aac2319

TESIS
E989
A75

UNIVERSIDAD CATOLICA ANDRES BELLO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES
ESCUELA DE ECONOMIA

FINANCIAMIENTO EXTERNO Y CRECIMIENTO ECONOMICO EN VENEZUELA

MEMORIA DE GRADO REALIZADA POR LOS BACHILLERES JAIME ALBERTO ARIAS ORTEGA Y JULIO RAMON MARQUEZ BELLOUBE COMO REQUISITO INDISPENSABLE PARA OPTAR AL TITULO DE ECONOMISTA.

TUTOR: ECONOMISTA EFRAIN VELAZQUEZ.

CARACAS, NOVIEMBRE DE 1989

I N D I C E

PAGINA

INTRODUCCION..... 1

CAPITULO I MARCO TEORICO..... 4

CAPITULO II EVOLUCION DEL SECTOR EXTERNO VENEZOLANO

II.1 PERIODO 74-78..... 25

II.2 PERIODO 79-83..... 43

II.2.1 -SITUACION EN 1983 56

II.3 PERIODO 84-88..... 64

II.3.1 SITUACION EN 1986... 70

CAPITULO III HIPOTESIS..... 87

CAPITULO IV CONTRASTACION EMPIRICA..... 90

CAPITULO V PROYECCION..... 171

CONCLUSIONES..... 186

BIBLIOGRAFIA..... 191

ANEXO ESTADISTICO..... 194

ANEXO A..... 209

INTRODUCCION

Venezuela ha enfrentado en los últimos años a raíz de la explosión de la Deuda Externa (1983), una profunda crisis que ha estado asociada de manera íntima a determinados aspectos financieros.

Los niveles de actividad económica no sólo se han visto afectados por el bajo nivel de transferencia de recursos externos hacia nuestro país, sino que además, el hecho de habernos convertido en un exportador neto de capitales compromete de manera significativa la utilización de recursos que de una manera u otra podrían ser destinados a la formación de capital. Este hecho ha dilapidado la capacidad de respuesta de la economía venezolana en el corto y mediano plazo, lo cual ha provocado que se haya tenido que sacrificar recursos financieros en la búsqueda del equilibrio en las cuentas externas y del tan anhelado retorno de capitales.

Estas políticas de corte restrictivo sólo han llevado al país a una situación de estancamiento que pone en peligro de forma evidente el nivel de vida futuro de los venezolanos.

La caída abrupta de los préstamos externos y la ineficiente utilización de los recursos por la vía del gasto ha provocado, en lo que llevamos de los años 80, una baja en el nivel de actividad económica en un marco donde el nivel de deuda externa y los servicios que ésta exige han aumentado paulatinamente. Esto nos deja entrever que a pesar de que tradicionalmente contamos con superavits comerciales, la capacidad de pago futura en un mediano plazo se ve altamente comprometida.

Por ello las medidas de ajuste coyuntural que tradicionalmente se han venido aplicando tienen que ser desechadas puesto que han sido extremadamente costosas para el país aumentando el nivel de desempleo, bajando los salarios reales, estancando la producción y envolviendo al país en un círculo vicioso de difícil salida. Pensamos que dichas políticas tienen que ser sustituídas por otras de corte estructural que promuevan el retorno de capitales extranjeros que complementen a su vez el ahorro interno.

Una economía con reservas internacionales limitadas, cuyo ahorro interno no cubre los requerimientos de

inversión, en la cual no se preve un crecimiento abrupto en el nivel de exportaciones y que arrastra consigo la pesada carga de un endeudamiento que ahoga y restringe el normal funcionamiento de la misma, no podrá alcanzar un crecimiento sostenido sin contar con recursos adicionales de origen externo.

Un enfoque que involucre el retorno del flujo de capitales hacia nuestro país, con el objetivo de proveer los recursos necesarios para financiar la inversión y la actividad productiva como fuente de crecimiento, es el que utilizaremos en el presente trabajo de investigación.

El objetivo de este trabajo será entonces determinar a través de un modelo econométrico de Balanza de Pagos, cuales serán los requerimientos de financiamiento externo compatibles con las tasas de crecimiento del Producto estimadas por el Ejecutivo Nacional para el período 1989-1993.

CAPITULO I MARCO TEORICO

Al tratarse de un modelo econométrico de Balanzas de Pagos es necesario conocer el significado de lo que es la Balanza de Pagos, la clasificacion de los rubros y cuentas que la componen así como también las interpretaciones económicas que se pueden derivar analizando los saldos y las relaciones de interdependencia de las principales cuentas. Estos indicadores servirán para mostrar la situación en que se encuentra Venezuela en cuanto a sus relaciones comerciales y financieras con el resto del mundo.

Así, la Balanza de Pagos de un país registra todas las operaciones de comercio exterior que realiza en un determinado período. Estas operaciones son transacciones económicas que comprenden intercambios de valores ya sea transferencias de propiedad de bienes, prestaciones de sevicios y transferencias de dinero u otros activos. El tiempo o período referido anteriormente es el tiempo contable, que es de generalmente un año.

El registro contable donde la suma de los créditos es

igual a la suma de los débitos siempre estará en equilibrio, pero esta identidad contable no refleja necesariamente un equilibrio económico o posición deseada en el corto, mediano o largo plazo.

La Balanza de Pagos en un sentido estrictamente económico puede reflejar déficits o superàvits al no incluirse la cuenta de Capital Monetario, así como también aquellas transacciones de ajuste utilizadas para llenar brechas dejadas por la cuantificación de las transacciones autónomas que son aquellas que se emprenden por su propia cuenta.

Se puede ver ahora la clasificación de la Balanza de Pagos de Venezuela, la explicación de cada uno de los rubros y cuentas y además otros conceptos de estrecha relación con el movimiento de la cuenta externa:

TRANSACCIONES CORRIENTES
Exportaciones f.o.b.
Importaciones f.o.b.
Saldo en Mercancías

Transporte y Seguro
Otros Transportes

Otros Seguros
Viajeros
Ingresos sobre Inversiones
Gastos del Gobierno n.i.o.p.
Otros servicios
Saldo en Servicios

Saldo en Bienes y Servicios
Transferencias Unilaterales

CAPITAL NO MONETARIO
Privado Largo Plazo
Inversiones Extranjeras
Transacciones en Valores
Préstamos Recibidos
Privado Corto Plazo
Préstamos Recibidos
Otros
Público Largo Plazo
Deuda Pública Externa
Préstamos Recibidos
Cooperación Financiera
Internacional
Otros
Público Corto Plazo
Préstamos Recibidos
Empresas del Estado
Otros

ERRORES Y OMISIONES

SALDO EN TRANSACCIONES CORRIENTES
Y DE CAPITAL

CREACION OFICIAL DE RESERVAS

MOVIMIENTO MONETARIO

El marco teórico que a continuación se expone se basará en el estudio de ciertas variables las cuales dada su importancia dentro del contexto del trabajo a realizar, sustentarán los supuestos implicados en el modelo propuesto.

El estudio implica estimar en forma desagregada cada una de las variables que componen la Balanza de Pagos. De esta manera, el análisis de los componentes de la Balanza de Pagos se puede realizar de la siguiente forma:

A) BALANZA COMERCIAL

A.1 Exportaciones

A.1.1 Petroleras: Estas se considerarán exógenas y se aplicarán los estimados por P.D.V.S.A. para los años venideros.

A.1.2.1 No Petroleras Públicas: Se considerarán exógenos los valores de exportaciones de aluminio, acero y de otros productos correspondientes a las empresas básicas.

A.1.2.2 No Petroleras Privadas: Las exportaciones del sector privado se considerarán endógenas ya que las mismas dependen teóricamente de los precios internos y del tipo de cambio.

Así: $X = F(P,e)$

donde X = Exportaciones del Sector Privado

P = Precios Internos

e = Tipo de cambio

A.2 <u>Importaciones:</u> Por su característica de variable endógena su determinación dependerá de los valores que tomen otras variables. Las mismas se separarán en bienes intermedios, bienes de consumo y bienes de capital.

Asi: $M = F(Y, P,e)$ donde: M = Importaciones

Y = Ingreso

B. BALANZA DE SERVICIOS NO FACTORIALES

B.1. <u>Exportaciones de Servicios:</u>

B.1.1 Exportaciones de transporte y seguros: Esta variable endógena dependerá del nivel de exportaciones. En el sector

privado su cuantificación es obtenida a través de encuestas enviadas a las diferentes empresas del ramo. En el sector público se engloban los fletes por servicios de transporte de exportación prestados por P.D.V.S.A. y sus filiales y la C.A.V.N.

B.1.2 Exportaciones de Viajes y Turismo: La variable explicativa de mayor peso en la determinación de ésta será el tipo de cambio (e). Estas comprenden los gastos efectuados por los turistas en el país.

B.1.3 Exportaciones de otros servicios: Esta variable constituída básicamente por otros transportes abarca entre otras, ventas de combustibles, pasajes vendidos por líneas aéreas nacionales a no residentes, servicios aéreoportuarios, etc. Incluye igualmente otros seguros. La misma será considerada exógena dentro del modelo.

B.2 Importaciones de Servicios:

B.2.1 Importaciones de Transporte y Seguros:

MTS = f(M)

donde: MTS = Importaciones de Transporte y Seguros

M = Importaciones de bienes

La misma se considera endógena en el modelo.

B.2.2 Importaciones de Viajes y Turismos:

Es una variable endógena que según la lógica económica depende en grado sumo de la tasa de cambio vigente.

Están constituídas por los gastos realizados por los viajeros en el exterior.

B.2.3 Importaciones otros servicios: Al igual que las exportaciones de otros servicios, se considerará exógena en el modelo.

Transferencias unilaterales: Son donaciones o transferencias que no tienen contrapartida contable dentro de la

Balanza de Pagos. En los créditos están incluídas las donaciones recibidas de otros países, y en los débitos las transferencias de particulares al resto del mundo, contribuciones a organismos internacionales y las donaciones efectuadas por el sector público.

C) BALANZA SERVICIOS FACTORIALES

C.1 Ingresos Factoriales: Son los derivados por las colocaciones financieras en el exterior por lo que su evolución dependerá del monto de los activos financieros internacionales y de las tasas de interés pasivas que se registren en los mercados internacionales.

C.1.1 Ingresos factoriales del sector público: La operación de centralización de las divisas del sector público en manos del B.C.V., hace depender, casi exclusivamente, los ingresos factoriales externos públicos de las colocaciones de las reservas internacionales en el sistema financiero internacional. Por ello, estos ingresos dependen de la evolución de este nivel de reservas y de la tasa de

interés en el mercado internacional del dinero.

Así IFP = f(RI, i)

donde: IFP = Ingresos factoriales sector público

R.I.= Reservas Internacionales

i = Tasa de interés externa

C.1.2 Ingresos factoriales del Sector Privado: La estimación de estos ingresos se dificulta en el modelo debido a que los intereses devengados no siempre son repatriados. En todo caso estos dependerán del nivel de colocaciones internacionales del sector privado, y de la tasa de interés vigente en los mercados internacionales.

C.2 <u>Egresos Factoriales</u>: Consisten básicamente en el pago de intereses sobre la deuda que debe erogar tanto el sector público como el sector privado hacia el resto del mundo, así como la

remisión de utilidades que de la misma forma se transfieren desde Venezuela al resto del mundo.

Estos pagos de intereses van a depender del nivel acordado en el refinanciamiento externo de la tasa de interés siendo la tasa Libor más un spread la utilizada en refinanciamientos anteriores, especialmente en lo que respecta al sector público, ya que la tasa de interés que se paga en el sector privado es un poco más elevada por lo cual el pago de intereses de la deuda va a depender del monto de la deuda pública y privada como también del nivel de las tasas de intereses internacionales. Esta variable se considera exógena.

ISD = f(D,i) donde ISD = Intereses sobre Deuda

D = Deuda toal

i = Tasa de interés internacional.

D) SALDO DE CUENTA CORRIENTE

Es el resultado de la sumatoria de la Balanza Comercial, Balanza de Servicios no Factoriales (que incluyen

las transferencias unilaterales) y los servicios factoriales. Obviamente, la cuantificacion del saldo de esta cuenta será de vital importancia en el desarrollo del modelo planteado.

E) CUENTA CAPITAL NO MONETARIO

E.1 Sector Privado

Largo Plazo

E.1.1 Inversiones Extranjeras

Esta variable exógena registra como créditos el aumento interanual de la Inversión Extranjera directa registrada por la SIEX, y como débitos la disminución absoluta de las mismas. La cuantía y determinación de la Inversión Extranjera dependerá de factores no mensurables de política Internacional por lo cual se considerará exógena.

E.1.2 Préstamos Recibidos

En los créditos se incluyen los ingresos por concepto de préstamos recibidos que registra la SIEX, el

aumento absoluto interanual de los pasivos y la disminución de los activos por concepto de préstamos recibidos u otorgados por las instituciones financieras.

En el modelo se considerarán los débitos como las amortizaciones de los préstamos, la disminución absoluta interanual de los pasivos y el aumento en los activos no monetarios de las instituciones financieras. De la misma forma que la anterior, esta variable está determinada exógenamente en el modelo a realizar.

E.1.3 Transacciones en Valores

Los créditos corresponden a la variación interanual en la tenencia de valores extranjeros en poder de residentes así como la colocación en el exterior de Valores Nacionales. Los débitos son las variaciones interanuales en la adquisición de valores emitidos por no residentes, así como

la disminución en el saldo de los valores colocados en el exterior por los residentes.

Obviamente, en el modelo se considerará como una variable exógena habida cuenta que la cuantificación de esta variable dependerá de factores no mensurables como son la confianza y expectativas, estabilidad de nuestra moneda y otros.

Corto Plazo

E.1.4 Préstamos recibidos

Los créditos reflejan el monto anual de préstamos registrados por la SIEX y la variación interanual de los mismos recibidos por las instituciones financieras. En los débitos se incluyen las amortizaciones de los préstamos por lo que tratándose de asuntos de políticas de pagos, se considera exógena.

E.1.5 Otros activos

Los créditos comprenden la disminución

de la variación de los activos de la Banca Comercial, de los seguros y de los depósitos de los particulares en el exterior. En cuanto a los débitos se incluyen los aumentos en la variación de los activos antes señalados.

E.2 Sector Público

Largo Plazo

E.2.1 Deuda Externa: Los créditos están constituídos por los préstamos obtenidos en el exterior y las colocaciones de Títulos Valores.

Los débitos se refieren a las amortizaciones y rescate de la deuda pública. Su determinación en el modelo es exógena.

E.2.2 Otros Préstamos

Los créditos incluyen los ingresos recibidos por préstamos de las empresas del Estado, en tanto que los débitos engloban las amortizaciones de los préstamos antes indicados.

E.2.3 Cooperación financiera Internacional

Esta partida es otra de las consideradas exógenas dentro del modelo.

E.2.4 Otros

Comprende la variación absoluta en las posiciones de activos y pasivos externos de P.D.V.S.A. y de las empresas básicas.

Corto Plazo

E.2.5 Préstamos Recibidos: Esta variable exógena puede verse a través de los créditos y los débitos.

Los créditos corresponden a los Ingresos percibidos por préstamos a través de la SIEX y la variación absoluta de Activos y Pasivos de la Banca Oficial, y como débitos, las amortizaciones estimadas por préstamos a través de la SIEX, el refinanciamiento de la Deuda y la variación interanual de los activos y pasivos de la Banca Oficial.

E.2.6 Empresas del Estado

Se registra la variación de Activos y Pasivos de P.D.V.S.A. y demás empresas básicas (efectivo en Caja y Bancos, depósitos a plazo fijo, documentos, cuentas por cobrar y cuentas por pagar), y se determina exógenamente.

E.2.7 Obligación con Organismos Internacionales

Comprende la variacion absoluta de las obligaciones con organismos internacioanels a través de la suscripcion de pagarés. La fuente de información es el Ministerio de Hacienda por lo que su determinación es exógena en el modelo.

F. CUENTA CAPITAL MONETARIO

Esta cuenta refleja el saldo de los flujos de ingresos y egresos de divisas del B.C.V., de la Banca Comercial y del Fondo de Inversiones de Venezuela, así como también las variaciones interanuales en los activos de reserva ocasionadas por revalorización, la monetiza

ción del oro y la asignación de D.E.G. Estos tres últimos conceptos constituyen la Creacion Oficial de Reservas.

Un estudio detallado de cada una de las variables presentadas en la Balanza de Pagos se puede apreciar en el Anexo A. Este estudio se basa en los conceptos emitidos por el Banco Central de Venezuela en las diferentes publicaciones de Cuentas Nacionales.

Tal y como se mostró anteriormente, la Balanza de Pagos está compuesta por varias Balanzas Contables determinando la suma de éstas, el saldo o valor de la Balanza General o de Pagos.

Cuentas Agregadas:

Balanza de Mercancías: Diferencia entre las exportaciones e importaciones totales.

Balanza de Bienes y Servicios: Es la diferencia entre las exportaciones e importaciones de bienes y servicios.

