exigieron la ayuda directa del Gobierno o el respaldo indirecto mediante mayores redescuentos del Banco Central, y esto debido al manejo poco técnico de los asuntos bancarios y a la relación estrecha que existía entre estos institutos y el Gobierno mismo, así como con ciertos personajes del régimen anterior.

De otro lado, entraron en operación tres nuevos bancos comerciales, dos en Caracas y uno en el interior de la República. También empezó sus operaciones el primer banco hipotecario que se formó con base en la Ley de Bancos Hipotecarios Urbanos, promulgada con fecha 30 de junio pasado.

El renglón de capital pagado más reservas de la banca comercial experimentó un aumento de 20,58 por ciento entre el 31 de diciembre de 1957 y el 30 de noviembre del año siguiente: los fondos propios de la banca se elevaron en 29,95 por ciento entre fines de 1956 y 1957.

Las colocaciones de inversiones de la banca comercial, a su vez, se elevaron en 13,3 por ciento entre el 31 de diciembre de 1957 y el 30 de noviembre de 1958; entre finales de 1956 y 1957 las colocaciones e inversiones de la banca habían experimentado una expansión extraordinaria, alcanzando la cifra relativa de 44,1 por ciento. El porcentaje de crecimiento más reducido que se observa en el año 1958 se explica por la situación general de nuestra economía y por el desarrollo de la liquidez cambiaria misma y significa, en nuestra opinión, el máximo de expansión a que la banca podría llegar, tomando en cuenta el conjunto de los factores que determinan el ritmo de las actividades bancarias.

En cuanto a las cuentas de caja, podemos observar que a pesar del fuerte drenaje que experimentaron los encajes –e indirectamente la liquidez bancaria– por la fuerte venta de divisas al público y las consiguientes compras que debió hacer la banca al Banco Central, el conjunto de las cuentas de caja experimentó un aumento de Bs. 126,39 millones en los primeros once meses del año. Este fenómeno obedeció a la fuerte inyección de dinero a la circulación realizada por el Gobierno a través de su *deficit spending*, y también al aumento de los depósitos del Gobierno en los bancos comerciales.

El conjunto de las cuentas de depósito ha subido en forma moderada, sin embargo, el desarrollo puede considerarse satisfactorio, tomando en cuenta la tendencia general de las actividades económicas del país.

Los depósitos en cuenta corriente, durante los primeros once meses del año, presentaron un crecimiento de 7,3 por ciento, mientras que durante el ejercicio pasado dichos depósitos habían acusado un crecimiento de 43,1 por ciento.

Los depósitos de ahorro, en el lapso referido, presentaron un crecimiento de 17,7 por ciento; en 1957 los depósitos de ahorro habían subido en 67 por ciento. Dentro del ritmo general más suavizado que se observa en el movimiento de los depósitos del público durante el ejercicio reseñado, las cuentas de ahorro han continuado la tendencia a subir en forma más acentuada que los depósitos en cuenta corriente, fenómeno que ya se viene observando desde hace varios años.

El desarrollo analizado anteriormente ya insinúa que el circulante en manos del público acusa en 1958 una dinámica mucho menos acentuada que en el año anterior. Si bien la violenta expansión del ejercicio precedente no ha sido paralizada por completo, el aumento es tan suave que prácticamente podemos hablar de un estancamiento. Entre diciembre de 1957 y noviembre de 1958 los fondos en manos del público se elevaron de Bs. 3.648,87 a Bs. 3.705,97 millones. El aumento de tan sólo Bs. 57,10 millones representa una tasa anual de crecimiento de 1,6 por ciento, mientras que en el ejercicio precedente los fondos en poder del público habían subido en 32,4 por ciento.

El saldo negativo de nuestra balanza de pagos ha ejercido una influencia fuertemente contractiva sobre el circulante. Este efecto ha sido prácticamente compensado, sin embargo, por la influencia expansiva que ha tenido la gestión fiscal sobre los fondos en poder del público. El aumento de las colocaciones bancarias ha producido muy poco efecto sobre el circulante en el público, ya que en su mayor parte ha sido financiado con fondos propios de la banca y con el aumento de los depósitos de ahorro.

Hemos esbozado a grandes rasgos el desarrollo de nuestra economía durante 1958, y queremos agregar ahora algunas consideraciones finales a que nos obliga el espíritu de responsabilidad que anima nuestra actuación frente a la comunidad venezolana.

A pesar de los momentos difíciles por los cuales ha pasado nuestra economía durante el año reseñado, las perspectivas para el futuro próximo, tal como se presentan al comenzar el año en curso, pueden considerarse excelentes si sabemos aprovechar los factores que las determinan: nuestra explotación y exportación petrolera ha superado los niveles máximos que se lograron hace casi dos años en el período de crisis de Suez; nuestra exportación de mineral de hierro se encuentra en pleno desarrollo, la entrada de divisas promete desarrollarse en forma tal que, por lo menos, puede satisfacer todas las necesidades normales de nuestra economía. El Fisco ha reducido grandemente su deuda flotante y las entradas previsibles le permiten estructurar un presupuesto sin déficit y mantener

al mismo tiempo un nivel adecuado de gastos. En la agricultura el desarrollo ha sido menos visible y en algunos casos hubo cierto retroceso, pero en la producción industrial el progreso ha sido notable; finalmente, el retorno a la constitucionalidad permite esperar el restablecimiento completo de un ambiente de paz social y de tranquilidad política.

Para aprovechar bien la posibilidades que nos brinda la situación actual, más que planes ambiciosos de desarrollo, necesitamos en todas las capas de nuestra sociedad dos cosas: un poco de disciplina y sentido común. Nosotros somos defensores de la libre iniciativa y de la empresa privada, porque estamos convencidos de que sólo en un clima de libertad económica puede desarrollarse una verdadera democracia. Sin embargo, el capital privado y la actividad privada de inversión desempeñan una función altamente social y es justamente el cabal desempeño de esta función lo que justifica su existencia. Los movimientos erráticos de capitales que hemos observado en los últimos tiempos, así como la reacción nerviosa ante cualquier rumor puesta a circular, perturban y dificultan la actividad normal y estable de las inversiones, de las cuales depende en alto grado el ritmo de la producción y ocupación. El estado de ansiedad, en la mayoría de los casos, tenía su base en rumores sobre nuestra estabilidad monetaria; un poco de disciplina, un poco de reflexión sobre las verdaderas perspectivas de nuestra economía, sobre nuestra trayectoria monetaria en el pasado y sobre la actitud firme y clara de nuestras autoridades económicas, habrían podido frenar eficazmente los movimientos anormales a que nos referimos.

Por otra parte, en cuanto a la actividad económica del Estado, en los últimos años de la dictadura se había evidenciado una manifiesta tendencia hacia la perturbación del equilibrio entre la actividad pública y la privada en materia económica. Sería peligroso que el régimen constitucional continuara transitando este camino iniciado por la dictadura. Tenemos que salir del círculo vicioso en que la presencia ubicua del Estado y la exagerada intervención de la mano pública en la economía tiende a limitar y paralizar la iniciativa privada, mientras que la consiguiente falta de esta iniciativa parece reclamar más intervención gubernamental. El aumento de los impuestos —si bien necesario y justificable bajo otros aspectos— no es el instrumento adecuado para eliminar un déficit que tiene su origen en una inflación de los gastos. Por otra parte, hay que tomar muy en cuenta que la elevación de los impuestos sólo significa el desplazamiento del poder adquisitivo de un sector de la economía al otro con el necesario efecto sobre el ritmo de ahorro y de consumo.

En el caso del aumento recientemente decretado en materia de impuesto sobre la renta, lo más probable es que este desplazamiento se realizará en gran parte a expensas de la actividad de ahorro y de formación de nuevos capitales en los sectores que quedan gravados adicionalmente por la reforma respectiva.

Queremos referirnos a un último aspecto, no menos importante, de las perspectivas de nuestra economía: el de los costos de nuestra producción interna. El desarrollo equilibrado de nuestra economía y la estabilidad interna y externa de nuestro signo monetario dependen en alto grado de que los costos de nuestra producción, y especialmente los de la mano de obra, no se eleven en tal forma que pongan en peligro nuestra balanza de pagos y perturben la estructura de nuestros precios. Esto significa prácticamente que son peligrosos y, en definitiva contraproducentes, los aumentos de sueldos y salarios que se adelantan al desarrollo mismo de nuestra propia productividad. Por más que sea plausible y justificada la aspiración a un nivel superior —que por lo demás constituye la meta de cualquier desarrollo económico—, creemos que un poco de moderación en materia de las reivindicaciones sociales estaría en el bien entendido interés de la clase obrera misma. Hemos presenciado en otros países el proceso de presiones alcistas masivas sobre el nivel de los salarios que han acarreado el fenómeno paradójico de alzas en los precios, acompañadas de un creciente desempleo y que han desatado movimientos inflacionistas que han constituido una causa esencial del desajuste de la balanza de pagos respectivas. Entre nosotros, un proceso de este tipo sería especialmente difícil de frenar, dada la alta propensión hacia el consumo de productos importados que existen en nuestro medio. De otro lado, la protección aduanera que se ha otorgado últimamente y la que se contempla para el futuro, no debería convertirse en un simple instrumento para frenar la creciente corriente de importaciones, la cual deriva de la tendencia alcista de nuestros propios costos de producción. Se desvirtuaría de este modo la finalidad misma de la protección y se le restaría eficacia como instrumento de la política de desarrollo de nuestra economía.

Problemas del control de cambio

Peltzer
Ernesto Peltzer

La estructuración y el mecanismo de funcionamiento de un sistema de control de cambio están íntimamente ligados no solamente al movimiento de las divisas, sino de igual manera a todo lo que ocurre en la esfera de la circulación monetaria interna, principalmente a la política crediticia y la política fiscal. Esto se pone en evidencia si se considera que en la compra-venta de cambio están presentes, no sólo las divisas a ser compradas, sino también su contrapartida, es decir, la moneda nacional con la cual se adquieren las divisas y cuyo monto determina la demanda de cambio extranjero.

Dada la incógnita que supone naturalmente toda futura política monetaria y fiscal, cualquier consideración o planteamiento en relación con el control de cambio debe tener, en cierto sentido, carácter hipotético.

La hipótesis en que se basan las consideraciones que siguen es la de que se observará en el futuro una estricta disciplina monetaria, tanto en la esfera fiscal como en la del crédito bancario, de modo tal que no se presenten presiones inflacionarias en el país, una vez cerrada la válvula de seguridad que, contra tales presiones, quedó constituida en el pasado por la libre convertibilidad del bolívar a un tipo de cambio fijo. Resulta lógico y necesario formular esta hipótesis si se toma en cuenta que cualquier movimiento expansivo tiene que presionar sobre la demanda de divisas, causando perturbaciones y desajustes muy graves para la economía.

Sería completamente ilusorio creer que al abrigo del control de cambio pueda emprenderse una política monetaria expansiva sin afectar el sistema de control mismo. En ningún país del mundo el control de cambio ha podido resistir a la presión inflacionaria de una circulación excesiva, y después de graves desajustes, ha resultado imprescindible recurrir a una reforma monetaria sobre la base de fuertes devaluaciones de las monedas respectivas.

A continuación señalamos algunos problemas importantes de nuestro sistema de control.

Divisas de importación

Cuando el Gobierno se decidió por el control de cambio como alternativa a una devaluación parcial que había sido enfocada en las conversaciones con el Fondo Monetario Internacional, era evidente que su decisión al respecto estuvo fundamentada en algún criterio determinado sobre la finalidad que se pretende lograr con el control cambiario y que no puede lograrse con la devaluación parcial. Aparte del problema de eliminar la “fuga de capitales” (en cuanto al cual prácticamente no hay diferencia entre el camino actual y el de la propuesta devaluación parcial), nos parece que debe interpretarse la intención del Gobierno en el sentido de que, mediante el control de cambio, se aspira a defender el costo de la vida en la esfera del consumo básico, garantizando al mismo tiempo a la industria nacional el suministro, a precios relativamente bajos, de las materias primas, materiales accesorios y maquinarias que se consideran necesarios para mantener un adecuado ritmo de empleo.

Ahora bien, con el actual sistema de distribución de las divisas a través de los cupos bancarios no se puede alcanzar este objetivo. Los cupos han sido fijados parcialmente con base en determinadas partidas del activo y del pasivo de los balances bancarios, es decir, con un criterio completamente ajeno a las necesidades de los distintos sectores de la economía que en última instancia utilizan las divisas. Se ha creado de este modo una situación en la cual queda a discreción de los bancos comerciales el establecimiento de prioridades en la satisfacción de la demanda de divisas dentro de los diversos subgrupos de los cupos de divisas, y se hace casi inevitable que los criterios aplicados por los bancos para establecer dichas prioridades se basen, más que en las necesidades de la economía en su conjunto, en la conveniencia de la propia política crediticia de tales institutos. Se crea de este modo, además, el peligro de una demanda marginal de divisas insatisfecha, o satisfecha sólo mediante el pago de los precios vigentes en el mercado libre, lo cual directa o indirectamente tiene que ejercer una influencia alcista sobre los precios y, en consecuencia, tiende a hacer negatoria el esfuerzo del Gobierno para mantener bajo control el costo de la vida.

La solución en este caso podría ser la siguiente: limitar la venta de divisas al tipo de Bs. 3,35 por dólar a aquellas importaciones –y gastos adicionales a la importación– de especial importancia en el consumo básico de la economía para defender así el costo de la vida y mantener un ritmo adecuado de empleo; tales importaciones consistirían en productos alimenticios básicos y productos farmacéuticos, ciertos productos textiles, materias primas y materiales accesorios de la industria, maquinarias, materiales de construcción, material de transporte, etc. Para evitar

que la demanda marginal insatisfecha de divisas, originada en los sectores mencionados, presione sobre el mercado y produzca tendencias alcistas en los precios de los productos respectivos, sería necesario que dicha demanda se satisfaga en su totalidad. En el caso de que las perspectivas de la entrada de divisas requieran restricciones adicionales, sería preferible reducir el número de artículos favorecidos con el tipo de cambio de Bs. 3,35 en lugar de reducir el grado de satisfacción de la demanda admitida al mercado controlado.

Si se adopta este procedimiento se haría necesario eliminar los cupos bancarios de divisas, centralizando el otorgamiento de licencias de las mismas; una vez otorgados tales licencias, se pondrían las divisas a la disposición del comercio importador por los canales de los bancos en la misma forma que se venía utilizando en la época anterior.

La demanda restante de divisas para fines de importación debería satisfacerse en el mercado libre, sin otro elemento restrictivo que el del tipo de cambio más elevado y con una adecuada intervención del Banco Central en dicho mercado, en el cual deberían intervenir también los bancos comerciales.

Líneas de crédito

Existe unanimidad de criterio con respecto a la conveniencia de mantener las líneas de crédito que tienen los bancos del país y algunas empresas no bancarias en bancos del exterior. Para mantener esas líneas de crédito es indispensable que exista un pronto pago de los capitales y de los intereses que origina la utilización de los créditos disponibles.

El mantenimiento de la línea de crédito plantea para el sistema de control de cambio un problema relacionado directamente con la política crediticia interna de los bancos y autoridades monetarias. Dicho problema consiste en que, en cierto modo, el mantenimiento de las líneas de crédito coloca a las operaciones respectivas fuera del dominio de los organismos de control o bien reduce este control a una mera formalidad, dado que los beneficios de los créditos pueden hacer cuantas operaciones quieran dentro de los límites establecidos por las líneas. Esto no implica ningún peligro si se toma el camino antes indicado de satisfacer totalmente la demanda de divisas del sector controlado y si las autoridades monetarias y crediticias observan una política de crédito muy prudente, ejerciendo entonces el control indirectamente, a través de la orientación crediticia general. Si éste no es el caso y si el crédito interno se hace menos escaso, existe el peligro de que los importadores acorten los plazos de crédito en el exterior, dándole una mayor velocidad de rotación a su crédito externo y sustituyendo lo que falta en los plazos de crédito externos por nuevos créditos internos. De esta manera, una determinada línea de crédito puede originar en forma completamente legítima el múltiplo de la demanda de divisas que el mismo crédito originaba anteriormente.

Este peligro –como ya mencionamos– sólo se evita mediante una adecuada política crediticia interna y, en caso de que no sea posible imponerla, sería necesario ejercer un control mucho más rígido de la utilización de las líneas de crédito.

Venta futura de divisas

La importación de nuevos capitales bajo el régimen del registro de capitales previsto en el artículo 4, letra “F” del Decreto N° 390, inevitablemente traerá consigo, por parte de los importadores, la demanda de una garantía de convertibilidad del capital en cuestión a un tipo de cambio determinado en el momento de su retiro. La operación que en este caso haría el Banco Central se asimilaría a una venta futura de las divisas respectivas a un tipo de cambio predeterminado. El Banco Central teóricamente tiene tres caminos a escoger en este caso, o sea: a) el de buscar la contrapartida con la cual haría la operación de cobertura; b) esterilizar las divisas que eventualmente entren bajo el régimen del registro de capitales, con el fin de tenerlas a su disposición en la fecha en que su devolución se haga efectiva, y c) utilizar en sus operaciones normales las divisas que entran bajo el régimen mencionado y cubrir en el futuro las necesidades de devolución con fondos procedentes de las entradas normales o también de entradas de nuevos capitales.

De estos tres caminos, el mencionado en primer lugar se excluye porque el Banco Central no encontraría en el mercado la contrapartida que le permitiera vender los bolívares futuros contra entrega de divisas, también en el futuro. El mencionado en segundo término también se excluye por razones de política monetaria y de balanza de pagos. El sentido de la importación de capital monetario para la economía en su conjunto es el de acrecentar el flujo de divisas disponibles para la compra de bienes de capital, de modo que estas divisas puedan intervenir activamente en el mecanismo de las transacciones internacionales. En el momento en que se esterilizan las divisas respectivas queda como único efecto de la importación de capitales el aumento del volumen crediticio y la circulación internos; este efecto puede lograrse a menor costo por medio de una expansión del crédito interno sin ninguna importación de capitales.

El único camino viable es entonces el mencionado en último lugar. Sin embargo, este procedimiento implica un grave problema que sería el siguiente: mientras el Banco Central pueda apreciar con cierta exactitud el riesgo inherente a cualquier operación futura, y mantenga absoluto control sobre el desarrollo monetario venidero, las operaciones no implican mayor riesgo, y no causa especial dificultad el establecimiento de las primas a cobrar para las operaciones respectivas de ventas futuras. Pero si éste no es el caso, es decir, si el Banco Central no puede calcular el desarrollo futuro de la circulación interna, y no ejerce dominio sobre el sistema crediticio, puede suceder que en la fecha de devolución del capital importado, el

monto de divisas por entregar resulte completamente desproporcionado en relación con el contravalor en bolívares que el Banco recibirá al tipo de cambio fijado en el momento de registro del capital respectivo. Para precaverse de esta eventualidad, el Banco Central tendría que exigir primas altísimas que probablemente harían negatorias las operaciones correspondientes. De otro modo, el Banco Central debería asumir un riesgo cuya magnitud no puede apreciar de antemano con cierto grado de exactitud. Ante este dilema, y en vista de que, por una parte, el país necesita urgentemente el aporte de capitales extranjeros, y por la otra, que la disposición referente al registro de capitales será letra muerta si el Banco Central no asume una garantía respecto a la devolución del capital, se insinúa estudiar la posibilidad de un camino intermedio que sería el que se expone a continuación.