Cuenta Corriente: Es la suma de la Balanza de Bienes y servicios y de las transferencias unilaterales.

Cuenta de Capital no Monetario: Muestra la diferencia entre las entradas y salidas netas de capitales en el período contable.

Cuenta de Capital Monterio: Refleja el saldo de los flujos de ingresos y egresos de divisas del BCV, de la Banca Comercial y del FIV, así como también las variaciones absolutas interanuales de los activos de reservas ocasionadas por revalorizaciones, la monetización del oro y la asignacion de Derechos Especiales de Giro. Estos tres últimos conceptos constituyen la Creación Oficial de Reservas.

Errores y Omisiones: Debido a la dificultad de recolección de información estadística es improbable que la suma de los créditos sea igual a la suma de los débitos, por lo cual se tendrá que hacer un registro adicional para restaurar la igualdad.

Existen muchas interpretaciones de tipo económico para cada una de las principales cuentas de la Balanza de Pagos, pero debido a las limitaciones de la mayoría de ellas (al no dar una información suficientemente amplia), sólo vamos a hacer una mención especial sobre la Cuenta

Corriente.

La Cuenta Corriente se puede decir que es la imagen simétrica (en cuanto al signo) de la Balanza de la Cuenta Capital no Monetario; así un déficit en Cuenta Corriente debe aumentar el nivel de endeudamiento (no en la misma proporción) y la diferencia entre la Cuenta Corriente y la cuenta de Capital no Monetario deberá ser absorbida por el Movimiento Monetario (Reservas Internacionales) y por la Creación Oficial de Reservas. Esta relación inversa puede romperse, tomando estas dos cuentas el mismo signo, como ha sucedido en varias ocasiones en el caso venezolano. Esto ha sido ocasionado por factores exógenos tales como: altos servicios de la deuda, tipos de cambios diferenciales y controlados, baja en los precios del petróleo, cierre de préstamos de origen externo, etc.

Por esta razón se puede concluir que la Cuenta Corriente muestra el cambio en la riqueza externa neta del país denominándose a los superávits y déficits de Cuenta Corriente inversión neta extranjera y desinversión neta extranjera respectivamente.

Un concepto importante para medir la eficacia del endeudamiento o financiamiento externo es lo que se denomina entrada neta de capitales, que es igual al movimiento neto de capitales menos la cantidad destinada a cubrir los pagos de intereses y utilidades, cifra que permite ver la cantidad de dinero extra disponible para financiar importaciones y en general el crecimiento. Al endeudamiento también se le denomina transferencia financiera, originando dicho movimiento de activos financieros un movimiento inducido de bienes (importaciones) en sentido contrario denominado transferencia real.

Este financiamiento externo puede provenir de diferentes fuentes:

- Ayuda externa multilateral o gubernamental
- Organismos multilaterales (FMI, BANCO MUNDIAL)
- Organismo Regionales (BID)
- Banca Comercial Extranjera
- Otros

Existen otros dos conceptos importantes los cuales se definen a continuación:

a) Producto Interno Bruto: Es la sumatoria de los valores agregados de las diferentes actividades

económicas, producidos en el territorio del país y obtenidos por factores de producción nacionales y extranjeros.

b) Crecimiento del Producto Interno Bruto: Es la variación interanual en el valor del PIB, medido en términos porcentuales.

Despúes de definir y clasificar la Balanza de Pagos, se cree conveniente agregar como soporte del marco teórico un capitulo, de carácter retrospectivo de lo que ha sucedido con la Balanza de Pagos Venezolana, así como también un breve recuento dentro del mismo acerca del financiamiento externo obtenido por Venezuela y las posibilidades de obtención de nuevos préstamos. Dicho capitulo se distribuye de la siguiente forma: La Sección I *se refiere a la evolución de la economía venezolana en* el período 74-78 partiendo del boom petrolero. La Sección II hará lo mismo para el período 79-83 haciendo énfasis en la evolución de la Deuda Externa, y la III estará referido al período 83-87 de la misma forma.

CAPITULO II EVOLUCION DEL SECTOR EXTERNO VENEZOLANO

II.1 - PERIODO 74-78 -

Venezuela llega al año 74 con una deuda externa que alcanzaba para el principio de ese año un monto total de 3547 MM de $.

Precedido por una tasa de crecimiento del producto de 6,3% en el año 73 como consecuencia de un ligero repunte en los precios del petróleo, el año 74 se constituye como el año en el cual ocurre el llamado BOOM petrolero al pasar el precio promedio del barril exportado de 3,71$ US en el año 73 a 10,53 $US en dicho período. Esto significó un incremento en el precio aproximadamente del 184% lo cual permitió aumentar los ingresos por este concepto en un monto superior a los 6312 millones de$ en relación al año 73 alcanzando un monto global de 10772 millones de $ a pesar de disminuir el volumen de barriles exportados en más del 12%.

Dado que los requerimientos de importaciones no crecieron a la par del nuevo y más alto nivel de exportaciones sino que por el contrario, se vieron desfasadas no

adaptándose de inmediato al nuevo nivel de ingresos, el saldo de mercancías más que compensó el tradicional valor negativo en nuestra cuenta de servicio permitiendo que se obtuviera un nivel positivo en el saldo de Cuenta Corriente superior a los 5760 millones de $, cifra ésta jamás alcanzada, y muy por encima de cualquier estimación ejecutada para el año'

De la misma forma la disminución sustancial en la inversión extranjera aunada a la contabilización negativa en la cuenta de Cooperación Financiera Internacional, provocó un déficit considerable en la Cuenta de Capital no Monetario a un nivel inusual que sin embargo, fué compensado por el altísimo superàvit obtenido en la Cuenta Corriente lo cual originó el mayor superávit global de Balanza de Pagos que ha registrado el país en su historia. Las Reservas Internacionales aumentaron ese año en 4169 millones $.

Las exportaciones petroleras para el período 1974-1978 alcanzaron más de 4600 millones de $ lo cual representó para el mismo período cerca del 94% de las exportaciones totales. Ver el cuadro siguiente:

INDICADORES PETROLEROS

	Precio prom. ($ /Barril)	Volum. Exp. (mm b/d)	Valor Exp. (MM.de$)
1973	3,71	3150	4450
1974	10,53	2752	10762
1975	10,99	2086	8493
1976	11,15	2156	8802
1977	12,54	1987	9225
1978	12,04	1963	8705

El nuevo esquema de ingresos indujo a la realización de ambiciosos programas de inversión en el orden industrial y social despuntando sobremanera la ejecución de proyectos de gran envergadura en el sector de las Industrias Básicas.

Estos proyectos se financiaron con aumentos sustanciales en el Gasto Público provocado por los cuantiosos ingresos fiscales provenientes en gran parte de la nueva renta petrolera.

Los ingresos fiscales petroleros en el año 73 alcanzaron 11270 millones de Bs., mientras que en el período 74-78 el ingreso fiscal petrolero promedio se ubicó en 30500 millones Bs. anuales.

Los mismos se detallan de la siguiente manera:

AÑO	1974	1975	1976	1977	1978
IFP	36809	32480	28459	29421	25809

La inversión pública aumentó entonces de manera considerable en dicho período. La destinada a las empresas del Sector Público no Petrolero representó algo más del 75% de la Inversión Pública Bruta. Esto aunado al incremento en los Gastos Corrientes, provocó que el Gasto Público en su contexto aumentara en estos 5 años a una tasa promedio del 16,46% impulsando a la economía venezolana a un crecimiento acelerado del producto. La inercia misma de la economía y las expectativas favorables en cuanto a la evolución del mercado petrolero invitaron al Sector Privado de la economía a ejecutar inversiones que por su importancia o cuantía crearon las bases de una infraestructura industrial amplia con una capacidad instalada de producción muy por encima de las necesidades de mercado, pero que absorbieron una cantidad considerable de mano de obra.

La inversión por sectores en el período se muestra en el Cuadro presentado en el Anexo No. 3 del capítulo.

Como se puede observar en dicho cuadro la Inversión Bruta Pública en el período creció a una tasa promedio cercana al 20% interanual mientras que la Inversión Privada situó su crecimiento a una tasa superior, ubicándose aproximadamente en 28% interanual.

Como consecuencia de los altos niveles de inversión y del Gasto Público Global, el nivel de empleo en el período aumentó considerablemente cumpliéndose si se quiere el objetivo propuesto por el Gobierno de turno de reducir al máximo el nivel de desempleo. Esta política de pleno empleo alcanzó su mayor logro en el año 78 cuando el nivel de desocupación fue de apenas un 4,3%.

Es de hacer notar que el aumento global del empleo no hace distinción alguna en cuanto a la participacion efectiva en la producción. Gran parte de la ocupación generada fue promovida por un aumento en el Gasto Corriente que transformó al Estado en la principal fuente generadora de empleo a través del aumento súbito del empleo público. En todo caso, el sector industrial respondió también de manera efectiva y desde el punto estrictamente económico se alcanzaron niveles de desocupación mínimos que en promedio se ubicaron en 5,3% anual

para el período.

En cuanto al salario real, por el aumento cuantioso en la demanda de mano de obra y también debido a que los niveles de crecimiento de la inflación fueron moderados a pesar del mayor nivel de ingreso, la tasa del crecimiento del mismo se situó en el orden del 7% interanual.

Es importante hacer hincapié en la forma como se financiaron los altos niveles de inversión en este período.

Como se desprende de lo explicado anteriormente, el Sector Público (principalmente el sector Gobierno General y el Sector Petrolero) se constituyó en el gran ahorrador financiero. El ahorro interno en un principio fue suficiente para financiar los proyectos de inversión tanto en el sector privado como en el público. Sin embargo, a medida que crecía la inversión privada, no crecía de manera proporcional el ahorro generado por este sector.Esto implicó que los requerimientos de financiamiento para inversión privada fuesen cubiertos cada vez en mayor medida por el ahorro generado por el sector público. Los

créditos otorgados por el BTV, CVF, BID y otros, se hicieron frecuentes en este período siendo el principal destinatario el sector privado de la economía.

El excesivo flujo del ahorro financiero público destinado a cubrir los requerimientos de inversión del sector privado, condujo a que las empresas públicas no petroleras no pudieran financiar sus déficits a través del ahorro interno por lo que se vieron forzados, a fin de cumplir con los planes preestablecidos de inversión, a financiar los mismos recurriendo a fuentes de financiamiento de origen externo. Esta es quizás la causa principal que explica el origen del alto endeudamiento público de Venezuela en este período. (Ver anexos No. 4 y No. 5).

*Como se puede apreciar, en el año 76, el ahorro privado fue superado por la inversión privada. Esta última tuvo que ser financiada entonces por los excedentes del ahorro público bruto.

El endeudamiento del sector privado aumentó de la misma forma que en el sector público. Sin embargo, el

incremento en los activos externos del sector superaron abiertamente la variación total de la deuda privada en el período. Se dió inicio entonces a la llamada fuga de capitales.

El crecimiento sostenido en los niveles de inversión y consumo que caracterizaron este período, incidieron junto con el incremento global del ingreso, en un aumento súbito de las importaciones que vino acompañado con tasas de inflación crecientes.

Las importaciones crecieron en forma sostenida a una tasa promedio anual superior al 23%. En los años 74, 75 y 76 el saldo en mercancías se mantuvo positivo originando superávits considerables en la Cuenta Corriente, siendo esta la principal razón para que se obtuvieran resultados fructíferos en la Balanza de Pagos de dichos años. Es de hacer notar que en el año 76 comienza a variar la estructura en los saldos presentados en los dos últimos años. La cuenta de Capital no Monetario mostró resultados negativos como consecuencia, entre otras, de la amortización de créditos a corto plazo de las empresas del Estado así como de la disminución importante en las inversiones

extranjeras. Así pues se explica el pequeño déficit de apenas 5 millones de $ en dicho año.

El año 77 presenta un déficit pronunciado en el saldo de Cuenta Corriente. El mismo pasa de 254 millones de $ en el 76 a <3179> millones de $. El incremento superior al 32% presentado en las importaciones, dado el estancamiento de los ingresos por concepto de exportaciones (petroleras y no petroleras), provocaron un inusual saldo negativo en la cuenta de mercancías. Aunado a esto, el saldo en servicios se situó en un nivel negativo bastante elevado ocasionado principalmente por el aumento excesivo en los gastos de viajeros así como por la elevación de los gastos dedicados a los transportes y seguros ocasionados por el alto nivel que alcanzaron las importaciones.

En este mismo año, la Cuenta de Capital no Monetario cambia de signo de <2405> millones de $ en 1976 a 751 millones de $ ocasionado esto por la captación considerable de recursos externos, habida cuenta de los déficits presentados en el sector público.

El pequeño superávit presentado en esta cuenta no pudo compensar el alto déficit en la Cuenta Corriente con lo que se obtiene como resultado final un déficit de Balanza de Pagos que asciende a <175> millones de $.

En el año 78 se agrava aún más la situación de la Balanza de Pagos. El descenso del precio del barril del petróleo exportado que pasa de 12,54$ en el 77 a 12,04$ en el año 78, reduce nuestros ingresos petroleros por primera vez en muchos años. Esto aunado al continuo crecimiento negativo de la cuenta de importaciones y de servicios, hace que el saldo en la Cuenta Corriente se situé en un nivel negativo sin precedente en el orden de <5735> millones de $. La Cuenta de Capital no Monetario presenta un balance positivo ocasionado principalmente por la obtención de préstamos provenientes del exterior obtenidos con el objeto de cubrir los grandes déficits del sector público producido por niveles de gasto (corrientes y de inversión) que permanecieron más o menos constantes si se quiere, a pesar de la disminución del ingreso total por exportación de petróleo.

El déficit de Balanza de Pagos fue de 1561 MM de $

debido a que el saldo negativo de la Cuenta Corriente más que compensó el nivel positivo de la Cuenta de Capital no Monetario.

Con respecto al incremento de la deuda en ese período, se ve que en cuatro de los cinco años del período 74-78 el endeudamiento se situó en niveles superiores a 3000 MM de $, alcanzando su nivel más elevado en el año 1978, donde su cuantía estuvo en el orden de los 5526 millones de $. Todos estos continuos endeudamientos llevaron a incrementar el nivel de deuda externa total a los montos mostrados en el siguiente cuadro:

AÑO	74	75	76	77	78
Deuda Total	6637	7232	11662	15191	20717

La deuda externa total creció entre 1974 y 1978 en aproximadamente 14000 millones de $, de los cuales 10000 millones de $ corresponden al sector público. Es de hacer notar que el incremento de las tenencias de activos externos por el mismo sector público aumentó en 9800 millones de $(5800 MM de $ de Reservas Internacionales y

Activos del FIV, y 4000 MM de $ de PDVSA y otros) en ese mismo período, lo cual se traduce en un endeudamiento insignificante, ya que el incremento de la deuda pública externa ha podido ser pagada por los aumentos registrados en los Activos del BCV, FIV y PDVSA.

Se observa que en este mismo período las Reservas Internacionales aumentaron de 2412 MM de $ en 1974 a 7599 MM de $ en 1978, lo que se logró a través del endeudamiento externo y del aumento del ingreso proveniente de la exportación petrolera, lo cual le daba a Venezuela niveles de reservas capaces de soportar en cierta medida cualquier caída de nuestros ingresos petroleros, tal y como sucedió en el 78.

El período 74-78 fue caracterizado por grandes niveles de gastos promovidos por los nuevos niveles de ingresos derivados de la renta petrolera y sostenido en los últimos años (1977-1978) por el aumento del endeudamiento externo. Esta nueva dinámica de la economía venezolana la llevó a alcanzar niveles de crecimiento del producto bastante elevados promediando en el período un crecimiento de aproximadamente 6% interanual. El

crecimiento del PTB real interanual fue el siguiente:

AÑO	74	75	76	77	78
PIB	112234	118098	135104	155706	169060
Incremento PIB real	6,1	6,1	8,8	6,7	2.1

Como comentario final se deja claro que este alto nivel de crecimiento del producto fue financiado por factores de origen externo como lo son los recursos provenientes del mercado petrolero mundial y la disponibilidad y disposición de dinero proveniente del Sistema Financiero Internacional.