El Banco Central efectuaría, en principio, operaciones de venta futura, contra entrega y registro de divisas presentes; además realizaría dos clases de operaciones con plazos máximos de tres y seis meses, respectivamente. En las operaciones con plazo máximo de tres meses, el Instituto se comprometería a vender divisas al mismo tipo vigente para la fecha de la operación de compra contra el pago de una prima mensual adecuada. En las operaciones de hasta seis meses, el Banco Central se comprometería tan sólo a poner a la disposición de la otra parte contratante, en la fecha de vencimiento del contrato, divisas al tipo de cambio oficial vigente en esta misma fecha, no corriendo así el riesgo de una eventual alteración del tipo de cambio y garantizando tan sólo la entrega de divisas fuera de los cupos bancarios. La prima en este caso podría ser menor.

Divisas para remesas de inmigrantes y para el mantenimiento de estudiantes en el exterior

Las numerosísimas remesas de pequeña cuantía individual para familiares de inmigrantes y para el mantenimiento de estudiantes presentan un problema organizativo casi insuperable y constituyen, además, una fuente permanente de intranquilidad y malestar. Un control eficaz con el doble propósito de evitar abusos y de garantizar que el pequeño monto individual llegue al legítimo aspirante con la prontitud necesaria, requiere un aparato administrativo tan considerable que su costo no estaría en proporción con los efectos que eventualmente se lograrían. En vista de todas estas circunstancias, casi se hace inevitable trasladar al mercado libre toda la demanda procedente de las fuentes mencionadas.

El cambio propuesto requeriría la colaboración de la banca en el mercado libre, por una parte, y por la otra, la intervención del Banco Central en dicho mercado con sumas mayores, a fin de estabilizar las cotizaciones en un nivel adecuado. En esta forma, el Banco economizaría en el mercado controlado la cantidad de divisas que hoy se usa para las remesas respectivas.

El traspaso al mercado libre de la demanda de divisas para remesas de inmigrantes afectará, sensiblemente por cierto, a muchas personas. Sin embargo, aparte de las consideraciones anteriores, de índole técnica, es preciso tomar en cuenta que el cambio propuesto no afecta el ingreso total de los trabajadores extranjeros, sino tan sólo aquella parte que ellos tienen disponible para remesas al exterior. Gran parte de estas remesas, aun cuando aparecen en forma de subsidios a familiares, constituyen realmente ahorros que se invierten en el exterior, es decir, exportación de capitales; un aumento del tipo de cambio estimularía, indirectamente, la inversión en el país de la parte realmente ahorrada por los sectores de inmigrantes.

En cuanto a la parte de las remesas que en definitiva se dedican al mantenimiento de familiares en el exterior, se observa que el recargo de 30 por ciento, aproximadamente, que significa la compra de divisas en el mercado libre, equivale al aumento relativo que experimentaron los salarios en los últimos años, del cual se beneficiaron también los trabajadores extranjeros.

Con el recargo sobre el precio oficial de las divisas, dichos trabajadores —en lo que se refiere a la parte de sus ingresos enviada al exterior— se encontrarían en una situación similar a la existente con anterioridad al período de alzas de los salarios.

Si se considera que la continua elevación de los salarios constituye una de las causas principales de la situación actual de nuestra balanza de pagos, no parece lógico que, por una parte, los trabajadores extranjeros tengan el beneficio de salarios más altos, y que, además, disfruten del privilegio de poder seguir comprando las divisas a un precio que corresponde, como tipo de cambio de equilibrio, a una realidad monetaria muy distinta de la actual.

En cuanto a los fondos necesarios para el mantenimiento de estudiantes, se podría compensar el efecto sobre el costo en bolívars del aumento del tipo de cambio, mediante un sistema de becas adicionales que otorgaría el Ministerio de Educación, previo examen de la situación económica en que se encuentran los estudiantes o sus representantes, según el caso.

El programa de recuperación de la economía nacional



El plan de recuperación económica fue presentado al país en momentos en que la economía nacional se enfrentaba a un desequilibrio presupuestario coincidente con una situación depresiva que limitaba la capacidad de generación de ingresos fiscales. Según el informe oficial, esta situación depresiva tiene su origen en un clima de desconfianza general, basado esencialmente en sucesos políticos y en una equivocada orientación frente a determinados problemas, tales como crisis de orden público y contradicciones en la coalición gubernamental, mala orientación de la política laboral y demora en los pagos de las obligaciones contraídas por el gobierno anterior; finalmente, por la actitud tomada con respecto a la industria de la construcción y –se podría agregar– frente a la industria petrolera.

En términos económicos, la depresión se evidencia en el descenso del volumen total de inversiones, en el déficit de la balanza de pagos debido a la salida de capitales al exterior, en la disminución de los medios de pago en poder del público, en la reducción de la liquidez bancaria, y como consecuencia, mora y quiebra de empresas, disminución de las actividades comerciales, baja de los índices de producción y empleo, y disminución del poder de compra del público consumidor.

Al comienzo de la crisis, las autoridades monetarias habían venido desarrollando una cautelosa política de reducción del crédito bancario y de limitación de la circulación monetaria, con el fin de reducir los efectos de la fuerte salida de divisas sobre la balanza de pagos, y a la vez evitar peligros de inflación. La contracción monetaria contribuyó a desalentar la actividad económica del sector privado y no fue suficientemente compensada por la inyección de medios de pagos en el mercado, que se realizó a raíz del fuerte y desproporcionado aumento de los gastos fiscales; este proceso llevó a la Hacienda Pública a un déficit para el presente ejercicio de Bs. 961 millones, que sumado a la partida de “Créditos restantes” del ejercicio 1959-1960 por Bs. 945 millones, representan un déficit real de Bs. 1.886 millones (el cual, por su parte, queda contrarrestado parcialmente

por el traspaso de partidas del presente presupuesto al renglón de “Créditos restantes” pagaderos en el ejercicio 1961-1962). Mientras tanto continuaba la salida de capitales al exterior, de modo que el control de cambio parecía una medida de urgente necesidad y fue adoptado como alternativa a una especie de devaluación del bolívar.

Delimitada de esta forma la presente situación y analizadas las implicaciones del control de cambio y la tesis de la inflación, el Ministro pasa a trazar ciertas directrices de política económica, con especial énfasis en el aspecto monetario. Su argumentación se basa en la afirmación de que la economía del país no cuenta con factores dinámicos suficientemente sensibles como para generar rápidamente, y sin intervención exógena, un proceso de recuperación del sistema mediante el propio juego de las fuerzas económicas. Será indispensable la intervención gubernamental en la dinámica monetaria y fiscal para que, una vez removidas las causas de carácter político que están en la base de la crisis, sea posible esperar un movimiento de reanimación de la actividad económica.

Las medidas propuestas están orientadas en tres direcciones principales: saneamiento del déficit presupuestario, regularización del movimiento de caja y reactivación de la economía nacional.

Para equilibrar el presupuesto vigente se propone diversas reducciones de los gastos (personal, adquisiciones y diversos) por un total de Bs. 135 millones. Además, se prevén aumentos en renglones de ingresos tributarios por Bs. 50 millones, la obtención de ingresos extraordinarios de los cuales se espera un rendimiento de Bs. 118 millones y, sobre todo, determinadas modificaciones en la forma de recaudación de los impuestos petroleros que permitirían un ingreso adicional de más de Bs. 500 millones. Dichos aumentos darían un gran total de Bs. 805 millones.

Quedaría un déficit final de Bs. 135 millones, que sería trasladado al próximo presupuesto. Con el fin de descargar los presupuestos venideros, se estudiará las posibilidades de convertir las obligaciones contraídas por el Gobierno anterior en deudas consolidadas de largo plazo.

Por lo que respecta al déficit de caja, las soluciones propuestas están destinadas a equilibrar los saldos hasta el mes de febrero de 1961, en la esperanza de que el conjunto de medidas previsto para sanear el déficit presupuestario real normalizaría la situación para los meses de febrero a junio. El recurso más importante está representado por la emisión de letras del Tesoro por un total de Bs. 532 millones, distribuida así: diciembre Bs. 210 millones; enero Bs. 200 millones; febrero Bs. 122 millones. Analizaremos más adelante los detalles y el alcance de estas medidas.

Finalmente, con el fin de reanimar la economía, se propone, por un lado, la apertura de nuevas fuentes de trabajo mediante el traspaso de los fondos del personal administrativo considerado sobrante (Bs. 184 millones) y la inversión del

33 por ciento del encaje legal bancario en papeles del Estado (Bs. 200 millones), y por otro lado, el aumento de la liquidez del sector productivo y comercial mediante la ampliación de la capacidad de financiamiento del sistema bancario a través del redescuento (Bs. 400 millones).

Como medida complementaria se prevé la posibilidad de que las nuevas construcciones en el sector privado obtengan un rendimiento no inferior al 12 por ciento neto, mientras que las obras públicas se financiarán en forma prudencial y con carácter selectivo, de manera que al incremento de medios de pago en el mercado corresponda un volumen adecuado de obras en ejecución y, por ende, de empleo efectivo y de demanda de bienes.

Como se puede apreciar, todas las medidas anteriormente descritas se tomarán utilizando exclusivamente recursos internos; no se ha excluido la posibilidad de créditos exteriores de largo plazo —y con aplicación a la ejecución de obras específicas— para los cuales se irán planificando las condiciones más convenientes para conseguirlos.