ANEXO 1
BALANZA DE PAGOS / PERIODO 74 - 78
millones de USA $

CONCEPTOS	1974	1975	1976	1977	1978
TRANS. CORRIENTES	5760	2171	254	-3179	-5375
Exportaciones fob	11290	8982	9342	9661	9174
Impoetaciones fob	-3876	-5462	-7337	-10194	-11234
Saldo en Mercancias	7414	3520	2005	-533	-2060
Transp. y Seguros	-362	-617	-814	-944	-1208
Otros Transportes	-	-27	-48	-120	-53
Otros Seguros	-14	-7	-6	-7	-9
Viajeros	-110	-203	-459	-811	-1340
Ing./Inversiones	-637	100	43	-85	-148
Gastos Gobierno	-20	-44	-56	-108	-132
Otros Servicios	-312	-378	-179	-288	-387
Saldo en Servicios y Servicios	-1455	-1176	-1519	-2363	-3268
Trans. Unilaterales	-199	-173	-232	-283	-407
CAPITAL NO MONETARIO	-1125	88	-2405	751	2649
PUB.LARGO PLAZO	-637	-448	1752	1254	2148
Deuda Pub. Externa	-179	-23	1854	1379	2883
Prest. Recibidos	-	81	293	180	122
Cooperac.Fin.Int.	-458	-506	-301	-352	-370
Otros	-	-	-94	47	13
PUB.CORTO PLAZO	61	79	-3015	-1266	-732
Prest.Recibidos	63	81	-726	-288	-38
Empresas del Estado	-	-	-2283	-968	-690
Otros	-2	-2	-6	-10	-4
PRIVADO LARGO PLAZO	-390	701	-374	907	1574
Inv. Extranjeras	-430	418	-889	-3	67
Trans. en Valores	-14	-63	-191	-108	-239
Prest.Recibidos	54	346	706	1018	1746
PRIVADO CORTO PLAZO	-159	-244	-768	-144	-341
Prest.Recibidos	58	69	54	67	75
Otros	-217	-313	-822	-211	-416
ERRORES Y OMISIONES	-468	408	2146	2253	1525
SALDO BALANZA DE PAGOS	4167	2667	-5	-175	-1561

Fuente: B.C.V

ANEXO 2

INDICADORES MACROECONOMICOS / PERIODO 74 - 78

tasas reales de variacion

CONCEPTOS	1974	1975	1976	1977	1978
PTB REAL					
Total	6,1	6,1	8,8	6,7	2,1
No Petrolero	9,8	11,1	9,8	7,8	2,5
DEMANDA AGREGADA					
Consumo Privado	17,7	14	10,4	11,1	10,6
Inv. Privada	2	20,8	16,4	33,4	-1,6
Gasto Publico	14	20	32,4	9,4	6,5
Exportaciones	-17,7	-20	-2,5	-8,1	0
Importaciones	28,4	24,5	24	32	7,9
PRECIOS CONSUMIDOR	11,3	7,7	7,7	7,8	7,2
PRECIOS AL MAYOR	21,2	11	6,7	12,4	7,5
SALARIO REAL	7,2	6,2	7,6	3,5	9,5
LIQUIDEZ (M2)	31,8	47,6	23,6	24,1	15,2
LIQUIDEZ REAL	20,5	39,9	15,9	16,3	8
TASA DE DESEMPLEO	5,5	6	5,3	4,6	4,3
TASA DE INTERES PONDERADA	9,8	10	10	10	10,5
TIPO DE CAMBIO REAL	5,1	4,6	4,5	4,2	4,7

Fuente: B.C.V. ANUARIO DE CUENTAS NACIONALES. CALCULOS PROPIOS.

ANEXO 3
LA INVERSION Y SU FINANCIAMIENTO / 74-78
miles de millones de Bs.

	1974	1975	1976	1977	1978
INVERSION BRUTA TOTAL	26,8	36,39	46,49	64,62	72,42
INVERSION PRIVADA FIJA	14,18	18,07	25,17	36,82	42,05
INVERSION PUBLICA FIJA	6,81	12,53	17,6	23,66	28,91
VARIACION EXISTENCIAS	5,86	5,86	5,79	4,22	4,14
AHORRO INTERNO BRUTO	51,04	45,51	48,06	51,01	47,88
AHORRO PUBLICO	31,22	26,2	26,31	29,15	25,58
AHORRO PRIVADO	19,82	19,31	21,75	21,86	22,3
AHORRO EXTERNO	24,05	9,12	1,08	-13,6	-24,54

FUENTE: BCV.INFORMES ANUALES.Rodriguez,m.

ANEXO 4

AHORRO - INVERSION PUBLICOS POR SECTORES

miles de millones de Bs.

CONCEPTOS	1974	1975	1976	1977	1978
AHORRO BRUTO	31,22	26,2	26,31	29,15	25,58
-GOBIERNO GENERAL	29,07	23,72	19,1	17,76	15,54
-S.PETROLERO	-	-	4,64	8,8	7,34
-EMP.DEL ESTADO (NO PETROLERAS)	2,48	2,15	2,57	2,59	2,7
INVERSION BRUTA	8,12	12,29	20,64	25,13	31,5
-GOBIERNO GENERAL	2,3	3,2	3,6	4,9	4,9
-S.PETROLERO	-	-	1,63	2,43	4,35
-EMP.DEL ESTADO (NO PETROLEROS)	5,82	9,09	15,41	17,8	22,25
EXCESO DE AHORRO SOBRE INV. TOTAL	23,1	13,91	5,67	4,02	-5,92
AHORRO FINANCIERO DEL SECTOR PUB. NO PETROLERO	23,1	13,91	2,66	-2,35	-8,91

FUENTE: BCV. INFORMES ANUALES

ANEXO 5

INVERSION BRUTA FIJA Y AHORRO BRUTO PRIVADO / 74-78

miles de millones de Bs.

	INVERSION BRUTA FIJA PRIV.			AHORRO PRIVADO BRUTO		
AÑO	TOTAL	EMPRESAS	RESIDENCIAL	TOTAL	EMPRESAS	FAMILIAS
1974	14,18	10,49	3,69	19,82	3,5	16,32
1975	12,56	12,56	5,51	19,32	5,8	13,51
*1976	16,86	16,86	8,35	21,75	6,6	15,15
1977	27,66	27,66	9,16	21,86	7,88	13,98
1978	29,97	29,97	12,08	22,3	7,8	14,5

FUENTE: BCV.INFORMES ANUALES.RODRIGUEZ,M.

II.2 - PERIODO 79-83

A partir de 1979, como consecuencia en la disminución en los ingresos petroleros obtenidos el año anterior, la economía comienza a mostrar síntomas contractivos estimulados tanto por la disminución en el gasto público como por la dramática caída de las inversiones del sector privado. En este año se instrumentan liberaciones en los precios y en los aranceles que inducen de manera concreta a que se reduzca la demanda interna de bienes nacionales (demanda efectiva) y se favorezca las importaciones. El ritmo de crecimiento del producto disminuye a pesar de que a principios de año los precios petroleros tienen el segundo gran repunte al aumentar en más de 46% con respecto al año anterior.

El aumento sustancial de los ingresos fiscales se destinó en su gran mayoría al gasto corriente y en su generalidad los nuevos y mayores ingresos por exportaciones se destinaron a alimentar las Reservas Internacionales que en ese año alcanzaron los 15970 MM de $, pero que dejaron a la economía en una situación estática o inercial en cuanto al crecimiento del producto

refiere.

Como consecuencia de la contracción registrada, la inflación se aceleró en un 12% al tiempo que el consumo interno aumentaba ligeramente y disminuía el salario real.

La Cuenta Corriente vuelve a hacerse positiva y el año termina con un superávit en Balanza de Pagos superior a los 1100 MM de $ (ver anexo 1 del capitulo).

En los años 80 y 81 los precios petroleros continúan su ascenso. El precio promedio del barril exportado que en el año 1980 alcanzó 26,44$ se situó en el año 1981 en 29,71$. Las exportaciones totales se ubicaron alrededor de los 20000 MM de $ en cada uno de estos años al tiempo que las importaciones se mantuvieron relativamente estables. La disminución ostensible en la inversión privada así como la poca participación de los gastos de inversión pública en el total del gasto, provocaron una contracción evidente en el ritmo de la actividad económica a pesar de los altos ingresos obtenidos por las exportaciones.

Las disminuciones del 23,5% en el año 80 y de 19,8% en el año 81 en las inversiones del sector privado se explican en gran parte por la política del BCV de mantener reprimidas las tasas de interés internas lo que estimuló, en forma por demás obvia, la desviación de capitales privados hacia otras alternativas de mayor rentablidad.

Los depósitos en bancos foráneos aumentaron en la medida que el diferencial entre las tasas de interés externas e internas se acentuaba según se observa en el siguiente Cuadro:

AÑO	Tasa Preferencial Estados Unidos	Libor (3 meses promedio) Londres	Tasa de Interés Venezuela
1973	9,8	10,6	10,8
1974	10,4	10,3	9,8
1975	7,3	6,5	10,0
1976	6,0	5,0	10,0
1977	7,8	7,1	10,0
1978	11,8	11,5	10,5
1979	15,3	14,5	13,0
1980	21,5	17,8	12,4
1981	15,8	13,8	14,5

Fuente: BCV.: Informes Económicos. Velázquez E.

La represión en las tasas pasivas internas en un marco de libre convertibilidad de una moneda que para entonces comenzaba a sobrevaluarse, aceleró en forma súbita la salida de capitales hacia el exterior.

El ahorro bruto privado interno que en el año 80 se situó en 42000 millones de Bs. cayó en más de 45% para ubicarse en 23300 millones de Bs. en el año 81, al tiempo que los activos externos del sector privado aumentaron en forma desproporcionada en este lapso.

Las estimaciones de las ventas anuales de divisas de la banca comercial al público para remesas (millones de $) se detalla en el cuadro anexo No. 3.

Como se puede apreciar en el referido cuadro la proporcion de las remesas de capital en relación a las remesas totales superan el 90% en todos y cada uno de los años comprendidos entre 1974 y 1981. Sin embargo, es notorio el alto valor global de las remesas de capital en los años 80 y 81, años en los cuales se evidencia sobremanera el poco atractivo que ofrecía la economía venezolana a la inversión y al ahorro en el sector

privado.

Los años 80 y 81 presentan superávits considerables en la Cuenta Corriente debido fundamentalmente a los aumentos en los precios del petróleo. Sin embargo, en ambos años el saldo en servicios se ubica en niveles negativos que en promedio sobrepasaron los 3440 MM de $ anuales como consecuencia, entre otras, del aumento desproporcionado en el saldo negativo de la cuenta Viajeros que para ambos años promedió cantidades superiores a los 1850MM de $. En todo caso, dado el alto superávit conseguido en el saldo de mercancías, la Cuenta Corriente alcanzó valores positivos de gran cuantía que revelan en gran forma el comportamiento de la Balanza de Pagos en esos años.

La Cuenta de Capital no Monetario que desde el año 76 se mantenía positiva arroja en el año 80 un déficit superior a los 3524 MM de $. Esto tiene su explicación si se considera que en ese año las empresas del Estado efectuaron erogaciones por más de 2800 MM de $, cifra ésta que compensa las entradas de capitales por concepto de financiamiento externo.

El año 1980 cierra con un saldo negativo en Balanza de Pago a pesar de haber contado con el mayor superávit en la cuenta de mercancía registrado hasta la fecha. Los ingresos por exportaciones alcanzan 19275 MM de $ y, sin embargo, el Producto Interno Bruto disminuye en <1,9%>. Como se dijo anteriormente, los nuevos y más altos ingresos no se utilizaron para dinamizar una ecomomía estatizada que presentaba características altamente contractivas. Por el contrario, los nuevos recursos se utilizaron para alimentar las Reservas Internacionales que en ese año subieron hasta 18890 MM de $, y para financiar la compra de activos externos por parte del sector privado.

El año 1981 muestra la misma tendencia del año anterior en cuanto a la Cuenta Corriente se refiere. Las exportaciones superan la barrera de los 20000MM de $ y el saldo en mercancía presenta un superávit de más de 8000MM de $. Aunque el saldo negativo en la cuenta de servicios se mantiene el superávit global en la Cuenta Corriente se ubica exactamente en 4000 MM de $.

En este año la Cuenta de Capital no Monetario se hace

nuevamente positiva debido fundamentalmente a que las empresas del Estado aumentan sus activos en 2346 MM de $, cifra ésta que aunada a la entrada de capitales por préstamos recibidos y el aumento en la Deuda Pública Externa, conforma un superávit de 610 MM de $.

El saldo en Balanza de Pagos en ese año arroja un superávit global de 2471 MM de $ y, sin embargo, paradójicamente, el producto vuelve a caer ahora en <0,3%>.

Las pésimas políticas financieras instrumentadas por el BCV, la represión en las tasas pasivas de interés y la apatía evidente demostrada por el directorio del Instituto Emisor en frenar la fuga de capitales (que a juicio de algunos resolvía problemas de liquidez y mantenía a raya presiones inflacionarias), agravaron aún más la situación provocando niveles de desinversión apreciables, caídas en el salario real, aumento en el nivel de desempleo y aumento en la inflación. En el contexto global la economía venezolana mantuvo su situación contractiva e inercial agudizándose el problema de la Deuda Externa que para fines del año 81 ascendía a 31836 MM de $.

En el año 1982, con el objeto de acelerar el ritmo de la actividad económica interna, se aumenta el gasto público en 6,9%. Sin embargo, casi el 70% del mismo se destina al gasto corriente con lo que la inversión pública arroja un nivel de aceleración prácticamente nulo.

Las exportaciones cayeron en aproximadamente 3665 MM de $ como consecuencia de la primera caída en los precios petroleros desde el año 1978, derivada del aumento en los stocks en los países industrializados y de la sobreproducción. Los ingresos fiscales se redujeron en más del 15% al caer los ingresos fiscales petroleros en más de 21661 MM de Bs. A la par, las importaciones aumentaron alcanzando la cifra sin precedente de 13584 MM de $ provocados básicamente por dos razones fundamentales: La primera de ellas fue la liberación de los aranceles que hizo más atractivos los productos foráneos lo cual se complementó con el aumento sustancial de los precios internos. La segunda y quizás la más importante, es la sobrevaluación evidente de nuestro signo monetario (que abarataba los productos externos) además de las expectativas ciertas de devaluación que indujeron a

incrementar en forma inusual la tenencia de inventarios.

La Cuenta Corriente alcanza un altísimo déficit de 4246 MM de $ provocado tanto por la disminución ostensible en el superávit comercial así como por el aumento excesivo en el saldo negativo de la cuenta de servicios que asciende a <6539> MM de $. Esta última se explica básicamente por el aumento ya tradicional en el déficit de la Cuenta de Viajeros y por el déficit sustancial presentado en la Cuenta de Ingresos sobre Inversiones como consecuencia de la erogación de los intereses sobre préstamos obtenidos a corto plazo.

La liberación en las tasas de interés pasivas internas propulsadas por el BCV a mediados de 1981, y que en promedio ubicaron a estas aproximadamente cuatro puntos por encima de las tasas externas en 1982, no frenaron la fuga de capitales con lo que se reafirmaban las expectativas devaluacionistas.

El aumento del gasto público fue financiado a expensas del financiamiento externo con lo que la Cuenta de Capital no Monetario tuvo un superávit significativo

de 3911 MM de $. La deuda a corto plazo en el año 82 ascendía a 17506 MM de $ de los cuales el 86% correspondía al sector público.

Las políticas de liberación de aranceles, precios e intereses en el año 82 tuvieron una contraposición de objetivos al mantenerse fija una tasa de cambio que a todas luces se presentaba sobrevaluada. A pesar de que el año cierra con una pequeña tasa de crecimiento del producto del 0,7% esta tasa no reflejó los grandes sacrificios que en materia de endeudamiento público y disminución del bienestar social produjeron las medidas tomadas para reactivar la economía.

La deuda contraída en el año 82, dirigida fundamentalmente hacia las Empresas del Estado que venían arrastrando grandes déficits, se contrajo en condiciones muy exigentes tomando en cuenta el plazo de vencimiento de la misma, la situación económica del país que sigue dependiendo de la evolución del mercado petrolero mundial y de un acontecimiento muy significativo en cuanto al mantenimiento y continuidad de flujos de capitales hacia los países en vías de desarrollo de América Latina, como lo

fue la explosión de la crisis mexicana en Agosto de 1982.

Venezuela entra entonces en el año 1983 con un precio del barril de petróleo que sigue su descenso y con el compromiso de pagar en ese año más del 48% de la deuda pública contraída. La estimación de los ingresos petroleros para ese año es menor que los compromisos que debían ser honrados por concepto de amortización e intereses, lo cual imposibilitaba el cumplimiento de tales obligaciones.

Al principio de 1983 la deuda se situaba en 35800MM de $ de la cual, aproximadamente un 80%, correspondía a deuda externa pública. Una situación económica evidente e insostenible llevó por fin a las autoridades a devaluar el tipo de cambio el 24 de Febrero de 1983.

El sistema de cambios múltiples con control de las importaciones y el aumento obvio de los precios externos condujeron a que las importaciones cayeran drásticamente en más del 50% al pasar de 13584 MM de $ en el año anterior a sólo 6409 MM de $ en este año. A pesar de que las exportaciones cayeron y la cuenta de Ingresos sobre

Inversiones aumentó el saldo negativo, la cuenta corriente al final del año presentó un superávit de 4427 MM de $.

El cese en el otorgamiento de nuevos créditos por parte de la banca financiera internacional así como los disminuídos ingresos fiscales derivados de la caída de los ingresos petroleros, tuvieron una rápida y brusca incidencia en la actividad económica. El gasto público se contrajo en más de 25% al tiempo que la inversión privada sufrió un decrecimiento record que alcanzó <34%> en ese año. Los efectos contractivos se aprecian al aumentar el desempleo a más de 10% y al caer el salario real en aproximadamente 4%.