II

Para comprender el papel asignado a la política monetaria y especialmente a la política de emisión del Banco Central, en el conjunto del plan de recuperación, tenemos que referirnos brevemente a la política seguida por las autoridades monetarias en la época anterior a la presentación del plan y la introducción del control de cambio, y se hace también necesario explicar a grandes rasgos la situación de desequilibrio monetario al cual las autoridades tenían que hacer frente.

El principio en que se basaba la orientación de las autoridades fue el de la disciplina monetaria, y especialmente el de que, para suprimir los desajustes monetarios, sería necesario eliminar las causas de dichos desajustes en la propia esfera monetaria, fiscal y crediticia, dejando que el circulante halle entonces su nivel “natural”, en función del cual las salidas de divisas deberían equilibrarse nuevamente con las entradas. Una vez restablecidas las condiciones de equilibrio en la esfera monetaria, fiscal y crediticia, deberían implícitamente desaparecer las principales causas de la desconfianza, no teniendo en cuenta, desde luego, los factores extraeconómicos de carácter político-social, que escapan a la actuación de las autoridades monetarias.

Esta política había sido llamada deflacionista, calificativo poco apropiado. De lo que se trataba era simplemente de cerrar las fuentes de financiamiento de la excesiva salida de divisas, partiendo de la premisa muy simple de que para comprar un monto elevado de cambio extranjero deben estar disponibles también montos elevados de bolívares, ya que con la sola desconfianza no se compran dólares.

Esta política “deflacionista” fue llevada a la práctica en una fase muy tardía del proceso de desajuste, y sólo fue realizada parcialmente antes de la presentación del llamado “Plan Mayobre”, ya que hasta la presentación de dicho plan y el correspondiente cambio de rumbo de la política económica del Gobierno, no fue posible eliminar la causa principal del desajuste que radicaba en el gasto deficitario del Fisco.

A pesar de esto, la lógica de la política de “disciplina monetaria” es innegable, como vamos a tratar de demostrar en lo que sigue.

En el lapso comprendido entre enero de 1958 y la introducción del control de cambio, nuestro país tuvo –en mayor o menor grado en las distintas épocas– una balanza de pagos pasiva. Sin embargo, hubo cambios sustanciales en la naturaleza y en la estructura de los saldos deficitarios del movimiento de cambio. Entre las fuentes de financiamiento de las compras exageradas de divisas, tenemos que distinguir tres, que explicaremos brevemente a continuación.

1. La fuente principal fue, desde luego, el excedente de los gastos fiscales sobre los ingresos. En el primer año, es decir, en 1958, el Fisco tuvo, sin embargo, un considerable excedente en los ingresos sobre los gastos corrientes, ya que la elevación de los gastos obedeció principalmente a los cuantiosos pagos sobre la deuda dejada por el régimen anterior, los cuales alcanzaron, en el año mencionado, a más de Bs. 2.000 millones, contra un déficit en la gestión monetaria del Fisco de tan sólo Bs. 1.548 millones. En el período posterior, se hizo también deficitaria la situación de gastos e ingresos corrientes, ya que el déficit en la gestión monetaria perduró a pesar de haber decrecido los pagos sobre la deuda del régimen anterior y de que en el año 1960 el Gobierno tuvo incluso que recurrir a un empréstito externo para financiar los costos corrientes de administración e inversión, mientras que los pagos sobre la deuda externa experimentaron una reducción ulterior.
2. La segunda fuente de financiamiento de la salida de divisas fue el crédito bancario. Los bancos entraron en el período de saldos pasivos de la balanza de pagos con altos índices de liquidez. Por encima de esto, el aflujo de fondos a los bancos se acentuó durante todo el año 1958 y parte del año 1959 debido al gasto fiscal deficitario mismo y particularmente a los pagos efectuados por el Fisco en cancelación de las deudas del régimen anterior. Los bancos utilizaron su alta liquidez y los fondos que le afluyeron adicionalmente para aumentar su volumen crediticio. De este modo, se presentó el fenómeno –que resultaba muy peligroso, sobre todo en una economía de estructura como la nuestra– de una situación de balanza de pagos negativa junto con una expansión crediticia, la cual por su parte tenía el efecto de acentuar los saldos deficitarios de la balanza de pagos. Entre diciembre de 1957 y noviembre de 1959, punto de

culminación del movimiento crediticio, las colocaciones e inversiones de la banca se elevaron de Bs. 3.797 millones a Bs. 5.233 millones, o sea, en 38 por ciento.

3. A los dos factores de financiamiento de los saldos deficitarios del movimiento de divisas se agrega, finalmente, un tercer factor que actuó temporalmente sobre las compras de cambio: hasta mediados de 1959, aproximadamente, el circulante mantenido por el público acusó cifras crecientes, lo que significa que el efecto combinado de la gestión fiscal y de la expansión bancaria sobre la propensión del público a comprar divisas, fue parcialmente contrarrestado por la creciente disposición del público a mantener una mayor proporción de sus ingresos en forma de fondos líquidos en moneda nacional. El circulante en poder del público subió de Bs. 3.650 millones a fines de diciembre de 1957 a Bs. 4.000 millones a mediados de 1959, o sea, en 10 por ciento, aproximadamente. Hasta la concurrencia de la diferencia entre las cifras mencionadas, o sea, hasta Bs. 350 millones, el efecto expansivo de la acción combinada de la gestión fiscal y del crédito bancario fue absorbido por el público en forma de mayores reservas de caja en moneda nacional.

A este respecto, es interesante hacer la siguiente observación: la preferencia de liquidez del público, expresada por la relación existente entre los fondos líquidos mantenidos por éste y sus ingresos, había subido extraordinariamente desde 1957. Entre 1950 y 1956 la relación entre el circulante en poder del público y el ingreso global de los particulares fue de aproximadamente 20 por ciento, o sea, la quinta parte de los ingresos, con muy escasas variaciones de año en año. Esta relación del 20 por ciento puede considerarse como normal. En 1957, la relación entre el circulante y el ingreso nacional se elevó a 22 por ciento, que en 1958 experimentó una subida ulterior a 24,2 por ciento. Ahora bien, si relacionamos el monto máximo de fondos en poder del público (Bs. 4.000 millones) registrados en junio de 1959, con el ingreso nacional de este mismo año, llegamos a una relación de 25,3 por ciento. En otras palabras, la preferencia de liquidez del público creció extraordinariamente en el período de 1957 a 1959 y el nivel elevado de dicha liquidez, no justificado por las necesidades de la economía, constituía un peligro en el momento en que el público, por uno u otro motivo, decidiera reducir sus tenencias de fondos líquidos. Este momento se presentó en la segunda mitad de 1959, cuando el público empezó a reducir sus reservas monetarias, convirtiéndolas en divisas.

Entre mediados de 1959 y noviembre de ese mismo año, tuvimos entonces tres factores que financiaron el movimiento deficitario de nuestra balanza de pagos, a saber: el excedente de los gastos del Fisco sobre los ingresos, la expansión crediticia de la banca y, finalmente, la reducción de la preferencia de liquidez del público. Este período, comprendido entre mediados de 1959 y noviembre del mismo año,

fue la fase crítica en el desajuste monetario, a partir de la cual se observan indicios claros de una tendencia hacia la estabilización.

El primer factor que se eliminó como fuerza expansiva fue el crédito bancario. El conjunto de las colocaciones e inversiones de la banca bajó de Bs. 5.230 millones en noviembre de 1959, a Bs. 4.480 millones en agosto siguiente, para estabilizarse en este nivel en los meses siguientes hasta el establecimiento del control de cambio. En el segundo semestre del año 1959, la liquidez de la banca había bajado a un nivel tal que prácticamente los bancos habían llegado al límite prudencial, y cualquier retiro de fondos por parte del público debía repercutir entonces sólo en las colocaciones de la banca en sentido contractivo. La política de redescuento del Banco Central no constituyó, en este conjunto, otro factor de restricción; sin embargo, debido a la negativa del Banco Central para compensar con mayores redescuentos las pérdidas de encaje debidas al proceso descrito anteriormente, tal medida contribuyó indirectamente a que los bancos se vieran obligados a reducir sus créditos. De este modo, y así como en la fase anterior la expansión crediticia había aumentado la presión sobre las divisas, el movimiento contractivo posterior tenía que reducir dicha presión.

El segundo factor que se eliminó como fuente de financiamiento de los saldos negativos de la operaciones de divisas, fue la reducción de la preferencia de liquidez del público. Entre mediados de 1959 y agosto del ejercicio siguiente, el circulante en poder del público bajó de Bs. 4.000 millones a Bs. 3.050 millones, o sea, en casi Bs. 1.000 millones. Este violento movimiento regresivo evidentemente causó serios trastornos a la economía, pero tuvo como consecuencia que el circulante regresó rápidamente a un nivel en que una reducción ulterior difícilmente podía constituir una fuente de compras ulteriores de divisas. En efecto, a partir de agosto de 1959, hasta el establecimiento del control de cambio, el circulante se mantuvo estable e incluso acusó una muy leve subida en octubre.

Desde agosto de 1960 en adelante quedaron eliminados como fuente de financiamiento dos factores de la salida de divisas: el movimiento crediticio de la banca y la reducción de liquidez del público. Así, pues, a partir de esta fecha sólo quedó el gasto deficitario del Fisco como única fuente que suministraba los fondos para sufragar el costo de los excedentes de compras de divisas sobre las ventas. En otras palabras, lo que el Fisco inyectó adicionalmente a la circulación a través de su gasto deficitario salió al exterior en forma de divisas compradas por el público por encima del nivel de las entradas.