Los efectos de políticas financieras y económicas erradas ejecutadas en años anteriores, el exacerbante sostenimiento de una tasa sobrevaluada y una actitud elocuentemente pasiva ante la incesante fuga de capitales privados hacia el exterior, se conjugaron para acelerar el estallido de la crisis en el año 83.

El cierre en el flujo de capitales hacia Venezuela

(por concepto de créditos externos) se hizo evidente desde principios de año y la Cuenta de Capital no Monetario muestra al final del mismo un déficit de más de 3400 MM de $ (Ver anexo 1 del capítulo).

La Balanza de Pagos registra a pesar de todo un superávit de 747 MM de $ que, por supuesto, no refleja de ninguna manera el comportamiento de la economía en 1983. De hecho, este año muestra el peor resultado de la historia económica reciente al caer el Producto Interno Bruto en 5,6% al tiempo que, inexplicablemente, ocurre un repunte en las Reservas Internacionales. Esto se hizo una constante en el período 79-83, el cual presentó una tasa promedio de decrecimiento del PIB de aproximadamente <1,1%> interanual a pesar de que las Reservas Internacionales aumentaron para finales del período en más de 60% en relación a las que el país poseía a finales de 1978.

Con respecto al endeudamiento externo, el período 79-83 muestra un incremento del mismo en aproximadamente 10000 MM de $ mientras que las Reservas Internacionales se incrementan en poco más de 8000 MM de $.

La elevada deuda externa contraída, a diferencia del período anterior, no se utiliza para financiar creación de activos externos del sector público sino que por el contrario se utiliza en forma por demás descrita para financiar la compra de activos externos por parte del sector privado.

II.2.1 SITUACION EN 1983

Se debe prestar atención especial a lo que representa la Deuda Externa total para 1983, en lo que respecta a la utilización de recursos financieros que serían desviados hacia el exterior por concepto del servicio de la misma y sus implicaciones en el cambio del nivel de crecimiento del producto.

Según el Ministerio de Hacienda la deuda pública total para este año era de 27967 MM de $ de los cuales el 46,7% vencía en el 83 y el 13,1% en 1984. Esto representaba 13473 MM de $ y 3530 MM de $ respectivamente, lo cual fue ocasionado porque se obtuvieron grandes sumas de dinero con el consiguiente endeudamiento a corto plazo para financiar en su gran mayoria los déficits de las empresas del Estado y de otros organismos descentraliza

dos los cuales cargaban con el 71% de la deuda externa total del sector público.

Pero, ¿qué representaba este nivel de endeudamiento externo en el contexto global de la economía venezolana?. Para 1983 el nivel de ingreso por exportaciones petroleras se ubicó en 13600 MM de $ aproximadamente, lo cual pasaba a ser junto con las Reservas Internacionales (11478 MM de $) las únicas fuentes habidas para hacer frente a los compromisos externos y a los exorbitantes niveles de gastos internos. Todo esto ante una situación de cierre de las transferencias desde el exterior por parte de los organismos financieros internacionales.

Para dar una idea de la situación en que se encontraba Venezuela en cuanto a su capacidad para afrontar estos compromisos se puede observar que la relación Deuda Pública Total/Exportaciones se ubicaba en el orden del 1.89, es decir, que Venezuela tendría que destinar casi dos veces el total de las divisas generadas por las exportaciones en un año, lo cual denota poca solvencia crediticia en el corto plazo.

Otro indicador muy representativo de lo que pesa la deuda para la economia venezolana es la relacion Deuda Pública Total/PIB a precios corrientes. Esta se situó en 42% sugiriendo esta cifra lo que habria que convertir el país en bienes comercializables generadores de divisas para poder hacerle frente a la deuda (indicador de largo plazo).

En 1983, se comienza a notar el cambio de dirección en el flujo de divisas pasando Venezuela a convertirse en un exportador neto de capitales debido a que el 96% de la deuda fue contraída con bancos comerciales extranjeros. Estos exigian el cumplimiento del servicio de la deuda desequilibrando de esta forma la Cuenta de Capital no Monetario de la Balanza de Pagos y la de Ingreso sobre Inversiones en la Cuenta de Servicios lo cual representaba para este mismo año aproximadamente un 33% de las exportaciones F.O.B. Este hecho denota dificultades financieras al no disponerse suficientemente de las divisas necesarias para las importaciones. A pesar de todo se contaba con el soporte de las Reservas Internacionales las cuales podian financiar gran parte de las importaciones necesarias y que reflejaban las condiciones

de liquidez que el país poseía.

Para agravar aún más esta situación, se debe agregar los 7000 MM de $ correspondientes a la deuda externa privada. Para ese entonces no se había adelantado nada en lo que se refiere al pago del servicio de esta deuda por lo que se postergaba pagos que tendrían que realizarse en un futuro a petición del Comité de Bancos Acreedores.

Venezuela entra entonces en una nueva era caracterizada por las transferencias negativas de capitales, menores niveles de exportaciones y utilización creciente de las Reservas Internacionales llevando a la economía venezolana a sufrir estancamiento, reflejándose ésto en bajos crecimientos del producto. Esta tendencia no podrá ser revertida si no se llega a un acuerdo de refinanciamiento acorde con las capacidades de respuesta del país y que permita obtener nuevamente recursos financieros externos para tratar de reactivar la economía en un momento de incertidumbre en el mercado petrolero.

ANEXO 1

BALANZA DE PAGOS / PERIODO 79-83

millones de USA $

CONCEPTOS	1979	1980	1981	1982	1983
TRANS. CORRIENTES	350	4728	4000	-4246	4427
Exportaciones fob	14360	19275	20181	16519	14759
Impoetaciones fob	10004	10877	12123	13584	6409
Saldo en Mercancias	4356	8398	8058	2932	8350
Transp. y Seguros	-1063	-943	-960	-996	-560
Otros Transportes	-119	-216	-230	-49	115
Otros Seguros	-4	-10	-42	-79	14
Viajeros	-1479	-1637	-2068	-2505	-636
Ing./Inversiones	-177	281	525	-1530	-2113
Gastos Gobierno	-125	-141	-130	-207	-172
Otros Servicios	-632	-565	-744	-1173	-360
Saldo en Servicios	-3599	-3231	-3649	-6539	-3712
Saldo en Bienes y Servicios	757	5167	4409	-3607	4638
Trans. Unilaterales	-407	-439	-409	-639	-211
CAPITAL NO MONETARIO	246	-3524	610	3911	-3402
PUB.LARGO PLAZO	809	642	510	3525	276
Deuda Pub. Externa	990	1496	80	2832	630
Prest. Recibidos	-102	234	206	244	0
Cooperac.Fin.Int.	-152	-250	-229	-230	-172
Otros	73	-838	453	679	-182
PUB.CORTO PLAZO	-1053	-3508	2148	4292	-934
Prest.Recibidos	2155	-655	-224	-837	-1101
Empresas del Estado	-3208	-2857	2346	5133	177
Otros	-	4	26	-4	-10
PRIVADO LARGO PLAZO	746	711	603	215	-118
Inv. Extranjeras	88	55	184	253	86
Trans.. en Valores	6	-264	-118	-10	-197
Prest.Recibidos	652	920	537	-28	-7
PRIVADO CORTO PLAZO	-256	-1369	-2651	-4121	-2626
Prest.Recibidos	410	84	-39	831	-403
Otros	-666	-1453	-2612	-4952	-2223
ERRORES Y OMISIONES	514	-1211	-2139	-2385	-278
SALDO BALANZA DE PAGOS	1110	-7	2471	-2720	747

Fuente: B.C.V

ANEXO 2

INDICADORES MACROECONOMICOS / PERIODO 79-83

tasas reales de variacion

CONCEPTOS	1979	1980	1981	1982	1983
PTB REAL					
Total	1,3	-1,9	-0,3	0,7	-5,6
No Petrolero	0,8	-1,5	0	1,4	-3,7
DEMANDA AGREGADA					
Consumo Privado	3,6	1,2	2,1	3,2	-6,4
Inv. Privada	-20,3	-23,5	-19,8	-23,6	-34
Gasto Publico	-1,1	2,4	11,2	6,9	-25,7
Exportaciones	7,7	-12	-5,3	-14	2,8
Importaciones	13,1	-6,9	1,1	7,4	-39,9
PRECIOS CONSUMIDOR	12	21,3	16,2	10	6,4
PRECIOS AL MAYOR	10,4	23	15	8,6	7
SALARIO REAL	-2,3	-5,2	-4,5	-6,8	-3,9
LIQUIDEZ (M2)	14,8	23,4	20,2	3,6	26,4
LIQUIDEZ REAL	2,8	2,1	4	-6,4	20
TASA DE DESEMPLEO	5,9	5,6	6,3	7,1	10,2
TASA DE INTERES PONDERADA	13	12,4	14,5	16,3	16,3
TIPO DE CAMBIO REAL	4,7	4,5	3,6	3,2	3,3

Fuente: B.C.V. ANUARIO DE CUENTAS NACIONALES. CALCULOS PROPIOS.

ANEXO 3

VENTAS ANUALES DE DIVISAS DE LA BANCA COMERCIAL AL PUBLICO PARA REMESAS

millones de dolares

ANOS	REMESAS TOTALES	TRANSFERENCIAS CORRIENTES.PRIV	REMESAS DE CAPITAL fuga.capitales	REMESAS.CAP/REMESA TOTALES
74	1670	135	1535	91,92
75	1885	143	1742	92,41
76	2654	169	1485	93,63
77	3600	230	3370	93,61
78	5499	369	5130	93,29
79	5545	387	5158	93,02
80	6693	418	6275	93,75
81	7350	383	6967	94,79
82	9109	615	8494	93,25
83	2518	187	2331	92,57

Fuente: B.C.V. Indicadores Semanales. Anuarios de Cuentas Nacionales.

II.3 - PERIODO 1984-1988 -

En el año 84 las nuevas autoridades implantaron medidas de corte fiscal y cambiarias que buscaban fundamentalmente propulsar el equilibrio en las cuentas internas y externas. El sector público eliminó el déficit fiscal a través de la reducción en el gasto corriente en un entorno en el que se dio real importancia a las políticas de austeridad. De la misma forma, se implantaron mejoras en el sistema de recaudación que aunado a la apreciación del tipo de cambio petrolero (de 4,30 a 6,00Bs/$) provocan un aumento sustancial en los ingresos fiscales que a su vez incidieron para que se lograra un superávit fiscal de más del 5% del PIB.

En cuanto a las tasas de cambio el nuevo Gobierno adoptó un esquema distinto al que se había impuesto en el año anterior enfocando el tratamiento preferencial hacia sectores prioritarios. (Ver anexo No. 3 del capítulo).

Como se puede apreciar en el anexo No. 3 el Gobierno trató de aminorar a los sectores prioritarios la carga que suponía el efecto de la devaluación. Las importacio

nes pasaron de Bs. 6,00 por dólar a Bs. 7,50 por dólar aunque se mantuvo el tipo de cambio para productos esenciales en Bs. 4,30 por dólar con lo que se trató de controlar los efectos inflacionarios que incidirían en la disminución del salario real.

Por otra parte, el reconocimiento de los pagos de amortización de la deuda privada a la tasa preferencial de Bs. 4,30 por dólar (cuando al sector público se asignó una tasa de Bs. 7,50) y el reconocimiento de las exportaciones no tradicionales a la tasa de cambio fijada por el mercado libre de divisas, se conjugaron para crear un clima de confianza que permitió que las inversiones del sector privado crecieran de manera inusual en más de 37%. Políticas de tasas de interés preferenciales, créditos blandos otorgados por distintos organismos financieros del Estado y la intervención del BCV en el mercado libre de divisas, ajustaron los precios internos desviando la producción y el consumo hacia los bienes transables.

Este sector se reactivó en forma considerable pero el decrecimiento del sector de bienes no transables (construcción, servicios y otros) fue más que

proporcional, por lo que el Producto Interno Bruto continuó su caída aunque en menor medida.

En Septiembre de 1984 se llegó a un acuerdo con la banca acreedora para reestructurar los pagos de 21203 MM de $ que equivalían al 85,6% de la deuda pública externa que era reestructurable. Se convino que Venezuela cancelaría una cuota inicial de 750 MM de $ y que los pagos de amortización se harían en forma escalonada y creciente por un período de 12 años a partir del tercer trimestre de 1985, por lo que podría decirse que se logró entonces un año de gracia. Los intereses de estas obligaciones se regían por la tasa Libor más un margen o "spread" de 1 1/8.

Este año transcurrió con un bajo nivel de actividad económica como consecuencia tal y como se dijo anteriormente de superávit en el sector público, bajo nivel de importaciones, disminución en el producto de bienes no transables y la no monetización de los más altos ingresos fiscales derivados del aumento de la renta petrolera, desviándose gran cantidad de recursos financieros a la acumulación de reservas y al

cumplimiento del servicio de la deuda no reestructurable y no reestructurada.

Se puede ver las consecuencias de estas políticas de ajuste en el aumento del desempleo a un nivel del 13,3% a pesar de la reactivación del sector transable donde los precios de los mismos, al ser ajustados gradualmente, redujeron el efecto sobre el salario real que solo cayó en un 8,7%.

La Balanza de Pagos reflejó un superávit de 1881 MM de $, el cual fue ocasionado principalmente por el superávit en la balanza comercial que se situó en 8581MM de $. Este saldo nos da una idea de la preferencia que se le dio al ajuste de las principales cuentas y de la preocupación del Gobierno de mantener una buena imagen en el exterior por medio del cumplimiento de los compromisos externos, en contraposición de adoptar políticas que cambiaran el signo de la Cuenta Corriente pero que a la vez fuesen más reactivadoras.

El año 85 se caracterizó por un incremento en el gasto público que superó en 12000 MM de Bs. la cifra

registrada en el año anterior tratándose de reforzar las bases para la recuperación del nivel de actividad económica del país a través de la ejecución de un programa extraordinario de inversiones.

Las exportaciones totales cayeron en aproximadamente 1181 MM de $ al disminuir levemente el precio del barril de petróleo hasta 25,89$ promedio, a pesar de que las exportaciones no petroleras tuvieron un repunte ubicándose en 1161MM de $ y representando más del 8% del total de las mismas.

Las importaciones totales no crecieron en forma significativa por lo que se alcanzó a finales del año un superávit comercial de 7130 MM de $. El saldo en Servicios disminuyó su saldo negativo en 520 MM de $ explicado fundamentalmente por la disminución casi a la par en la Cuenta de Viajeros. La Cuenta de Ingreso sobre Inversiones mantuvo el déficit como consecuencia del pago por intereses de la deuda externa.

La Cuenta Corriente alcanza entonces un superávit de 3668 MM de $ que contrarrestan más que proporcionalmente

el déficit de la Cuenta de Capital no Monetario, permitiendo que el saldo en la Balanza de Pagos se ubicara en un nivel similar al presentado el año anterior (ver anexo 1).

El saldo global de 1727MM de $ pudo ser posible debido básicamente a la disminución abrupta en la salida de capitales (que pasó de 2465 MM de $ en el año 84 a 1095 MM de $ en el año 85) como consecuencia del diferimiento de los pagos por concepto de amortización de la deuda reestructurada, y que permitió cubrir la pequeña disminución observada en los ingresos petroleros.

El año presentó un decrecimiento en el nivel de desempleo al tiempo que el salario real permaneció constante.

El superávit fiscal disminuyó hasta 4,5% del Producto Interno Bruto alcanzándose un crecimiento del 0,3% en este último como consecuencia del crecimiento en el sector transable y de la recuperación del sector construccion dentro de los no transables.

Las Reservas Internacionales del país, incluyendo los

activos externos del FIV y PDVSA, se ubicaron al cierre del año en 17004 MM de $, lo que representa un aumento de más de 1100MM de $ con respecto al año anterior.

II.3.1 Año 1986

Especial atención merece el comportamiento de la economía venezolana en el año 1986.

El objetivo propuesto de consolidar el crecimiento de la actividad económica que comenzó a percibirse en el segundo semestre del 85 (debido al plan adicional de inversiones), se promovió a través de un aumento sustancial en el gasto fiscal.

El financiamiento de este mayor gasto fiscal, en un principio, se realizó por medio de la colocación de Bonos de la Deuda Pública en el mercado interno utilizando de esta forma el ahorro acumulado por el sector público consolidado durante los dos años anteriores.

A mediados del primer semestre del año comenzó a operarse un debilitamiento brusco en los precios petroleros internacionales.

AÑO	Precio Promedio (US$ por Barril	Volumen Exportación (miles de b/d)	Valor Exportación (millones US$)	Ingreso Fiscal (millones de Bs.)
1984	26,70	1517	14794	60668
1985	25,89	1371	12862	61879
1986	12,89	1535	7217ç	42664

Como se puede observar la caída drástica en el precio promedio del barril exportado superó el 100%, siendo la disminución de los ingresos fiscales para el año, superior a 19000MM de Bs.