Estas condiciones de equilibrio restablecido, tanto en la esfera de la preferencia de liquidez del público como en la del crédito bancario, permitieron confiar razonablemente en que, una vez eliminado el gasto deficitario del Fisco, se restablecería el equilibrio monetario general sobre un nivel que podría defenderse a mayor plazo, con perspectivas de una elevación paulatina, en la medida en que

se hicieran sentir los efectos psicológicos de la estabilización monetaria. Los fondos necesarios para eliminar el déficit fiscal se buscaron en un recargo temporal de 20 por ciento sobre el precio de venta de las divisas, cuyo producto habría afluído al Fisco. Este recargo habría tenido entonces una doble finalidad, es decir, por una parte y principalmente, la de eliminar el gasto deficitario del Fisco como última causa de la salida de divisas y, por la otra, la de frenar en cierto modo y directamente la salida de nuestras reservas monetarias al exterior.

Hemos esbozado en pocas palabras el desarrollo monetario y financiero ocurrido en los últimos años, porque la comprensión de la dinámica monetaria es esencial para juzgar el cambio de rumbo que tomó la política monetaria a partir de noviembre. Los críticos del llamado “Plan Mayobre” se parecen un poco a aquellos amigos y familiares de un enfermo que alegan que el tratamiento prescrito por el médico no produjo ningún resultado positivo en el restablecimiento del paciente, cuando lo ocurrido en realidad es que éste no ha tomado la medicina ni seguido el tratamiento indicado.

III

En las páginas anteriores hemos tratado de demostrar que de las tres principales causas del desajuste monetario, dos estaban ya eliminadas cuando se produjo el cambio de rumbo de la política monetaria y financiera, de modo que sólo quedó como última y principal causa, en aquel momento, la del déficit fiscal. Es importante hacer hincapié en estas circunstancias para poner en claro cuál fue la base en que fundamentaron su decisión las autoridades económicas para la estructuración de la nueva política. Esta política se distingue de la anterior en los siguientes aspectos: a) diferencia en el método para reducir el déficit presupuestario; b) estímulos monetarios y crediticios internos para reanimar la actividad económica, en lugar de la política de “disciplina monetaria” respaldada por un crédito contingente del Fondo Monetario Internacional, y c) intervención directa de las autoridades en el sistema de ventas de divisas mediante el control de cambio, en lugar del mantenimiento de la libre convertibilidad del bolívar sobre la base de un tipo de venta al público, elevado en 20 por ciento.

En cuanto al papel asignado al Banco Central, dentro del plan de recuperación, tenemos que distinguir entre tres aspectos, a saber: a) en el aspecto legal, el de la capacidad máxima de aumento de las emisiones del Banco Central y el de la capacidad máxima de absorción de títulos del Estado; b) el de los montos que efectivamente se lanzarían a la circulación en la ejecución del plan; c) el de las consecuencias previsibles en la esfera monetaria y cambiaria a que daría lugar la realización del programa.

De acuerdo con la estructuración del programa mismo, tenemos que distinguir, además, otros tres problemas: a) el de reducir el transitorio déficit de caja del fisco; b) el de reducir el déficit presupuestario, y c) el de reanimar las actividades económicas.

En cuanto al monto máximo de emisiones adicionales a que puede llegar el Banco Central, el programa establece dos alternativas, a saber: una en que, a base del encaje legal mínimo (reducido a 33 por ciento, según la nueva Ley del Banco Central) dicho instituto aumente su pasivo monetario en forma tal que las reservas internacionales existentes en el momento de la elaboración del plan basten justamente para cubrir las necesidades mínimas estipuladas por la Ley, y otra en que el Banco Central aumente sus colocaciones internas en el monto equivalente al de las reservas libres, o de resorte, existentes en el momento de la elaboración del plan, sacrificando una parte o la totalidad de las reservas libres para cubrir déficit futuros de la balanza de pago (en pago de deuda pendiente, principalmente).

En el primer caso resulta un potencial de aumento de 2.333 millones en las emisiones, es decir, superior en 100 por ciento al pasivo monetario del Banco Central, existentes a fines de noviembre de 1960. En el segundo, la cifra es de 777 millones; en este caso, la emisión basada en operaciones crediticias significan un aumento del pasivo monetario global tan sólo en la medida en que el aumento de la cartera de colocaciones interna del Instituto sobrepase la reducción de los activos internacionales del Banco Central. En el caso extremo de que el aumento de las colocaciones sea compensado completamente por la reducción de los activos internacionales, no resultaría ningún aumento de las emisiones globales, sino tan sólo una sustitución de activos externos por activos internos en el activo del balance del Banco Central.

En el programa de recuperación se toma como punto de referencia, para el cálculo del potencial de aumento de las colocaciones internas del Banco Central, la cifra inferior, o sea, Bs. 777 millones. No se prevé, sin embargo, que el aumento de la cartera interna del Banco Central esté acompañado de una reducción igual y paralela de los activos externos; el efecto sería entonces el de un aumento del pasivo monetario global del Banco Central.

Como ya lo mencionamos, los datos presentados en el "plan" se refieren a la situación de fines de noviembre del año anterior. Si calculamos la capacidad de expansión del Banco Central sobre la base de la situación de fines de febrero de 1961, y con los mismos criterios expuestos anteriormente, resultan Bs. 2.832 millones y Bs. 944 millones para las dos alternativas mencionadas.

De otro lado, la capacidad máxima de absorción de títulos oficiales por el Banco Central, se rige por los artículos 42, 62, 64 de la nueva Ley del Banco Central, según los cuales el Instituto puede adquirir valores del Estado u otorgar préstamos al Estado hasta por el monto del 10 por ciento del promedio de los ingresos

ordinarios anuales del Fisco en los últimos cinco años, para cubrir deficiencias transitorias de la caja de la Tesorería (art. 42) y para regular el volumen de la circulación monetaria y moderar fluctuaciones erráticas en el mercado de valores (art. 62). En la actualidad el 10 por ciento del promedio mencionado alcanza a Bs. 437,25 millones, aproximadamente. Con el voto favorable de cinco de los siete miembros del Directorio del Banco Central, el Instituto puede absorber 10 por ciento más, o sea, otros Bs. 437,25 millones, con la condición de que tan sólo el 20 por ciento de esta suma, o sea, Bs. 87,45 millones, puede dedicarse a préstamos directos al estado (art. 42), mientras que el 80 por ciento restante, o sea, Bs. 349,80 millones, debe utilizarse, de acuerdo con el artículo 62, para regular el volumen de la circulación monetaria.

Si pasamos ahora a la cooperación prevista en el plan, resulta que para cubrir el déficit de caja se prevén dos emisiones de letras del Tesoro que se colocarían entre los bancos comerciales, a saber: una emisión por valor de Bs. 210 millones y otra por Bs. 32 millones. En vista de la actual situación de liquidez de la banca, dichos institutos están dispuestos a la absorción de los títulos respectivos sólo en el caso de que el Banco Central se comprometa a redescontar esta letras en cualquier momento en que los institutos necesiten fondos líquidos para sus operaciones. Con respecto a la primera operación, que en su conjunto alcanzó a Bs. 213 millones, esta garantía ha sido dada, y de acuerdo con la misma, ya el Banco Central ha tenido que descontar a la banca, para el 28 de febrero, letras por valor de Bs. 141 millones. Con respecto a la segunda operación de Bs. 32 millones, no han sido colocadas hasta ahora letras entre la banca comercial, mientras que por otra parte está pendiente el compromiso de redescuento por parte del Banco Central.

En cuanto a las medidas encaminadas a cubrir o reducir el déficit presupuestario, no se asigna, como es lógico, ningún papel directo al Banco Central. Indirectamente el Instituto queda afectado por el cambio en la modalidad de liquidación del impuesto sobre la renta (que por esta vez deben pagar las compañías petroleras dentro del mismo ejercicio fiscal) y del cobro del impuesto de explotación de hidrocarburos. Estos cambios significan que a las arcas del Fisco habrá de entrar, hasta fines de 1961, Bs. 500 millones adicionales, aproximadamente, para cuya obtención las compañías respectivas tendrán que cambiar alrededor de US\$ 160 millones en el Banco Central. En la medida en que estas divisas ingresan al Banco Central, el Instituto tiene que proceder a la creación de dinero, el cual está respaldado en 100 por ciento por activos internacionales. En la situación actual de nuestra balanza de pagos, no es de esperar que esta transacción dimane una influencia expansiva sobre el circulante, ya que la contrapartida en divisas será absorbidas probablemente en su totalidad por transacciones del pasivo de nuestra balanza de pagos, de modo que el efecto expansivo quedará contrarrestado por un efecto contractivo de igual magnitud originado por las ventas de las divisas respectivas.

En el sector de las medidas orientadas hacia la reanimación del ritmo de la economía, el plan asigna una función más destacada al Banco Central. En este conjunto, se proyecta un aumento de los redescuentos de la cartera de la banca por un monto de hasta Bs. 400 millones. Se prevé, además, a objeto de reanimar la economía, el uso de Bs. 200 millones que pueden liberarse del encaje mínimo de los bancos a base del artículo 19 de la nueva Ley de Bancos. Este artículo estipula que un tercio del encaje mínimo legal puede estar representado por letras del Tesoro de una emisión especial, cuando el Ejecutivo Nacional así lo determine. El uso de la facultad que el artículo 19 de la Ley de Bancos confiere al Ejecutivo Nacional, no afecta directamente al Banco Central. Sin embargo, indirectamente tiene una profunda influencia sobre la circulación de dinero del Banco. Analizaremos a continuación esta influencia y la que debe tener el aumento previsto de la cartera de redescuento del Banco Central, examinando igualmente el financiamiento del déficit de caja del Fisco.

La apreciación de conjunto del papel que debe desempeñar el Banco Central en el programa de recuperación queda afectada por el hecho de que no se establece en el plan ningún escalonamiento en el tiempo de los financiamientos para los cuales se espera la intervención del Banco Central, con excepción de la emisión de letras del Tesoro por valor de Bs. 213 millones que ya se colocaron y de Bs. 32 millones que están a punto de ser colocados. El efecto sobre la economía es distinto, desde luego en el caso de que se concentren las inyecciones de dinero en un corto período y a pequeños intervalos, y en el otro, de que se distribuyan los financiamientos en un período largo.

Como hemos visto, corresponde al Banco Central el refinanciamiento de letras del Tesoro por un valor global de Bs. 245 millones, y el de documentos crediticios de la banca hasta por el monto de Bs. 400 millones. Por otra parte, se encuentra en tramitación la autorización para emitir bonos de la deuda de obras públicas por la cantidad de Bs. 538 millones. Esta emisión debe servir para pagar a los contratistas respectivos, el 50 por ciento del valor de ciertas obras, mientras que la mitad restante se pagará en efectivo. Del valor entregado en bonos debe corresponder la mitad (o sea, Bs. 269 millones) a bonos transferibles con plazo de 25 meses y la otra mitad a bonos no transferibles con plazo de 36 meses. Es de esperar que los contratistas aceptarán el pago en bonos sólo cuando tengan la seguridad de un financiamiento bancario, mientras que los bancos, por su parte, condicionan este financiamiento a la posibilidad de refinanciamiento en el Banco Central. Las dos series de letras del Tesoro ya absorbidas por la banca comercial, y las que faltan por absorber, vencerán a comienzos de junio próximo. Si se distribuye el pago en bonos en forma tal, que el refinanciamiento por el Banco Central se efectúe en su mayor parte después de la fecha de vencimiento de los bonos, no se presentaría el problema legal del límite del 10 por ciento del promedio de los ingresos fiscales normales de los últimos cinco años, hasta cuya concurrencia el Banco Central

podría absorber títulos gubernamentales u otorgar préstamos al Fisco. Como ya mencionamos, este límite es en la actualidad de Bs. 437,25 millones, mientras que el monto acumulado de las letras del Tesoro emitidas y por emitir, más el 50 por ciento de la emisión de bonos de la deuda de obras públicas alcanzaría a Bs. 514 millones.

Analizaremos el papel del Banco Central bajo los siguientes puntos de vista: a) su significado para el monto de dinero en circulación, la liquidez bancaria y su potencial de creación de circulante; b) su importancia para la estructura financiera del país, y c) el impacto sobre la balanza de pagos y la demanda de divisas.

Partimos de la hipótesis de que el financiamiento pasajero de las letras del Tesoro por valor de Bs. 245 millones quedará sustituido posteriormente por un refinanciamiento más permanente de los bonos del Tesoro por valor de Bs. 250 millones. Si agregamos a esto los Bs. 400 millones en que está previsto el aumento de la cartera de redescuento del Banco Central, resulta un total de Bs. 650 millones por concepto de emisiones adicionales del Banco Central.

En la apreciación de esta cifra hay que tomar en cuenta que el dinero emitido por el Banco Central tiene dos funciones distintas en la economía, a saber: por una parte, la de actuar como instrumento de pago en el público, y por la otra, la de servir como base del sistema crediticio y de creación de depósitos de la banca comercial. En este segundo sentido, el dinero inyectado a la circulación por el Banco Central tiene como consecuencia un mejoramiento de la liquidez bancaria y, finalmente, un aumento del volumen crediticio y de la creación de depósitos. En otras palabras, el efecto que ejerce sobre el circulante en poder del público la inyección de una determinada cantidad de dinero creado por el Banco Central, se multiplica a través de la expansión crediticia, estimulada indirectamente por el aflujo a la banca de cierta parte de este dinero. El efecto definitivo sobre el monto global en circulación (efectivos más depósitos de movilizables por cheque) de la inyección de una cantidad determinada de dinero del Banco Central, depende de dos factores, a saber: a) de las costumbres que observa el público en cuanto al mantenimiento de sus reservas líquidas en forma de efectivo o de depósitos, movilizables por cheque; b) de la posición de liquidez que suelen mantener los bancos, es decir, de la proporción de efectivo que los bancos acostumbran a mantener contra sus depósitos. Durante los últimos años, el circulante en poder del público se descomponía en forma tal que aproximadamente una tercera parte de este circulante quedó constituida por efectivo, es decir, dinero lanzado a la circulación por el Banco Central, y dos terceras partes por depósitos movilizables por cheque, o sea, dinero creado por el conjunto de los bancos. En cuanto a la liquidez bancaria, es sabido que ésta ha bajado sensiblemente en los últimos tres años, lo que significa que ha crecido el monto relativo de depósitos con respecto a cada bolívar en la caja de los bancos. Al 31 de diciembre de 1960, la liquidez de

primer grado fue de 25 por ciento, o sea, que a cada bolívar de efectivo en caja correspondía Bs. 4 en forma de depósitos.

En el cálculo del futuro desarrollo de liquidez de la banca, debemos tener en cuenta que la nueva Ley General de Bancos dispone una reducción del encaje mínimo para depósitos de ahorro del 15 por ciento que regía anteriormente a tan sólo 10 por ciento vigente en el futuro. Tenemos que considerar, además, que el artículo 19 de la nueva Ley estipula que una tercera parte del encaje legal mínimo de la banca podrá ser sustituida por letras del Tesoro de una emisión especial cuando el Ejecutivo Nacional así lo determine. El uso de esta facultad por parte del Ejecutivo, con el objeto de estimular la economía, tal como está previsto en el plan, debe tener dos consecuencias; a saber: por una parte que se lanzaría a la circulación un monto determinado de dinero del Banco Central que hasta ahora se encontraba esterilizado en forma de encaje legal mínimo de la banca, y por la otra, que para la banca se reduciría los requerimientos mínimos de efectivo, siempre que se mantenga una parte adecuada del resto del activo en forma de las mencionadas letras del Tesoro.

En estas condiciones, se puede calcular prudencialmente que por una parte se liberarán aproximadamente Bs. 150 millones del encaje legal mínimo, mediante la sustitución de efectivo por letras del Tesoro, y que por otra parte, la liquidez de primer grado, es decir, la relación entre depósitos y encaje (excluyendo letras del Tesoro) bajará de 25 a 20 por ciento. Esta baja de la liquidez, calculada exclusivamente a base del efectivo en poder de los bancos, significa entonces que sobre cada bolívar en la caja de los bancos se edificará una estructura de depósitos de Bs. 5.

Tenemos, entonces, el siguiente cuadro de las emisiones adicionales de dinero del Banco Central:

Bs. 250 millones	Correspondientes al financiamiento de letras del Tesoro, sustituidas posteriormente por el refinanciamiento de bonos de la deuda de obras públicas.
Bs. 400 millones	Por concepto del aumento de los redescuentos de la cartera de la banca comercial.
Bs. 150 millones	Derivados de la liberación de parte del encaje mínimo de la banca.
Total:	
Bs. 800 millones	De dinero del Banco Central inyectado adicionalmente a la circulación.

Para calcular el potencial de creación de depósitos que deriva del aumento de dinero del Banco Central y del consiguiente aumento de la liquidez de la banca, utilizamos la siguiente fórmula:

$$x = \frac{N}{r + k}$$

X : potencial de creación de depósitos a base del aumento de la liquidez bancaria.

N : aumento de las emisiones del Banco Central (incluyendo la parte liberada del encaje mínimo de la banca).

r : relación de efectivo en poder del público a depósitos movilizables por cheque.

K : relación entre el encaje en efectivo de los bancos y los depósitos.

Como hemos visto antes, N tiene un valor de 800 millones; r equivale a 0,5, dado que el efectivo en poder del público alcanza, según las costumbres de mantenimiento de fondos líquidos del público, aproximadamente la tercera parte de los encajes del público, o sea, la mitad del monto que se mantiene en forma de depósitos; K es igual a 0,20, dado que podemos estimar que la relación de encaje contra depósitos será de 1 a 5. Tenemos entonces:

$$x = \frac{800}{0,5 + 0,2} = 1.142,9$$

Esto significa que la capacidad de creación de depósitos con base en los datos del plan será de 1.142,9 millones de Bs.

Del monto global de Bs. 800 millones de dinero del Banco Central irían 228,60 millones a las cajas de los bancos para respaldar los nuevos depósitos (20 por ciento de Bs. 1.142,90 millones es igual a Bs. 228,60 millones), mientras que los 571,40 millones de bolívares restantes acrecentarían las cajas del público. En conjunto, los fondos en poder del público subirían Bs. 1.714,30 millones (Bs. 571,40 millones en efectivo y Bs. 1.142,90 millones en forma de depósitos). Esta última cifra representa el potencial de aumento del circulante con base en los datos anteriormente presentados, y equivale, por su parte, al 50 por ciento del monto actual del circulante en poder del público.

En cuanto al significado del financiamiento del plan para la estructura financiera del país, hacemos las siguientes observaciones.

El estímulo que se espera de la ejecución del plan procede principalmente del incremento en la actividad de construcción, de obras públicas especialmente, es decir, de inversiones de largo plazo; ha sido y sigue siendo la falta de capital de largo plazo lo que ha provocado la situación de desajuste y de subocupación de factores productivos en ese sector tan importante de la economía. La mayor parte

de los fondos que se movilizan adicionalmente para poner en marcha el plan, se destinarán a inversiones de largo plazo, mientras que el incremento de capital de trabajo y capital circulante desempeña un papel mucho menor. Por otra parte, el capital creado a través del sistema bancario, por su naturaleza misma, es de corto plazo. En otras palabras, el incremento de los pasivos monetarios del Banco Central y de los bancos comerciales encontrará su contrapartida en activos fijos de muy lenta y difícil movilización. El financiamiento de inversiones de largo plazo con fondos procedentes del sistema bancario, contribuye, por cierto, a reducir aún más la poca elasticidad de adaptación del sistema bancario, la cual es una de las causas de la difícil situación confrontada por nuestro sistema bancario en el pasado inmediato.