Esta situación dificultaba la continuidad de la política fiscal expansiva promovida en un principio, la cual sólo pudo ser sostenida a través de una mayor recaudación interna (aumento en el precio de la gasolina, aumento en el precio de cigarrillos, fósforos, etc.) y del incremento en la contribución del crédito bancario.

El gasto público aumentó en 19% alcanzándose al final del año un déficit del sector público consolidado del 3% del PIB en contraposición a los saldos positivos obtenidos en los dos años anteriores.

Este nuevo nivel de gasto tuvo como característica resaltante la disminución en el gasto corriente que permitió aumentar en forma considerable la inversión pública sobre todo en las empresas ahorradoras y generadoras de divisas.

La política cambiaria, a comienzos del año, se planteó como objetivo atender con mayor fluidez la demanda de divisas requeridas para el proceso de expansión de la economía. Sin embargo, a medida que el precio del petróleo caía en el mercado internacional las restriccines en cuanto al otorgamiento de divisas se hicieron cada vez mayores y más selectivas en el sentido de orientar dicho otorgamiento hacia la producción de bienes transables, posibles generadores de divisas.

Esta situación produjo una presión sobre el tipo de cambio libre que condujo a aumentar significativamente el diferencial entre éste y el tipo de cambio oficial lo cual repercutió, junto con la disminución ostensible de los ingresos por exportaciones, en la decisión de devaluar el signo monetario a finales del año.

Importante es la situación y la forma como se manejó la Deuda externa Venezolana en el año 1986:

A pesar de haberse logrado el acuerdo de reeestructuración en Septiembre de 1984, la firma de los contratos respectivos no se hizo sino hasta Febrero de 1986 cuando se había iniciado la caída abrupta de los precios petroleros. Esta circunstancia llevó a Venezuela a plantearle a la banca la necesidad de postergar los pagos trimestrales de amortización de la deuda pública reestructurada correspondientes a 1985 y 1986, y a anunciar que se hacía necesario reabrir negociaciones para reestructurar el esquema de pagos de la deuda externa.

Sin embargo, Venezuela canceló 666 MM de $ de los 750 MM de $ acordados como cuota inicial, además de los pagos por concepto de amortización de la deuda pública no refinanciada.

Venezuela convino para ese entonces esperar los resultados de las negociaciones que México había iniciado con los acreedores a fin de evaluar los términos de refinanciamiento que serían propuestos posteriormente.

Los negociadores venezolanos se limitaron a solicitar un lapso de 14 años para la cancelación de la deuda pública externa reestructurada, con 2 años de gracia y una reducción del margen o "spread" a un nivel equivalente al logrado por México (13/16%), haciéndose evidente la franca debilidad de los mismos al no supeditar estas negociaciones al condicionamiento de la obtención de nuevos créditos o dinero fresco.

El año cerró con el mayor déficit de Balanza de Pagos registrado hasta el momento situándose el mismo en <3885> MM de $.

Como se explicó anteriormente la disminución abrupta de las exportaciones totales y el ligero crecimiento en el nivel de importaciones derivados del mayor ritmo de la actividad económica, disminuyó el superávit en la Balanza Comercial a 1260 MM de $ que, en los últimos tres años se había situado en un promedio de 8150 MM de $. Este superávit que tradicionalmente compensaba los déficits en la cuenta de servicios no fue suficiente para permitir hacerlo este año a pesar de que el saldo negativo en esta última fue menor debido a la disminución de las tasas de

interés internacionales que permitieron que la cuenta de Ingresos sobre Inversiones disminuyera en 662 MM de $.

El saldo global de Cuenta Corriente fue negativo (no ocurría desde el año 1982) y se situó en <1471> MM de $.

En cuanto a la Cuenta de Capital no Monetario ésta mantuvo un saldo negativo de <1259> MM de $ ocasionado principalmente por el pago de la mayor parte de la cuota inicial prevista en el Acuerdo de Refinanciamiento, de importantes cancelaciones por amortización de deuda externa privada, además de las erogacines por inversiones externas de PDVSA asociadas a la política de internacionalización.

A pesar de que este año cerró con un altísimo déficit en Balanza de Pagos, se produjo un importante crecimiento en términos reales del PIB que se ubicó en 5,2%.

El sector transable de la economía aumentó en 5,7% al tiempo que el sector de bienes no transables ubicó su crecimiento en 4,9%, debido principalmente al efecto multiplicador del gasto público sobre el sector de la

construcción el cual tuvo un repunte significativo logrando una tasa de crecimiento de 15,8%. Por otra parte el desempleo disminuyó ostensiblemente pasando de 12% en el año 85 a 10,3% en el año 86.

Este déficit en Balanza de Pagos disminuyó las Reservas Internacionales (incluyendo activos externos de PDVSA y FIV) en más de 3800 MM de $ y sin embargo, como se explicó anteriormente, se registró un crecimiento significativo del PIB. El estudio de este comportamiento que se ha hecho frecuente en la economía venezolana es de vital importancia en el desarrollo de este trabajo de investigación y se desarrollará con mayor énfasis en la parte empírica del mismo.

En Diciembre del 86 las autoridades deciden devaluar el signo monetario pero no es sino hasta Junio del año 87 cuando se establece el tipo de cambio de Bs. 14,50 por US$ para las operaciones cambiarias de las industrias petroleras y del hierro.

Los mayores ingresos fiscales (año 87) provenientes de la devaluación y de la recuperación en los precios

petroleros, permitieron la aplicación de una política fiscal expansiva propulsada por un aumento sustancial en el gasto público que ese año creció en 30%..

Como consecuencia se registraron crecimientos en los sectores manufactureros, agrícolas y minería así como en todos y cada uno de los sectores ligados a los bienes no transables de la economía, que permitieron disminuir la tasa de desempleo de 10,3% en el año anterior hasta 8,5%, sin considerar el empleo o subempleo generado por la economía informal.

Lejos de lo que se esperaba, la devaluación del 93,3% en el tipo de cambio que regía la gran mayoría de las operaciones cambiarias, no disminuyó los requerimientos de importaciones para ese año que por el contrario aumentaron en más de 1000 MM de $. Este extraño comportamiento (condicionado tal vez por la reposición de inventarios agotados y por un sistema múltiple de cambio ya desvirtuado) incide de manera notoria para que el año cerrara con un saldo negativo en la Cuenta Corriente similar al obtenido el año anterior.

En cuanto a la Cuenta de Capital no Monetario la situación toma un giro diferente.

En Febrero del 87, tal vez presionados por la declaración de moratoria de Brasil, los bancos acreedores cambian su actitud inflexible ante Venezuela y acceden a reducir el margen o "spread" sobre libor a 7/8% así como a ampliar el período de cancelación a 14 años y reducir los pagos de amortización de los primeros años.

Sin intención de analizar las ventajas o desventajas que presentaba "el mejor refinanciamiento del mundo", es interesante comparar el mismo con los alcanzados por otros países deudores. Véase anexo No. 4 del Capítulo.

A todas luces la debilidad de los negociadores venezolanos quedó evidenciada al no obtenerse compromisos formales para la obtención de dinero fresco, lo cual hubiese podido aliviar en grado sumo la pesada carga que significan las altas erogaciones por concepto de pagos de amortización e intereses que deben ser honrados y que significan un altísimo porcentaje de nuestros limitados ingresos.

En todo caso, el año 87 presenta un déficit en Cuenta de Capital no Monetario de apenas <67> MM de $ (en el año 86 ascendió a <1259> MM de $) provocado fundamentalmente por la disminución en los pagos por concepto de amortización de la deuda pública externa.

El saldo global en la Balanza de Pagos presentó un déficit de aproximadamente <876> MM de $. El país comienza a cumplir cabalmente con los pagos de amortización e intereses de la deuda, se acentúa el debilitamiento de las Reservas Internacionales y sin embargo se alcanza un crecimiento real de 4,1% en el Producto Interno Bruto.

El siguiente año, enmarcado en una contienda electoral, presentó un déficit de Balanza de Pagos (según cifras provisionales del BCV) que alcanzó <4672> MM de $ y que fué financiado a través de la disminución de las Reservas Internacionales del BCV en 2705 MM de $ y de las del FIV en 1218 MM de $, además de las operaciones pasivas del BCV por 862 MM de $.

Por vez primera desde hacía 10 años la balanza comercial se hace negativa <1347>. En un ambiente con

claras expectativas devaluacionistas donde la tasa oficial para las importaciones se presentaba muy por debajo del tipo de cambio real, donde se propulsaba la contratación de pasivos a corto plazo (sobre todo en cartas de crédito) para el financiamiento de las mismas y en un marco donde se estimulaba el consumo a través de las tasas de interés reales negativas, los requerimientos de importaciones aumentaron en más de 2700 MM de $ al tiempo que las exportaciones mermaron en casi 350 MM de $.

La cuenta de servicios presentó también un déficit, incrementándose éste en más de 450 MM de $ obedeciendo ésto básicamente a los mayores pagos por concepto de Otros Transportes activados por las mayores importaciones, y por concepto de intereses vinculados con el financiamiento de las mismas.

El déficit global de Cuenta Corriente que es de más de 4692 MM de $ fue acentuado por un déficit de 369 MM de $ en la cuenta de Capital no Monetario atribuible éste a una desmejora en las entradas netas de capital a corto plazo del sector público.

En el año 88 el servicio total de la deuda externa se eleva a 4757 MM de $ lo cual representa el 46,5% del valor FOB de las exportaciones petroleras; esto sugiere la inminente profundización en el estudio de las condiciones impuestas en los contratos de reestructuración y refinanciamiento de la deuda.

La política económica instrumentada se fundamentó en presupuestos fiscales y cambiarios deficitarios, sin financiamiento garantizado, que a pesar que estimulaban el crecimiento de la actividad económica, atentaban contra la capacidad de respuesta del país disminuyendo las Reservas Internacionales a niveles críticos. Al 31 de Diciembe de 1988 las Reservas totales en manos del BCV sumaban 6671 MM de $ de los cuales apenas 2044 MM de $ correspondían a Reservas operativas.

Las Reservas Totales cayeron en 29,8%. Al tiempo se alcanzaba un crecimiento del 5,4% en el Producto, con una inflación del 27,5% al nivel de precios al consumidor generada básicamente por presiones de demanda sustentados en el déficit fiscal y en la permanencia, como se dijo antes, de tasas de interés reales negativas.

Nuevamente y esta vez en mayor medida, el crecimiento de la actividad económica es propulsado por una sensible reducción de las Reservas Internacionales.

ANEXO 1
BALANZA DE PAGOS / PERIODO 84-88
millones de USA $

CONCEPTOS	1984	1985	1986	1987	1988
TRANS. CORRIENTES	4569	3668	-1671	-1125	-4692
Exportaciones fob	15841	14660	9122	10567	10234
Impoetaciones fob	7260	7530	7862	8832	11581
Saldo en Mercancias	8581	7130	1260	1735	-1347
Transp. y Seguros	-382	-466	-570	-694	-792
Otros Transportes	-337	-111	-135	-90	-232
Otros Seguros	-66	-7	-2	-14	-18
Viajeros	-637	-136	-69	-49	-94
Ing./Inversiones	-2012	-2145	-1483	-1374	-1580
Gastos Gobierno	-99	-106	-82	-90	-56
Otros Servicios	-331	-363	-352	-393	-419
Saldo en Servicios	-3864	-3334	-2693	-2710	-3191
SALDO BIENES.SERVICIOS	4717	3796	-1433	-975	-4538
Trans. Unilaterales	-148	-128	-38	-150	-154
CAPITAL NO MONETARIO	-2759	-1611	-1259	-67	-369
PUB.LARGO PLAZO	-874	-1291	-1641	-700	-812
Deuda Pub. Externa	-1121	-784	-1182	-579	-713
Prest. Recibidos	0	0	0	0	0
Cooperac.Fin.Int.	237	-46	44	4	44
Otros	10	-461	-503	-125	-143
PUB.CORTO PLAZO	-407	138	543	131	208
Prest.Recibidos	-141	-424	0	0	0
Empresas del Estado	39	539	510	82	206
Otros	-305	23	33	49	2
PRIVADO LARGO PLAZO	-188	74	-241	-781	-634
Inv. Extranjeras	18	66	16	21	89
Trans. en Valores	0	0	0	0	0
Prest.Recibidos	-206	8	-257	-802	-723
PRIVADO CORTO PLAZO	-1290	-534	80	1283	869
Prest.Recibidos	-135	26	-289	-101	0
Otros	-1155	-560	369	1384	869
ERRORES Y OMISIONES	71	-330	-1155	316	389
SALDO BALANZA DE PAGOS	1881	1727	-3885	-876	-4672

Fuente: B.C.V

ANEXO 2

INDICADORES MACROECONOMICOS/PERIODO 84-88

tasas reales de variacion

CONCEPTOS	1984	1985	1986	1987	1988
PTB REAL					
Total	-1,4	0,3	5,2	4,1	5,4
No Petrolero	-1,2	0,6	5,2	0,9	6,5
DEMANDA AGREGADA					
Consumo Privado	1,9	-0,8	5,5	6	6,3
Inv. Privada	37,9	-2,8	1	1,5	2,1
Gasto Publico	-11,9	5,5	19	18	16
Exportaciones	-4,3	-7,6	0,9	4	3,1
Importaciones	1	0,8	-5,3	12,3	31,1
PRECIOS CONSUMIDOR	12,5	11,4	11,6	27,4	27,5
PRECIOS AL MAYOR	17,5	18,2	15,7	45,7	19,3
SALARIO REAL	-8,7	0,1	5,8	-	-
LIQUIDEZ (M2)	8,8	8,6	16,6	21	17,5
LIQUIDEZ REAL	-11,5	-2,8	5	-7	-3,6
TASA DE DESEMPLEO	13,3	12,1	10,5	8,5	6,9
TASA DE INTERES PONDERADA	15,1	13,8	12,7	12,7	12,7
TIPO DE CAMBIO REAL	5,3	7,5	8,08	14,5	27,93

Fuente: B.C.V. ANUARIO DE CUENTAS NACIONALES. CALCULOS PROPIOS. VELAZQUEZ,E.

ANEXO 3
SISTEMA DE CAMBIO MULTIPLE
(Bs. por dolares)

TRANS. CORRIENTES	FEBRERO 83	FEBRERO 84
-EXPORTACIONES		
SECTOR PUBLICO		
-PETROLEO-ACERO	4,30	6,00
-OTROS	LIBRE	LIBRE
SECTOR PRIVADO	LIBRE	LIBRE
-IMPORTACIONES		
-ESENCIALES	4,30	4,30
-OTROS	6,00	7,50
-PAGO INTERESES		
-SECTOR PUBLICO	4,30	7,50
-SECTOR PRIVADO		
-DEUDA REGISTRADA	4,30	7,50
-DEUDA NO REGISTRADA	LIBRE	LIBRE
-PAGO DERECHOS TRANSF	LIBRE	LIBRE
-PAGO AMORT.DEUDA EXT		
-SECTOR PUBLICO		
-GOBIERNO CENTRAL	4,30	7,50
-AGENCIAS DESCEN - TRALIZADA.	4,30	4,30
-SECTOR PRIVADO		
-DEUDA REGISTRADA	4,30	4,30
-DEUDA NO REGISTRADA	LIBRE	LIBRE

FUENTE: VELAZQUEZ,E.

ANEXO 4

ANALISIS COMPARATIVO DE LOS ACUERDOS DE REESTRUCTURACION DE LA DEUDA EXTERNA ACORDADOS CON LA BANCA ACREEDORA

	MEXICO	BRASIL	VENEZUELA	ARGENTINA	
FECHA DEL ACUERDO	SEP.1986	FEB.20.1987	FEB.26.1987	ABRIL.15.1987	
TERMINOS:				A	B
MONTO REESTRUCTURADO	44000	DECLARACION DE	20340	24000	4200
MARGEN SOBRE LIBOR	0,8125	SUSPENSION DE	0,875	0,8125	0,875
PERIODO(ANOS)	20	PAGOS DE INTS.	14	19	12
ANOS DE GRACIA	7	SOBRE $67000	NINGUNO	7	5
NUEVOS PRESTAMOS	12500	CONTINUAN	NINGUNO	5880	
BANCOS COMERCIALES	6000	LAS	NINGUNO	1550	
FMI,BCO MUNDIAL,OTROS	6500	NEGOCIACIONES	NINGUNO	4330	

Fuente: METROECONOMICA(PEDRO A. PALMA)

CAPITULO III HIPOTESIS

De acuerdo con lo observado en los capítulos anteriores, es posible prever que ante la presencia de una severa restricción de recursos externos el normal funcionamiento de la economía interna se ve altamente limitado.

Tal y como ha sucedido en periodos anteriores para el caso venezolano (años 83, 84 y 85 por ejemplo), el crecimiento de la producción se ha visto frenado por la falta de recursos financieros. Una política de expansión de la demanda agregada que induzca a incrementar la producción y por ende a disminuir la desocupación, requiere eventualmente del aumento de las importaciones.

Sin recursos externos las importaciones no podrán realizarse en la magnitud deseada y de esta forma se imposibilita de manera evidente el crecimiento de la producción efectiva además de limitar por la vía del gasto y de la inversión productiva (tanto pública como privada) la realización de proyectos que por su cuantía requerirán indudablemente de recursos adicionales. La limitación de disponibilidades financieras no generadas

por el ahorro interno obligarán a postergar dichos proyectos para un futuro no determinable aún.

El desequilibrio de las cuentas externas sustentado por las gigantescas erogaciones que la Deuda Externa exige, nos lleva a pensar que ni tan siquiera en un mediano plazo podremos disponer de los recursos necesarios para respaldar posibles políticas reactivadoras. Esto nos ha hecho plantear la idea de que la falta de recursos externos adicionales en una economía enmarcada si se quiere en la monoexportación, impediría un crecimiento sostenido del Producto en el corto y mediano plazo. Se hace imperativo entonces la utilización de recursos generados por el ahorro externo.

La hipótesis a plantear está sustentada en base a estas aseveraciones y la misma se contrastará analizando el comportamiento de la economía venezolana en los últimos 21 años.

Para ello se utilizará un modelo econométrico de Balanza de Pagos que partiendo de cifras concretas para el sector real de la economía, midiéndose dichas cifras

por el desenvolvimiento del Producto Teritorial Bruto para los años venideros, tratará de demostrar que con recursos externos en cuantías apropiadas la meta de lograr tasas de crecimiento sostenibles es posible.

Se tratará de verificar si la hipótesis planteada a continuación es cierta:

Hipótesis

Para lograr tasas de crecimiento del Producto del 2,5% promedio para el período comprendido entre 1989 y 1993, Venezuela requerirá necesariamente de financiamiento de origen externo.

CAPITULO IV CONTRASTACION EMPIRICA

La presente sección constituye la parte empírica del trabajo a realizar. Como se mencionó anteriormente el objeto o fin ulterior del mismo es determinar la cantidad o monto de recursos de origen externo necesarios para alcanzar las tasas de crecimiento del Producto Interno Bruto estimadas o previstas por el Ejecutivo Nacional para los próximos cinco (5) años.

Se pretende entonces proyectar los valores o saldos en Balanza de Pagos para los años comprendidos entre 1989 y 1993, y para tal fin se procederá a realizar regresiones o ajustes econométricos con aquellas variables que puedan considerarse como endógenas. De igual manera se proyectarán los valores de las variables consideradas como exógenas sobre la base de estimaciones ejecutadas por CORDIPLAN, B.C.V., MIN. HACIENDA, etc.

Despúes de analizada la efectividad de los modelos econométricos realizados para cada una de las variables dependientes y, considerados los valores de cada una de las variable exógenas que se presentan en la Balanza de

Pagos, se podrán cuantificar los posibles valores que tendrán la Cuenta Corriente y la Cuenta de Capital, las cuales determinarán en su sumatoria el saldo total en la Balanza de Pagos para cada uno de los años objeto del estudio.

Obviamente, los saldos obtenidos en la Balanza de Pagos repercutirán sobremanera en los niveles de Reservas Internacionales. Es aquí donde el modelo supone como premisa fundamental, basándose en la programación financiera del sector público, un mejoramiento sostenido en la posición de las Reservas Internacionales las cuales no se sacrificarán por ningún concepto para financiar los posibles déficits que puedan presentarse en las transacciones externas.

De hecho, el cálculo de la brecha a financiar o el financiamiento externo como tal, se realiza sumando los déficits totales obtenidos de Balanza de Pagos a los incrementos en la posición de Reservas Internacionales considerados por el Banco Central de Venezuela para cada uno de los años estudiados.

La ejecución de ajustes de tipo econométrico se dirige fundamentalmente a las variables o cuentas de mayor importancia o significación correspondientes a la Cuenta Corriente y los resultados que se obtengan al realizar dichos ajustes permitirán medir la eficiencia o deficiencia en que puede incurrirse al proyectar los valores de la Balanza de Pagos a través de un modelo econométrico.

Es importante señalar que para la realización de los diferentes ajustes se consideraron series de 21 observaciones que van desde el año 1968 hasta el año 1988. Por otra parte, todos y cada uno de los valores de las diferentes variables consideradas se expresan en términos reales cuyo año base para los fines del presente estudio es 1968.

Exceptuando el Producto Interno Bruto Venezolano cuya serie aparece especificada por el BCV en las Cuentas Nacionales e Informes Económicos a precios constantes 1968, la casi totalidad de las variables utilizadas se ubican en las diferentes fuentes siempre en términos nominales o corrientes. Para llevar estas a términos reales o constantes se deflataron dichos valores corrien-

tes dividiendo cada uno por su respectivo Indice de Precios

-Indice de Precios al Mayor USA, para los valores expresados en US Dólares ($).

-Indice de Precios al Mayor Venezuela, para los valores expresados en Bolívares (Bs.).

Considerando las variaciones relativas de los precios, recogidos en las Estadísticas Financieras Internacionales del Fondo Monetario Internacional, se pudieron construir dichos índices suponiendo la base anteriormente mencionada en la cual 1968 = 100. Tomando en cuenta las variaciones porcentuales ocurridas en los niveles de precios al mayor, tanto en Estados Unidos como en Venezuela, se pudieron conformar los siguientes índices de precios:

AÑO	IPM USA	IPM VEN
1968	100	100
1969	103,9	101,5
1970	107,64	103,12
1971	111,19	106,73
1972	116,08	110,36
1973	131,29	117,75
1974	155,96	137,41
1975	170,30	156,23
1976	178,13	167,47
1977	188,99	184,72
1978	203,73	198,38
1979	229,19	216,83
1980	261,50	260,20
1981	285,30	296,10
1982	291	321,56
1983	294,80	342,14
1984	301,87	402,01
1985	300,36	475,180
1986	291,55	555,48
1987	299,39	772,67
1988	311,36	941,88

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales e Informes Económicos. F.M.I. Estadísticas Financieras Internacionales

Al dividir entonces un valor nominal o corriente por su correspondiente índice de precios se transforma en un valor real a precios de 1968.

Una vez explicado algunos de los puntos resaltantes como lo son el año base y la transformación de los

valores nominales a valores reales se procederá a la ejecución y análisis de los diferente ajustes econométricos de las variables endógenas así como al análisis o estudio del modelo de proyección como tal, justificando de manera clara y concreta los valores que pudiesen registrar las variables consideradas en los años comprendidos entre 1989 y 1993.

a) Exportaciones Privadas

Las exportaciones privadas venezolanas desde el año 1968 no han tenido mayor significación en el total de las exportaciones realizadas, representando tradicionalmente menos del 10% de las mismas. Esta variable engloba un universo de productos que han sido colocados en los mercados externos más por razones ocasionales o de oportunidad, que por responder a una estructura sostenida y sistemática de políticas dirigidas al fortalecimiento y crecimiento de dichas exportaciones.

A pesar de que el comportamiento de esta variable ha estado sujeta a cambios circunstanciales a través de los años, la misma reacciona de manera visible ante cambios ocasionados por variables exógenas que de una u otra forma permiten prever el comportamiento de la misma en los próximos años.

En este sentido el trabajo a realizar considerará a las exportaciones privadas como una variable endógena cuyos valores correspondientes al período 89-93 se tratarán de estimar a través de un modelo econométrico que se detalla a continuación:

En primer lugar, siguiendo la lógica que impone la teoría económica se consideraron las variables que de una u otra forma deberían explicar el comportamiento de las exportaciones privadas. A saber, la tasa de cambio real, la tasa de cambio de las exportaciones y el ingreso del resto del mundo para lo cual se tomó como indicador el Producto Interno Bruto de Estados Unidos.

Se efectuaron regresiones con todas las combinaciones posibles de las variables explicativas antes mencionadas pudiéndose constatar que las variables PIB USA y Tasa de Cambio Real no tienen mayor significación en la explicación del comportamiento de las exportaciones privadas venezolanas.

En efecto, los resultados obtenidos en dichos ajustes dejaron entrever que dichas variables exógenas no presentan significación global ni individual, al tiempo que los R^2 alcanzados no cumplían los requerimientos mínimos de explicación del modelo. De hecho, surgieron de manera evidente problemas de multicolinealidad y de autocorrelación en mayor o menor grado. Pensándose entonces que las exportaciones privadas venezolanas

podían guardar cierta relación con las exportaciones privadas de periodos precedentes, se consideró como posible variable exógena a las Exportaciones Privadas Desfasadas (1 año) la cual no mejoró de manera ostensible los resultados y bondades de los ajustes realizados.

A diferencia de los resultados obtenidos con las variables antes mencionadas, se pudo constatar que la única variable exógena que tiene real importancia en la explicación de la variable endógena es el Tipo de Cambio de las Exportaciones que no es más que el resultado de dividir el valor de las exportaciones en moneda nacional a precios de mercado entre el respectivo monto en USA$. Las series utilizadas para la realización de la regresión lineal son las siguientes:

AÑO	XPRIV	TCAMX	D I
1968	64	4.47	0
1969	62.56	4.47	0
1970	86,39	4.47	0
1971	65.23	4.37	0
1972	83.56	4.27	0
1973	89.12	4.30	0
1974	119.90	4.55	0
1975	93.95	4.89	0
1976	122.38	4.97	0
1977	93.12	5.29	0
1978	105.04	5.17	0
1979	112.13	4.90	0
1980	101.33	4.98	0
1981	79.56	5.00	0
1982	78.35	5.22	0
1983	116.01	5.62	0
1984	137.47	11.42	0
1985	162.13	13.76	0
1986	220.20	18.24	0
1987	178.02	21.36	1
1988	215.18	21.54	0

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Promoexport

Con estas series se procedió a realizar el ajuste obteniéndose los siguientes resultados:

SMPL 1968 - 1988
21 Observations
LS // Dependent Variable is XPRIV

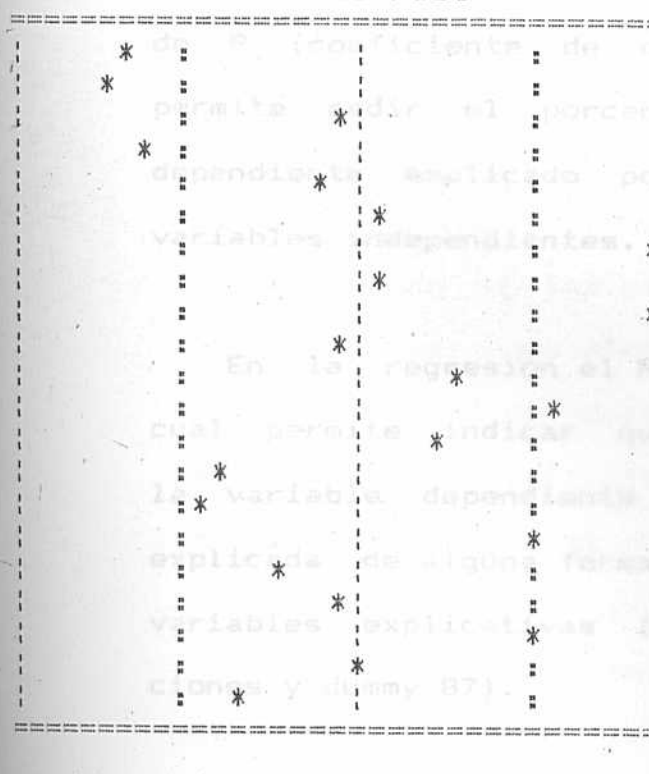
VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	52.574040	6.9300248	7.5864145	0.000
TCAMX	8.1477391	0.8031991	10.144108	0.000
D1	-48.580745	21.396945	-2.2704524	0.036

R-squared	0.866584	Mean of dependent var	113.6035
Adjusted R-squared	0.851760	S.D. of dependent var	45.80349
S.E. of regression	17.63524	Sum of squared resid	5598.031
Durbin-Watson stat	1.529787	F-statistic	58.45814
Log likelihood	-88.44701		

Covariance Matrix

C,C	48.0252434	C,TCAMX	-4.57718913
C,D1	49.7435192	TCAMX,TCAMX	0.64512884
TCAMX,D1	-9.20276331	D1,D1	457.829241

Residual Plot



obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
1968	-24.9944	64.0000	88.9944
1969	-26.4344	62.5600	88.9944
1970	-2.59543	86.3990	88.9944
1971	-22.9427	65.2370	88.1797
1972	-3.80489	83.5600	87.3649
1973	1.51268	89.1220	87.6093
1974	30.2537	119.900	89.6463
1975	1.53351	93.9500	92.4165
1976	29.3117	122.380	93.0683
1977	-2.55558	93.1200	95.6756
1978	10.3431	105.041	94.6979
1979	19.6320	112.130	92.4980
1980	8.18822	101.338	93.1498
1981	-13.7527	79.5600	93.3127
1982	-16.7542	78.3510	95.1052
1983	17.6467	116.011	98.3643
1984	-8.14522	137.476	145.621
1985	-2.55693	162.130	164.687
1986	19.0112	220.200	201.189
1987	-3.6D-15	178.029	178.029
1988	-12.8964	215.180	228.076

Donde:
xpriv = Exportaciones de Bienes Privados = yi
c = Ordenada en el Origen
tcamx = Tipo de Cambio de las Exportaciones = X2i
di = dummy año 1987 = X3i

A través del modelo de regresión se puede obtener la siguiente ecuación:

$$yi = 52,5740 + \underset{(0.8031)}{8,1477X2i} - \underset{(21.396)}{48,5807X3i}$$

Para determinar la bondad del ajuste a partir de los datos muestrales se utiliza el R^2 que es un estimador de P (coeficiente de determinación múltiple) el cual permite medir el porcentaje de vaciación de la variable dependiente explicado por la influencia lineal de las variables independientes.

En la regresión el R-squared alcanzado fue 0,8665 lo cual permite indicar que más del 86% de la variacion de la variable dependiente (Exportaciones Privadas) está explicada de alguna forma por la influencia lineal de las variables explicativas (Tipo de Cambio de las Exportaciones y dummy 87).

Consideramos que el R-squared alcanzado permite medir suficientemente la explicación del comportamiento de la variable endógena y en este sentido nos parece confiable máxime cuando existe una base teórica lógica que relaciona de manera estrecha a las variables antes mencionadas.

De hecho, en la práctica, los aumentos en el tipo de cambio de las exportaciones bien sea ocasionadas por devaluaciones o depreciaciones en el tipo de cambio real o por el aumento de los incentivos fiscales otorgados, parecen influir en el comportamiento de las exportaciones privadas aumentando la competitividad de los productos venezolanos en el mercado externo.

En cuanto a los errores standard de los estimadores podemos prever que parecieran ser suficientemente pequeños como para no afectar la significación individual de las variables explicativas del modelo, lo cual permite seguir adelante con el análisis del mismo.

Para evaluar el modelo a través de criterios intramuestrales se deben revisar en primer lugar los signos de los coeficientes del modelo. Los mismos como se puede

observar se corresponden con los que, según la teoria económica que respalda el modelo, deben tener los coeficientes del mismo.

En segundo lugar, una vez que satisface el primer criterio de tipo económico el modelo se debe contratastar con los resultados estadísticos obtenidos. Se deberá analizar si las variables elegidas como explicativas, tomadas en conjunto, explican suficientemente bien la variación de la variable dependiente. El estadístico apropiado para aplicar este criterio es el "coeficiente múltiple muestral "(R-squared).

Para aplicar este criterio es necesario contratastar la hipótesis nula Ho: $P^2=0$; si al hacer este contraste no se puede rechazar la hipótesis nula, estamos afirmando que el modelo, tal como está planteado, no explica satisfactoriamente las variaciones de la variable dependiente. En efecto, contrastar dicha hipótesis nula equivale a contrastar la hipótesis que todas las variables explicativas incluidas en la ecuación, tomadas en forma conjunta, no tienen influencia significativa en la variable dependiente. En otras palabras, la hipótesis $P^2=0$,

expresada en términos de los coeficientes del modelo, es:

Ho: B2=B3=0

Donde: B2 y B3 son los coeficientes estimados de las variables explicativas.

El estadístico a utilizar donominado F-statistic es una variable aleatoria que obedece a una distribución F de Snedecor (de la cual se omite su explicación estadística). Si el valor de esta variable F es mayor que F_α, se rechaza la hipótesis nula con un nivel de significación de α; si $F < F_\alpha$ no se puede rechazar la hipótesis nula.

En el caso de las exportaciones privadas y considerando un nivel de significación del 5% se tiene que:

F-statistic = 58.4581
F0,05 = 3,55

Como $F > F_\alpha$ se rechaza la hipòtesis nula y en consecuencia se puede afirmar que las variables explicativas tomadas en forma conjunta explican suficientemente el comportamiento de la variable dependiente (exportaciones privadas).

El modelo de regresión no sólo pretende determinar si

las variaciones de las variables independientes incluidas en él explican satisfactoriamente las variaciones de la variable endógena, sino también pretende identificar la infuencia individual de cada una de las variables explicativas utilizadas.