Aun cuando existan ciertamente razones de mucho peso para seguir con este sistema de financiamiento, se considera recomendable buscar a la mayor brevedad posible vías para fomentar el mercado de capitales en el largo plazo y para poner de este modo el financiamiento de las inversiones sobre una base más sólida.

Pasando finalmente al problema de la repercusión de las inyecciones de dinero sobre la balanza de pago, observamos que si bien estas inyecciones se dirigen de inmediato hacia la movilización de factores productivos internos, es imposible mantener bajo control el efecto ulterior de estos fondos, una vez que ellos se hayan convertido en ingresos y sean gastados por el público.

Según la preferencia del público, los fondos se dirigen hacia la compra de productos y servicios nacionales e importados. Si tomamos como base los datos del año 1960, resulta lo siguiente: a un monto de fondos en poder del público de Bs. 3.278 millones, registrados en el promedio de los doce meses del ejercicio pasado, correspondía un ingreso de los particulares de aproximadamente Bs. 15,66 mil millones, o sea, que cada unidad monetaria durante el último año entró en término medio 4,8 veces en una transacción, que significaba la formación de ingreso de los particulares.

En otros términos, la preferencia de liquidez del público, expresada por la relación entre el circulante en poder del público y los ingresos de particulares, fue de 20,8 por ciento, o sea, casi igual al promedio registrado entre 1950 y 1956.

Por otra parte, la salida de divisas relacionada directamente con el movimiento de los ingresos (pago de importaciones y servicios del comercio venezolano, remesa de inmigrantes, etc.) fue de US\$ 1.200 millones, aproximadamente, o sea, Bs. 4.020 millones, de lo que resulta una "propensión media a importar" de 25,7 por ciento.

Si suponemos que tanto la preferencia de liquidez del público como la propensión a importar permanezcan constantes, o sea, que la velocidad de formación de ingresos del dinero acuse en el futuro la misma cifra del año 1960 y que el público

gaste la misma proporción de sus ingresos en productos y servicios importados, es lógico que con la inyección de dinero creado adicionalmente por el sistema bancario, tenga que subir la demanda potencial de divisas. Es posible que al comienzo del proceso expansivo suba la preferencia de liquidez del público, con lo cual el efecto expansivo puede ser contrarrestado parcialmente aun cuando no parece probable que esta subida cobre la importancia que tenía entre 1957 y 1959.

Por otra parte, el desplazamiento al mercado libre de parte de la demanda de divisas, debido al tipo de cambio más elevado que rige en este mercado, tendrá el efecto de una cierta reducción de la "propensión media a importar". Pero, de otro lado, es probable que este efecto quede neutralizado por el hecho de que la propensión marginal a importar es casi seguramente superior a la propensión media, o dicho de otro modo, que los incrementos de la demanda derivados de las sucesivas inyecciones de dinero, se dirigen en mayor proporción hacia la compra de productos industriales importados que la correspondiente a la distribución media de la demanda entre productos importados y nacionales.

Por estas razones, se hace difícil apreciar con cifras la repercusión que tendrá la realización del programa de recuperación sobre la demanda de divisas y la balanza de pagos. A esto se agrega que la falta de datos respecto a la distribución en el tiempo de las inversiones previstas dificulta aún más dicha apreciación. Lo único que se puede afirmar con certeza en este momento es que la ejecución del programa trae consigo un aumento potencial de la demanda de divisas relacionada directamente con el gasto "normal" de los nuevos ingresos (incluyendo gastos para fines de inversiones). En el caso extremo, esta demanda puede llegar a US\$ 600 millones (50 por ciento de los US\$ 1.200 millones mencionados anteriormente, correspondiente a un aumento, también de 50 por ciento, en la circulación monetaria).

En el mercado controlado de cambio será difícil reducir la demanda adicional de divisas si se quiere evitar que se forme una demanda marginal insatisfecha que tarde o temprano tendrá que repercutir sobre los precios de los productos importados esenciales, haciendo negatorio el esfuerzo de defender el costo de la vida mediante el sistema de control de cambio.

En el mercado libre se puede influir sobre la demanda mediante la elevación del tipo de cambio, sin embargo, hay que tomar en cuenta que el tipo de cambio en el mercado libre no puede apartarse excesivamente del tipo vigente en el mercado controlado, sin que se presenten serios desajustes en la estructura de los precios.

En todo caso, si no se encuentran nuevas fuentes de ingresos de divisas (créditos externos), se presentará, en la medida de la ejecución del plan, el problema de la formación de una masa monetaria que presiona sobre la balanza de pagos y que pueda convertirse en un peligro para la estabilidad monetaria misma.

Bibliografía



El interés real del capital y el interés de los préstamos: estudio de las relaciones entre el capital, la expansión del crédito, el interés y el nivel de los precios. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Estudios Económicos, traducido del alemán, 1980, 506 p.

“La industrialización de los países jóvenes y el camino de estructura de la economía mundial” en *Ensayos sobre economía*. Traducido del inglés por el Dr. Luis Cabana. Caracas: Banco Central de Venezuela, colección XXV Aniversario, 1965, pp. 3-34.

El texto es el resumen de un memorando escrito en el verano de 1939, bajo el programa de investigación “Desintegración Económica Internacional”, dirigido por Wilhelm Röpke en el Graduate Institute of International Studies de Ginebra.

Fue publicado inicialmente en 1940 en *Social Research* y en la *Revista de Hacienda*, n^{os} 11 y 12, volumen IV, Caracas, 1941.

“Bases de la teoría económica moderna” en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela, Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 35-51. Conferencia dictada en la Universidad Central de Venezuela en 1940.

* Con excepción del primer título que aparece en esta bibliografía, todos los demás están incluidos en el libro *Ensayos sobre economía*, primera edición, publicada por el Banco Central de Venezuela, Colección XXV Aniversario, Caracas, 1965. Existe una reimpresión por el BCV en 1997.

“Contribución al estudio del movimiento de precios al mayor en Venezuela” en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 53-81. Publicado antes en *Boletín del Banco Central de Venezuela*, año II, nº 6, octubre 1942 y reproducido en el mismo boletín, año VIII Nº 41 y 42, julio-agosto 1948.

“El desarrollo monetario en Venezuela”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 83-108. Texto de conferencia dictada en 1943, en la Sociedad de Estudios Económicos y Sociales, publicada en el volumen I de “Estudios Económicos y Sociales” por dicha sociedad.

“El alto costo de la vida”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 109-115. Publicado en la revista *Producción*, año I, nº 7, 1944.

“En torno al ‘dumping’”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 117-122. Reproducido de la revista *Producción*, año I, nº 8, 1944.

“El fondo de estabilización monetaria”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 123-133. Tomado de la revista *Producción*, año I, nº 10, 1944.

“Industrias favorables al país”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 135-146. Publicado en la revista *Producción*, año II, nº 13, 1944.

“La industrialización de Venezuela y el alto tipo de cambio del bolívar”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 147-174. Aparecido en la *Revista de Hacienda*, Tomo IX, nº 17, diciembre 1944.

“Problemas monetarios venezolanos en la postguerra”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 177-207. Publicado en *Boletín del Banco Central de Venezuela*, año V, nº 17, julio de 1945 y en *Boletín de la Cámara de Comercio de Caracas*, nº 385, diciembre 1945.

“Protección y fomento de la industria”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 209-221. Aparecido en revista *Producción*, año II, nºs 23 y 24, 1945.

“El sistema de cambios en Venezuela”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 223-249. Estudio realizado con la colaboración del doctor José Antonio Mayobre en 1946.

“El mercado de trabajo venezolano y la industria petrolera”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 251-270. Estudio realizado en 1949.

“Consideraciones sobre bancos hipotecarios”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 271-277. Estudio realizado en 1952.

“Las reservas monetarias venezolanas en el ciclo económico”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 279-302. Se publicó en la revista *Temas Económicos*, año IV, n^{os} 43-44, 1954.

“Reorganización del sistema cambiario venezolano”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 303-322. Estudio elaborado en 1954.

“La renta petrolera y las inversiones públicas”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 323-345. Estudio realizado con el concurso del doctor Carlos Rafael Silva, 1956.

“Apuntes sobre la historia de la paridad del bolívar”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 349-355. Publicado en *Boletín de la Cámara de Comercio Venezolano-Alemana*, número extraordinario, 1958.

“Evolución financiera y monetaria de la economía venezolana en 1958”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 357-369. Estudio elaborado en febrero de 1959.

“La situación cambiaria”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 371-390. Estudio realizado en abril de 1959.

“Problemas del control de cambio”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 391-398. Estudio escrito en 1960.

“El programa de recuperación de la economía nacional”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 399-419. Ensayo realizado en marzo de 1961.

“La circulación monetaria en 1960”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 421-429. Estudio elaborado en mayo de 1961.

“El redescuento y el sistema monetario y cambiario”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 431-440. Estudio escrito en agosto de 1962.

“El bolívar y la integración económica latinoamericana”, en *Ensayos sobre economía*. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección XXV Aniversario, 1965, pp. 441-457. Artículo publicado originalmente en *Revista de Economía Latinoamericana*, n° 15, vol. IV, 1964, Caracas, editada por el BCV, basado en la exposición que hizo el autor en la Reunión Exploratoria auspiciada por la Comisión Económica para América Latina y el Banco Interamericano de Desarrollo, celebrada en Ciudad de México en 1965.

Premios

Premios Ernesto Peltzer*

1. Ablán de León, Evelyn y Mercedes Da Costa F.

“Demanda de dinero en Venezuela”, en Premios Ernesto Peltzer, trabajos de investigación. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Premios Ernesto Peltzer, 1999, pp. 195-230.

Publicación recomendada por el jurado de la edición 1976.

2. Bello R., Omar y Romano Suprani M.

“Notas sobre el modelo de acumulación de la economía venezolana (enfoque institucional)”, en Premios Ernesto Peltzer, trabajos de investigación. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Premios Ernesto Peltzer, 1999, pp. 231-302.

Primer Premio 1977

3. Da Costa F., Mercedes M. y Angelo Lucenti C.

“Un modelo de programación monetaria para Venezuela”, en Premios Ernesto Peltzer, trabajos de investigación. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Premios Ernesto Peltzer, 1999, pp. 141-194.

Primer Premio 1976

* El Premio Ernesto Peltzer fue creado en 1974 por resolución del Directorio del BCV como un concurso anual para premiar los mejores trabajos de investigación del personal del BCV. En 1985 sufrió una interrupción hasta 1995, cuando se amplió su cobertura, invitando a participar a profesionales universitarios venezolanos y extranjeros residentes en el país que hubiesen desarrollado investigaciones en los campos económico, financiero o bancario. Actualmente tiene carácter bienal.

4. Fernández, Aureliano; Juan Carlos Gómez y Osmel Manzano

Aplicación de distintos esquemas de fondos patrimoniales y sus efectos intergeneracionales en Venezuela. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Premios Ernesto Peltzer N° 15, 2002, 103 p.

Primer Premio 2000-2002

5. Grillet Correa, Asdrúbal

Monedas metálicas venezolanas. Caracas: Banco Central de Venezuela. Cuaderno BCV, Serie Técnica, 1997, 140 p.

Mención honorífica Premio 1995.

6. Hernández D., Carlos y Oswaldo Rodríguez L.

“Las reservas internacionales en divisas del Banco Central de Venezuela”, en Premios Ernesto Peltzer, trabajos de investigación. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Premios Ernesto Peltzer, 1999, pp. 99-140.

Segundo Premio 1974-75

7. Hidalgo, M.; Mandelblum, I. y A. Macena

“Revisión de la definición de los agregados monetarios en Venezuela”, en Premios Ernesto Peltzer, trabajos de investigación. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Premios Ernesto Peltzer, 1999, pp. 631-728.

Mención honorífica Premio 1985

8. Lago R., Manuel R.

“Un análisis de la demanda de reservas internacionales por parte del Banco Central de Venezuela”, en Premios Ernesto Peltzer, trabajos de investigación. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Premios Ernesto Peltzer, 1999, pp. 573-629.

Primer Premio 1985

9. Ortiz, N. y P. Fermín

“Modelos de velocidad de circulación del dinero. Predicción y políticas”, en Premios Ernesto Peltzer, trabajos de investigación. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Premios Ernesto Peltzer, 1999, pp. 537-571.

Segundo Premio 1985

10. Rosas Bravo, Pedro

“Metodología para la trimestralización del producto territorial bruto de Venezuela con la aplicaciones al período 1968-1977”, en Premios Ernesto Peltzer, trabajos de investigación. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Premios Ernesto Peltzer, 1999, pp. 303-423.

Primer Premio 1979

11. Sardi, R.; Lovera, A. y M. Hidalgo

“Un método de análisis de la oferta monetaria. El caso venezolano”, en Premios Ernesto Peltzer, trabajos de investigación. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Premios Ernesto Peltzer, 1999, pp. 425-445.

Segundo Premio 1979

12. Sardi, R.; F. Sáez y J. Guerra

Un modelo de análisis económico para Venezuela. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Premios Ernesto Peltzer N° 12, 1997, 47 p.

Primer Premio 1995

13. Sardi, R.; F. Sáez y J. Guerra

Aspectos teóricos y operativos para la definición de una banda cambiaria en Venezuela. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Premios Ernesto Peltzer N° 13, 1998, 82 p.

Primer Premio 1996

14. Utreras Medina, Germán

“Venezuela; análisis de la Política de Promoción a las Exportaciones”, en Premios Ernesto Peltzer, trabajos de investigación. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Premios Ernesto Peltzer, 1999, pp. 447-535.

Publicación recomendada por el jurado de la edición 1977

15. Vera, L. y R. González

Quiebra bancaria y crisis financiera en Venezuela: una perceptiva macroeconómica. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Premios Ernesto Peltzer N° 14, 1997, 121 p.

Primer Premio 1997

16. Uzcátegui D., Rafael

“Financiamiento de la seguridad social”, en Premios Ernesto Peltzer, trabajos de investigación. Caracas: Banco Central de Venezuela. Colección Premios Ernesto Peltzer, 1999, pp. 13-97.

Primer Premio 1974-1975

Promoción de Economistas “Ernesto Peltzer” UCV, 1958

Acedo Mendoza, Carlos

Aguilera García, Teresa

Aguilera Jiménez, Cruz Rafael

Álamo Bartolomé, Beatriz

Alemán Castro, Rómulo Esteban

Altuna González, Elba

Álvarez Gallardo, Alfredo

Antivero Hernández, Sixto Ignacio

Arcila Gascue, Mercedes

Arias Anexi, Francisco

Arias Peláez, María Adela

Arreaza Leañez, Freddy

Ascanio Guevara, Alfredo

Avendaño Guerrero, José Roberto

Bandres Flores, Emmanuel

Benedetti Hedderich, Luis G.

Benítez Arreaza, Jaime

Benzo Medina, Miguel Ángel

Berrueta Martínez, Abdénago

Burgillos Polanco, Pedro Emilio

Caballero Cisneros, Maritza

Cabrera Mata, Enrique José

Cabrera Quijada, Enrique José

Cedeño Betancourt, Jesús Valentín

Colmenares Ruiz, Luis Andrés

Cuervo de Planchart, Josefina

Dávila Fonseca, Otto Freddy

De León Jurado, Alejandro

Díaz Cestari, Ivonne

Dorta Barrientos, Luis Florencio

Egaña Pietersz, Carmen María

Fonseca Fiol, Ramón A.

Furiati Manganelli, Dina

Gamerberg Kizer, Graciela

González Baquero, Manuel B.

González Delgado, Eleazar

González González, José	Mendoza De Gonzalo, Josefina
González Naranjo, Carlos	Mijares Ulloa, Juan
González Leal, Alí José	Monasterios Camacho, Antonieta
Graffe, José Elías	Mora Wanloxten, Juan Luis
Henríquez Rojas, José Antonio	Morales Salazar, Antonio
Hernández Ceballos, Lourdes	Moreno Arias, Carmen Elena
Hernández González, Domingo	Moreno Colmenares, José
Hernández Montesinos, Thelma	Najul De Saldivia, Loriz
Hernández Parra, Gerardo	Narciso Guerra, Enrique
Irigoyen Crespo, Rafael A.	Obregón Valderrama, Carlos A.
Lanz López, Graciela	Oliver Jordana, Bartolomé
Lasi, Juan	Oliveros Sifontes, César
Lollet Calderín, Carlos Miguel	Paiva Paiva, Rafael Eduardo
Lollet Calderín, Miguel Ramón	Paredes Padilla, Nicolás
Lores Contasti, Conchita	París Del Gallego, Gastón
Lugo Blanco, Manuel	Pimentel, Guillermo
Malavé Mata, Héctor	Pinto Aponte, Alberto José
Manresa, Juan Asunción	Pocaterra, Emma
Marín Salazar, Francisco Antonio	Pocaterra Jiménez, Manuel Ángel
Márquez Cedeño, Luis Enrique	Porras González, Clara Isabel
Martínez Martínez, Enrique Alberto	Porras Rodrigo, María Leticia
Martínez Oramas, Jesús Enrique	Pujol Barroeta, Héctor Atilio
Martínez Pérez, José Rafael	Puky Huszar, Cristina
Massó Martínez, Alfredo	Rangel Cabrera, Leticia
Mejía Alarcón, Pedro	Rangel Pimentel, Cristóbal
Méndez, Felicia Margarita	Ríos, César Augusto

Rodríguez Alzola, Carlos Raúl	Veitía Veitía, Hugo Rafael
Rodríguez Rojas, Victoriano	Vera Morchan, Jacques
Rodulfo Bauza, Reneé Josefina	Villalobos Beroes, Raquel
Román Viloria, Nelly	Vivas Díaz, Gonzalo
Romero Quintero, Hugo Alonzo	Zambrano Rincones, Edmundo E.
Romero Urdaneta, Atilio	Zighelboim Leibzon, Susana
Salazar Cuervo, Augusto César	
Salazar León, Gladys Teresa	
Sandoval Amore, Marcos Alberto	
Santamaría Flames, Luis	
Santander Cáceres, Luis Alberto	
Sarabia, Vicente	
Segúas Salazar, Judith	
Serpa Sanabria, Jesús Antonio	
Silva Calderón, Lesbía Teresa	
Siso Martínez, Teresa	
Tablante, Beatriz	
Tinoco García, Carlos Alberto	
Torres Uribe, Alfredo José	
Ugueto Trujillo, Antonio César	
Urdaneta Finucci, Carlos Alberto	
Uribe Ruiz, Luisa Helena	
Valderrama Acosta, Teresa	
Valero Ríos, Gisela	
Valery de Gascue, Susana Beatriz	
Valls Camps De Benatuil, Asunción	

Este suplemento se terminó
de imprimir en los talleres de

Caracas, Venezuela

Diciembre, 2003

La Biblioteca del Pensamiento Económico tiene como propósito la edición de textos incorporados a la memoria de la disciplina en distintos lugares, tiempos y circunstancias, los cuales no siempre son fácilmente accesibles a los estudiosos. Se cuidarán con especial esmero las traducciones de trabajos publicados originalmente en otras lenguas.