Para estimar la significación individual de los coeficientes del modelo se deberán realizar contrastes de hipótesis individuales, en cada uno de las cuales la hipótesis nula será:

$$Ho: Bj = 0$$

El estadístico utilizado para efectuar tales contrastes es el t-statistic (cuyo origen y explicacion estadística se omite), el cual obedece a una distribucion T de student con n-k grados de libertad. Si el valor de esta variable está entre $t^{\alpha/2}$ y $-t^{\alpha/2}$ se acepta la hipótesis nula con un nivel de significación de α ;si no se rechaza.

Volviendo a las exportaciones privadas tenemos que:

a) Ho: $B2=0$
   H1: $B2 \neq 0$

Donde B2 = coeficiente estimado del tipo de cambio de las exportaciones.

Como T-statistic = 10.1441
$T^{\alpha/2}$ = 2,11
α = nivel de significación 5%
grados de libertad = 17 (20-3)

y, 10,1441 > 2,11 se rechaza Ho. El tipo de cambio de las exportaciones explica individualmente el comportamiento de la variable dependiente.

b) Ho: B3 = 0

H1: B3 $\neq$ 0

Donde B3 = coeficiente de la variable dummy 87

Como T-statistic = -2,2704
$-T^{\alpha/2}$ = -2,11
y, -2,2704 < -2,11, se rechaza la hipótesis nula. La variable dummy 87 explica individualmente el comportamiento de las exportaciones privadas.

Como se dijo anteriormente los errores standard de los estimadores contribuyen en la explicación individual que cada una de las variables exógenas pudiesen tener en el modelo. De hecho, estadísticamente, la variable T-statistic es el cociente que se obtiene de dividir el valor estimado del coeficiente entre su error standard. Obviamente mientras mayor sea el denominador (error standard) el T-statistic será menor con lo cual la región

de aceptación en los contrastes de hipótesis se verá ampliada y por ende aumentará la probabilidad de que la variable explicativa considerada pierda significación individual en la explicacióna de la variable dependiente.

Los contrastes individuales refuerzan al contraste de significación global por lo cual parece lógico desestimar la existencia del problema de multicolinealidad.

Otro problema a evaluar es la existencia de autocorrelación entre los términos de perturbación del modelo. Si estos no son linealmente independientes los efectos debidos a una perturbación aleatoria en un momento dado tienden a persistir a trav- [illegible] períodos. Al no ser [illegible] términos de perturbac [illegible] estadística se traslad [illegible] te de ser independientes [illegible] T-statistic y F-statist [illegible] suma de los cuadrados [illegible] efectividad en los con [illegible] estará entre posibles distorsiones en [illegible] dican autocorre- [illegible] O indican autocorre

El estadístico indicado para medir la existencia o no de autocorrelación entre los términos de perturbación es el "coeficiente de correlación lineal" (ρ).

$$\rho = \frac{cov(Ui, Ui-1)}{\sigma^2}$$

donde:

Ui = término de perturbación del período i
Ui-1 = término de perturbación del período i-1
σ^2 = varianza de los términos de perturbación

El contraste de hipótesis a realizar será Ho: $\rho = 0$ y H1: $\rho \neq 0$. Si se acepta Ho no existirá problema de autocorrelación.

Al no conocerse la distribución de probabilidades de ningún estimador de se hace imposible la realización de dicho contraste. Para tal efecto se considerará un coeficiente representativo de ρ denominado coeficiente Durbin-Watson (d).

$$d \approx 2(1-\hat{\rho}).$$

Como $\hat{\rho}$ está entre -1 y 1, el valor de "d" estará entre 0 y 4 con lo que valores cercano a 4 indican autocorrelación negativa, valores cercanos a 0 indican autocorre

lación positiva y valores cercanos a 2 implicarían la no existencia de autocorrelación.

Durbin y Watson basados en la distribución de probabilidades de "d" construyeron la siguiente tabla:

RANGO	
0 A dL	Se rechaza la hipótesis nula en favor de que existe autocorrelación positiva.
dL a du	Zona de indeterminación. El contraste no es concluyente.
dU a 4-dU	No se puede rechazar Ho. No hay autocorrelación.
4-dU a 4-dL	Zona de indeterminación. El contraste no es concluyente.
4-dL a 4	Se rechaza la hipótesis nula en favor de que existe autocorrelación negativa.

Para el caso específico de las exportaciones privadas con un nivel de significación del 5%, 21 grados de libertad y dos (2) variables exógenas, tenemos que:

dL = 1,13
dU = 1,54
Durbin - Matson stat = 1,5297

Como el estadístico se encuenta en el rango dL a dU

se puede concluir que el contraste no es concluyente y que no existen pruebas fehacientes que hagan rechazar la hipótesis de no autocorrelación.

Se considera que el modelo tal y como está planteado explica eficientemente el comportamiento y variaciones de la variable endógena estudiada.

b) IMPORTACIONES DE BIENES DE CONSUMO

Las importaciones de bienes de consumo, es decir, las importaciones no destinadas al proceso de producción han tenido en Venezuela un comportamiento característico desde el año 1968.

Estas importaciones crecieron a una tasa moderada hasta 1973, pero a partir de entonces, a raíz del primer boom petrolero en el año 1974, crecieron sistemática y progresivamente debido quizás a los altos ingresos obtenidos y a la sobrevaluación de nuestra moneda lo cual provocó un alto sesgo importador en la economía venezolana. Esta tendencia se revertió en el año 1983 como consecuencia de la devaluación ocurrida en ese año lo cual obviamente restaba poder adquisitivo a nuestra moneda. A partir de ese año las importaciones de bienes de consumo se han venido recuperando aunque de una manera tenue, esperándose para los próximos años un crecimiento significativo acorde con las tasas de crecimiento del Producto estimadas por el Ejecutivo Nacional para el período 89-93.

Precisamente con el objetivo de poder proyectar los

valores de esta variable en dicho período, se procedió a la realización de una regresión econométrica que consideró entre otras variables explicativas al PIB de Venezuela, al Tipo de Cambio de las importaciones, los Gastos de Consumo Final del período y del período anterior, las exportaciones de bienes, la dimensión de la economía medida por la liquidez, la tasa de interés o de financiamiento a las importaciones, y las importaciones del período anterior.

Se realizaron todas las variaciones y combinaciones posibles de las variables mencionadas pudiéndose observar que variables como el tipo de Cambio y la Liquidez no contribuyen a explicar el comportamiento de las Importaciones de Bienes de Consumo, en contraposición de lo que aparentemente pareciera lógico desde el punto de vista económico.

De hecho en algunas oportunidades los signos de los coeficinete no se correspondían con los signos que la relación teórica impone y además los R-squared obenidos evidenciaban poca influencia explicativa. Fueron analizadas también la acción de otras variables con quizás menos

peso desde el punto de vista teórico; las Exportaciones de Bienes así como la Tasa de Interés y los Gastos de Consumo Final no contribuían sustancialmente en la explicación de la variable endógena presentándose repetidamente, problemas de multicolinealidad los cuales desvirtuaban la validez de los resultados obtenidos.

Las diferentes combinaciones arrojaron las más de las veces R-squared mediocres acompañados de altísimos problemas de autocorrelación. De hecho, pocas de las variables consideradas tenían significación individual en la explicación de las Importaciones de Bienes de Consumo Venezolanas con lo cual se pudo comprobar que únicamente el Producto Interno Bruto de Venezuela y las Importaciones de Bienes de Consumo del período anterior poseen real influencia en el comportamiento de la variable dependiente.

El ajuste se hizo de forma exponencial (por cuanto ajusta mejor y linealiza la serie), utilizándose por ello los siguientes valores reales:

O B S	MBC	PTBV	MBCANT	LMBC	LPTBV	LMBCAN
1968	260.0000	45155.00	220.0000	5.560682	10.71786	5.393628
1969	246.3910	47038.00	260.0000	5.506920	10.75871	5.560682
1970	244.3330	50634.00	246.3900	5.498532	10.83238	5.506916
1971	249.1230	52189.00	244.3300	5.517947	10.86263	5.498520
1972	297.2090	53889.00	249.1200	5.694436	10.89468	5.517935
1973	296.3130	57260.00	297.7900	5.691416	10.95536	5.696389
1974	284.0470	60732.00	296.3100	5.649140	11.01423	5.691406
1975	327.6570	64417.00	284.0400	5.791967	11.07313	5.649115
1976	440.6890	70067.00	327.0500	6.088339	11.15721	5.790113
1977	539.4390	74777.00	440.6800	6.290530	11.22227	6.088319
1978	718.1070	76376.00	539.4300	6.576619	11.24342	6.290513
1979	607.3560	77396.00	718.1000	6.409115	11.25669	6.576609
1980	627.1510	75857.00	607.3500	6.441187	11.23661	6.409105
1981	632.6670	75628.00	627.1500	6.449944	11.23358	6.441186
1982	688.3160	76144.00	632.6600	6.534248	11.24038	6.449933
1983	240.8410	71867.00	688.3100	5.484137	11.18257	6.534239
1984	292.8410	70894.00	240.8400	5.679630	11.16894	5.484133
1985	295.6450	71089.00	292.8400	5.689159	11.17169	5.679627
1986	424.2840	74756.00	295.6500	6.050403	11.22198	5.689176
1987	456.2610	77895.00	424.2800	6.123065	11.26312	6.050394
1988	576.4920	82143.00	456.2610	6.357000	11.31622	6.123000

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Informes Económi

Con las series presentadas se obtuvieron los siguientes resultados:

SMPL 1968 - 1988
21 Observations
LS // Dependent Variable is LMBC

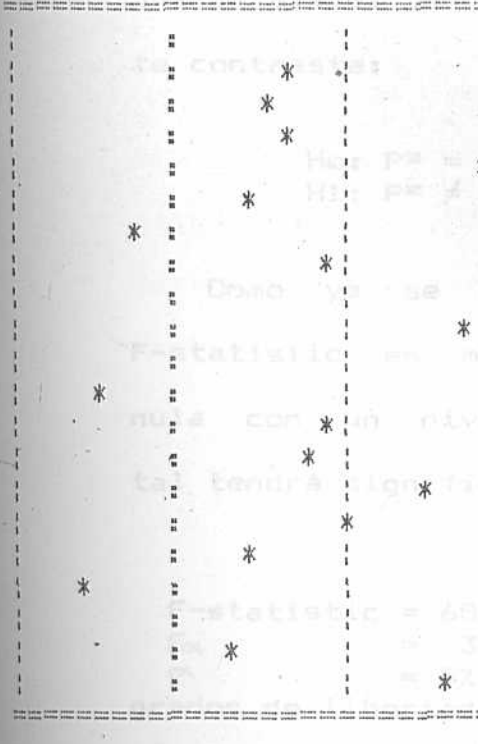
VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-5.0776802	1.9930470	-2.5476972	0.021
LPTBV	0.6145667	0.2183303	2.8148488	0.012
LMBCAN	0.7213209	0.1069973	6.7414888	0.000
D1	-1.0239008	0.1341791	-7.6308523	0.000

R-squared	0.923286	Mean of dependent var	5.956401
Adjusted R-squared	0.909748	S.D. of dependent var	0.394977
S.E. of regression	0.118659	Sum of squared resid	0.239359
Durbin-Watson stat	2.206815	F-statistic	68.20035
Log likelihood	17.18258		

Covariance Matrix

C,C	3.97223644	C,LPTBV	-0.42555605
C,LMBCAN	0.12735429	C,D1	-0.04558921
LPTBV,LPTBV	0.04766810	LPTBV,LMBCAN	-0.01754980
LPTBV,D1	0.00717871	LMBCAN,LMBCAN	0.01144841
LMBCAN,D1	-0.00590907	D1,D1	0.01800403

Residual Plot



obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
1968	0.16099	5.56068	5.39970
1969	-0.03838	5.50692	5.54530
1970	-0.05326	5.49853	5.55179
1971	-0.04638	5.51795	5.56433
1972	0.09641	5.69444	5.59803
1973	-0.07263	5.69142	5.76404
1974	-0.14749	5.64914	5.79663
1975	-0.01035	5.79197	5.80232
1976	0.13264	6.08834	5.95570
1977	0.07975	6.29053	6.21078
1978	0.20699	6.57662	6.36963
1979	-0.17504	6.40911	6.58415
1980	-0.00980	6.44119	6.45099
1981	-0.02232	6.44994	6.47227
1982	0.05149	6.53425	6.48275
1983	0.00000	5.48414	5.48414
1984	-0.06257	5.67963	5.74220
1985	-0.19574	5.68916	5.88490
1986	0.12771	6.05040	5.92270
1987	-0.08547	6.12306	6.20853
1988	0.06346	6.35700	6.29354

Donde:

LMBC = Importaciones de Bienes de Consumo = y
LPTBV = Producto Territorial Bruto Venezolano = X21
LMBCAN = Importaciones de bienes de consumo desfasada un período = X3i.
D1 = Dummy 1983 = X4i

A través del modelo de regresión se obtuvo el siguiente ajuste:

$$y = -5,07768+0,614566X2i+0,721320X3i-1,02390X4i$$
$$(0,2183) \quad (0,1069) \quad (0,1341)$$

Primeramente, se analizará si el modelo obtenido sirve para explicar el comportamiento de las Importaciones de Bienes de Consumo, para lo cual se hará el siguiente contraste:

$$Ho: P^2 = 0$$
$$H1: P^2 \neq 0$$

Como ya se explicó en análisis anteriores, si el F-statistic es mayor que F_α se rechazará la hipótesis nula con un nivel de significación de α y el modelo como tal tendrá significación conjunta. Veamos:

F-statistic = 68,20
F_α = 3,20
α = 5% de significación
grados de libertad (3;17)

Debido a que 68,20 > 3,20 podemos decir que se rechaza la hipótesis nula. Una vez comprobado que el modelo posee significación conjunta, se debe observar si esa significación es suficientemente alta para explicar de manera convincente el comportamiento de la variable dependiente. Con un R^2=0,9232 se puede concluir que el modelo en su conjunto, al explicar en un 92% o más el comportamiento de la variable explicada, satisface los requisitos mínimos para hacer al modelo útil y confiable en la proyección de los futuros valores que tomará la variable en el período 89-93. En ese sentido la Bondad del Ajuste es satisfactoria.

Ahora se procederá a analizar si las variables explicativas consideradas individualmente, poseen significación. Si T-statistic es mayor que $t_{\alpha/2}$ la variable considerada poseerá significación individual, rechazándose la hipótesis nula de no significación.

Tenemos que:

a) Para la variable Producto Interno Bruto Venezolano, se tiene:

T-statistic = 2,8133
$t^{\alpha/2}$ = 2,11
α = 5% de significación
grados de libertad = 17 (21-4)

Como 2,8133> 2,11 podemos ver que efectivamente esta variable posee significación individual.

b) En el caso de las importaciones de bienes de consumo con un año de desfase tenemos lo siguiente:

T-statistic = 6,7414
$t^{\alpha/2}$ = 2,11
Al ser 6,74 > 2,11 se puede corroborar que posee influencia individual en la explicación de la variable dependiente.

c) Al analizar el dummy 83 tenemos:

T-statistic = 7,6308
$t^{\alpha/2}$ = 2,11

Siendo T-statistic < $-t^{\alpha/2}$ se puede concluir que la variable dummy también posee significación al considerar ésta individualmente.

Al haber rechazado todos los contrastes individuales de no significación y juntarse estos con los resultados ya

obtenidos en el contraste conjunto, se puede observar que dichos resultados se refuerzan y se elimina la posibilidad de la existencia del problema de multicolinealidad.

Por último, se debe comprobar la posible presencia de autocorrelación entre los términos de perturbacón, cuya existencia puede desvirtuar los resultados obtenidos. Se utiliza para ello los siguientes datos:

dL = 1,03
dU = 1,67
durbin-watson stat = 2,20
α = 5%
grados de libertad = 21

ubicándose el estadístico (2,20) en el rango dU a 4-dU de la tabla propuesta por Durbin-Watson, zona en la cual no se rechaza la hipótesis nula de la no existencia de autocorrelación. Con este último análisis se da por terminada la evaluación del modelo econométrico obtenido para la explicación de la variable Importaciones de Bienes de Consumo, pudiéndose concluir que los resultados son altamente satisfactorios.

c) Importaciones Bienes Intermedios

Las Importaciones de Bienes Intermedios comprende toda la gama de insumos y materias primas que se utilizan en todo proceso productivo así como aquellos otros bienes semielaborados utilizados para tal fin.

El comportamiento de estas importaciones en Venezuela determina de manera sustancial el comportamiento y dirección de las importaciones totales habida cuenta que desde el año 1968, representan no menos del 55% de las mismas. La tendencia en el movimiento de esta variable guarda cierta relación con el comportamiento de las importaciones de bienes de consumo, ya que ambas parecen haber reaccionado de la misma forma ante los cambios presentados en la dinámica de la economía venezolana.

Las Importaciones de Bienes Intermedios, sus valores o magnitudes, denotan de manera inequívoca el alto sesgo importador y la dependencia externa que ha presentado el aparato productivo nacional a través de los años con lo que la proyección o estimación eficaz de dicha variable se hace indispensable en cualquier análisis que se

pretenda hacer de la economía venezolana en los próximos años.

Intentando estimar estos valores para el período 89-93 se realizó un modelo econométrico considerando como variables exógenas aquellas que desde el punto de vista teórico guardan estrecha relación con la explicación del comportamiento de la variable endógena. Dichas variables consideradas fueron el producto Interno Bruto de Venezuela y el Tipo de Camnbio Real así como una variable dummy (año 83).

Se realizaron con las variables mencionadas ajustes del tipo lineal y exponencial obteniéndose con este último, resultados más satisfactorios. Las series reales de las variables en cuestión (incluídas las exponenciales o logarítmicas) son las presentadas a continuación:

O B S	MBI	PTBV	TIPOCA	LMBI	LPTBV	LTIPOC
1968	833.0000	45155.00	4.300000	6.725034	10.71786	1.458615
1969	803.6570	47038.00	4.170000	6.689173	10.75871	1.427916
1970	924.3780	50634.00	4.043000	6.829121	10.83238	1.396987
1971	954.2230	52189.00	4.000000	6.860898	10.86263	1.386294
1972	1036.354	53889.00	3.980000	6.943464	10.89468	1.381282
1973	1099.939	57260.00	3.900000	7.003010	10.95536	1.360977
1974	1645.935	60732.00	3.800000	7.406064	11.01423	1.335001
1975	2038.755	64417.00	3.850000	7.620095	11.07313	1.348073
1976	2451.019	70067.00	3.930000	7.804259	11.15721	1.368639
1977	3065.771	74777.00	3.980000	8.028054	11.22227	1.381282
1978	2997.595	76376.00	3.960000	8.005566	11.24342	1.376244
1979	2232.209	77396.00	4.000000	7.710747	11.25669	1.386294
1980	2535.373	75857.00	4.280000	7.838096	11.23661	1.453953
1981	2614.791	75628.00	4.510000	7.868939	11.23358	1.506297
1982	2877.663	76144.00	4.650000	7.964734	11.24038	1.536867
1983	1486.771	71867.00	5.018000	7.304362	11.18257	1.613032
1984	1695.101	70894.00	5.379000	7.435498	11.16894	1.682503
1985	1622.054	71089.00	7.500000	7.391449	11.17169	2.014903
1986	1452.581	74756.00	8.080000	7.281097	11.22198	2.089392
1987	1636.995	77895.00	14.50000	7.400618	11.26312	2.674149
1988	2064.130	82143.00	22.00000	7.632464	11.31622	3.091043

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Informes Económi

El ajuste exponencial arrojó los siguientes resultados:

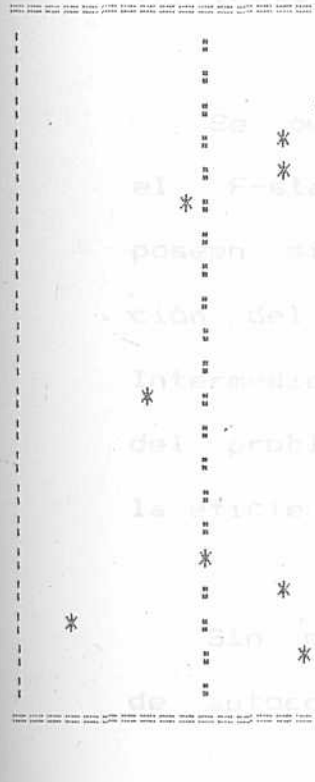
SMPL 1968 - 1988
21 Observations
LS // Dependent Variable is LMBI

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-19.771904	2.2302761	-8.8652271	0.000
LPTBV	2.5076509	0.2061532	12.164016	0.000
LTIPOC	-0.3804288	0.0811098	-4.6902956	0.000
D1	-0.3520734	0.1564327	-2.2506378	0.038

R-squared	0.897800	Mean of dependent var	7.416321
Adjusted R-squared	0.879765	S.D. of dependent var	0.436856
S.E. of regression	0.151480	Sum of squared resid	0.390083
Durbin-Watson stat	1.251558	F-statistic	49.78023
Log likelihood	12.05443		

Covariance Matrix

C,C	4.97413139	C,LPTBV	-0.45907950
C,LTIPOC	0.07297169	C,D1	0.04185181
LPTBV,LPTBV	0.04249914	LPTBV,LTIPOC	-0.00754718
LPTBV,D1	-0.00399631	LTIPOC,LTIPOC	0.00657880
LTIPOC,D1	0.00081342	D1,D1	0.02447120



obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
1968	0.17519	6.72503	6.54985
1969	0.02521	6.68917	6.66396
1970	-0.03135	6.82912	6.86047
1971	-0.07950	6.86090	6.94039
1972	-0.07921	6.94346	7.02267
1973	-0.17955	7.00301	7.18256
1974	0.06600	7.40606	7.34007
1975	0.13730	7.62009	7.48279
1976	0.11844	7.80426	7.68582
1977	0.18390	8.02805	7.84415
1978	0.10646	8.00557	7.89910
1979	-0.21781	7.71075	7.92856
1980	-0.01437	7.83810	7.85247
1981	0.04399	7.86894	7.82495
1982	0.13436	7.96473	7.83038
1983	4.4D-16	7.30436	7.30436
1984	-0.16033	7.43550	7.59583
1985	-0.08482	7.39145	7.47627
1986	-0.29294	7.28110	7.57404
1987	-0.05413	7.40062	7.45475
1988	0.20316	7.63246	7.42930

Donde:

y = Importaciones de Bienes de Intermedios
c = Ordenada en el origen
LPTBV = Producto Teritorial Bruto Venezolano = X2i
LTIPOC = Tipo de Cambio Real = X3i
D1 = Dummy año 83 = X4i

Se pudo obtener la siguiente ecuación ajustada:

$$\hat{y} = 19{,}7719 + 2{,}5076X2i - 0{,}3804X3i - 0{,}3520X4i$$
$$(0{,}2061) \quad (0{,}0811) \quad (0{,}1564)$$

Como se puede observar el modelo tal y como está planteado indica que más del 89% de la variación de la variable endógena es atribuible a la influencia (en este caso exponencial) de las variables consideradas como explicativas.

Se puede observar también que dados los T-atistic y el F-statistic obtenidos, las variables explicativas poseen significación individual y global en la explicación del comportamiento de las Importaciones de Bienes Intermedios. Se elimina así la posibilidad de existencia del problema de multicolinealidad, sugiriendo este hecho la eficiencia del modelo planteado.

Sin embargo, queda por analizar la posible existencia de autocorrelación entre los términos de perturbación.

Como es sabido, cuando el Durbin-Watson statistic se encuentra en el rango dU a 4-dU no se puede rechazar la hipótesis de no autocorrelación.

Tenemos que con un nivel de significación del 5%, 21 grados de libertad y 3 variables explicativas:

dL = 1,03
dU = 1,67
Durbin-Watson stat = 1,2515

El valor del estadístico se encuentra en el rango dL a dU, es decir, en una zona de indeterminación en la cual el contraste no es concluyente. Podríamos asumir en principio la inexistencia del problema de autocorrelación dada la relación teórica evidente entre las variables consideradas y los óptimos resultados alcanzados en la regresión. Sin embargo, a fin de hacer al modelo lo menos subjetivo posible, se procederá a eliminar el posible problema de autocorrelación a través de la técnica estadística conocida (método Durbin).

En primer lugar, se deberá encontrar un estimador del coeficiente de correlación lineal (ρ). Este se puede obtener de diferentes formas una de las cuales es $\hat{\rho} = 1 - 1/2\ d$

Así $\hat{\rho} = 1 - 1/2*1,2515$ donde $\hat{\rho} = 0,374$

Se efectúa el ajuste de regresión:

$$yi = \alpha + \beta yi-1 + \gamma X2i + \delta X2i-1 + \Omega X3i + \tau X3i-1 + z X4i + w X4i-1 + Ui.$$ en donde:

$$yi - \hat{\rho} yi-i = yi'$$

$$X2i - \hat{\rho} X2i-1 = X2i'$$

$$x3i - \hat{\rho} X3ii-1 = X3i'$$

$$X4i - \hat{\rho} X4i-1 = X4i'$$

$$\alpha = B(1-\hat{\rho})$$

El ajuste de la regresión se efectúa entonces sobre:

$$yi = \alpha + B2X2i' + B3X3i' + B4X4i'$$

Los datos obtenidos son los siguientes:

O B S	LMBI	LPTBV	LTIPOC	D1
1969	4.174000	6.750000	0.882000	0.000000
1970	4.327000	6.809000	0.863000	0.000000
1971	4.307000	6.811000	0.864000	0.000000
1972	4.377000	6.832000	0.863000	0.000000
1973	4.406000	6.881000	0.844000	0.000000
1974	4.787000	6.917006	0.826000	0.000000
1975	4.850000	6.954000	0.849000	0.000000
1976	4.954000	7.016000	0.864000	0.000000
1977	5.109000	7.049000	0.869000	0.000000
1978	5.003000	7.046000	0.860000	0.000000
1979	4.717000	7.051000	0.872000	0.000000
1980	4.954000	7.026000	0.935000	0.000000
1981	4.937000	7.031000	0.962000	0.000000
1982	5.022000	7.039000	0.973000	0.000000
1983	4.326000	6.978000	1.039000	1.000000
1984	4.704000	6.986000	1.079000	0.000000
1985	4.611000	6.994000	1.385000	0.000000
1986	4.517000	7.043000	1.336000	0.000000
1987	4.678000	7.066000	1.893000	0.000000
1988	4.865000	7.104000	2.091000	0.000000

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Informes Económicos

Con dichas series se obtuvieron los siguientes resultados:

SMPL 1969 - 1988
20 Observations
LS // Dependent Variable is LMBI

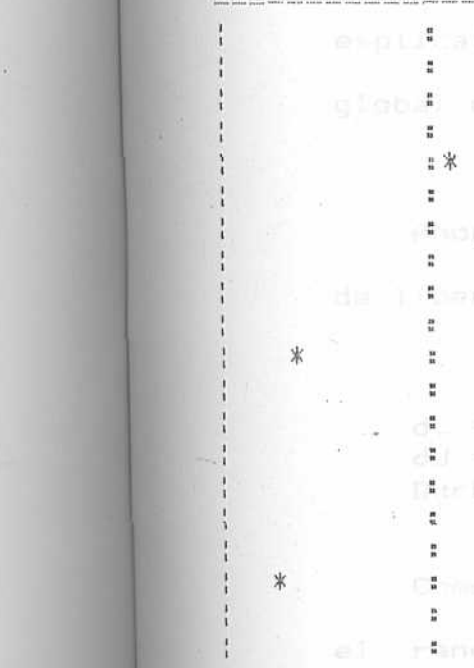
VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-14.198020	2.3088915	-6.1492798	0.000
LPTBV	2.7630385	0.3382192	8.1693732	0.000
LTIPOC	-0.3370831	0.0961546	-3.5056378	0.003
D1	-0.4062340	0.1336652	-3.0391917	0.008

R-squared	0.823998	Mean of dependent var	4.681250
Adjusted R-squared	0.790998	S.D. of dependent var	0.284820
S.E. of regression	0.130211	Sum of squared resid	0.271277
Durbin-Watson stat	1.783067	F-statistic	24.96938
Log likelihood	14.62469		

Covariance Matrix

C,C	5.33097981	C,LPTBV	-0.78026981
C,LTIPOC	0.10144018	C,D1	0.00834668
LPTBV,LPTBV	0.11439220	LPTBV,LTIPOC	-0.01596084
LPTBV,D1	-0.00137565	LTIPOC,LTIPOC	0.00924570
LTIPOC,D1	0.00032825	D1,D1	0.01786637

Residual Plot



obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
1969	0.01882	4.17400	4.15518
1970	0.00239	4.32700	4.32461
1971	-0.02280	4.30700	4.32980
1972	-0.01116	4.37700	4.38816
1973	-0.12395	4.40600	4.52995
1974	0.15151	4.78700	4.63549
1975	0.12003	4.85000	4.72997
1976	0.05778	4.95400	4.89622
1977	0.12329	5.10900	4.98571
1978	0.02254	5.00300	4.98046
1979	-0.27323	4.71700	4.99023
1980	0.05408	4.95400	4.89992
1981	0.03237	4.93700	4.90463
1982	0.09897	5.02200	4.92303
1983	0.00000	4.32600	4.32600
1984	-0.03685	4.70400	4.74085
1985	-0.04881	4.61100	4.65981
1986	-0.29472	4.51700	4.81172
1987	-0.00951	4.67800	4.68751
1988	0.13923	4.86500	4.72577

Se obtuvo entonces la recta ajustada modificada:

$$\hat{y} = -14,1980 + 2,7630X2i - 0,3370X3i - 0,4062X4i$$
$$(0.3382) \quad (0.0961) \quad (0,1336)$$

pero como se explicó anteriormente, $\alpha = Bi(1-\hat{\rho})$. Así entonces $B1 = \frac{\alpha}{1-\hat{\rho}}$ donde $B1 = \frac{-14,1980}{1-0,374} = -22,681$

La ecuación de ajuste definitiva es:

$$\hat{y} = -22,681 + 2,7630X2i - 0,3370X3i - 0,4062X4i$$
$$(0.3382) \quad (0.0961) \quad (0,1336)$$

Al eliminar una observación o un grado de libertad el R-squared disminuye. Sin embargo, las variables explicativas mantienen ampliamente su significación global e individual.

Ahora tenemos que con 5% de significación, 20 grados de libertad y 3 variables explicativas:

dL = 1,00
dU = 1,68
Durbin-Watson stat = 1,7830

Como el estadístico Durbin-Watson se ubica ahora en el rango dU a 4-dU entonces se acepta la Hipótesis Nula de no autocorrelación, con lo cual se descarta de plano

la posible existencia de autocorrelación entre los términos de perturbación.

Con este último análisis del modelo modificado se reafirma la validez y eficacia del modelo econométrico planteado con el fin de explicar el comportamiento de la variable dependiente Importaciones de Bienes Intermedios.

d) Importaciones de Bienes de Capital

Los Bienes de Capital en forma amplia no son más que bienes producidos para producir. Están constituídos por todos aquéllos equipos y/o maquinarias que contribuyen de manera directa a la elaboración y fabricación de cualquier tipo de bienes.

Esta variable tuvo una pequeña tasa de crecimiento sostenida desde el año 1968 sufriendo una altísima aceleración a partir del año 1975 originada quizás por la nueva dinámica de la economía venezolana, impulsada por el crecimiento de los precios petroleros. Esta tendencia se ve refrenada en al año 1979 y cae de nuevo en el año 80 aparentemente provocada por una caída brusca en el nivel de actividad económica donde se sacrificó de manera notable los gastos de invesión a costa del mantenimiento e incluso crecimiento de los gastos corrientes.

Las Importaciones de Bienes de Capital tienen un repunte poco significativo en los dos años siguientes y caen estrepitosamente en el año 83 como consecuencia de la devaluación ocurrida a principios del año. A diferencia de lo ocurrido con los bienes de consumo e

intermedios, las importaciones de Bienes de Capital no se recuperan en el año 84 debido probablemente a las expectativas un tanto negativas que no contribuían a sostener un ambiente adecuado capaz de atraer a la inversión productiva. A partir de entonces éstas se han recuperado paulatinamente y se espera tengan un crecimiento notable dados los planes de reactivación y de incremento en el Producto previstos por el Ejecutivo Nacional. Se pretende entonces estimar los valores de esta variable para los próximos cinco años a través de un modelo econométrico cuyas variables explicativas consideradas originalente fueron el PIB Venezolano, las tasas de interés activas y los niveles de inversión pública y privada.

Una vez realizados los ajustes con todas las posibles combinaciones de las variables explicativas consideradas se pudo observar que quizás la más obvia desde el punto de vista económico como lo es el PIB Venezolano, no posee significación alguna en la explicación de la variable endógena, ocasionando su inclusión en los diferentes ajustes, evidentes problemas de multicolinealidad. De igual manera, sucedió con la inclusión de la variable

Tasa de Interés Activa (o de financiamiento a las importaciones), la cual originaba sucesivamente altísimos problemas de autocorrelación entre los términos de perturbación. De hecho la Bondad de los Ajustes realizados, medida a través de los R-squared se hacían extremadamente mediocres al incluir las variables mencionadas con anterioridad

Pensando tal vez que las Importaciones de Bienes de Capital se ajustaban mejor con valores exponenciales, tal como sucede con las importaciones de bienes de consumo e intermedios, se realizaron los diferentes ajustes pudiéndose concluir que las regresiones más satisfactorias se obtuvieron a través de ajustes de tipo lineal.

Concluyendo, se tiene que las variables que realmente poseen influencia determinante en la explicación del comportamiento de las Importaciones de Bienes de Capital son las relativas a la Inversión (tanto Pública como Privada). Los datos utilizados para el ajuste de la regresión son los siguientes:

O B S	MBCAP	IBFPU	IBFPR
1968	417.0000	3480.000	6875.000
1969	445.6200	3275.000	7872.000
1970	422.7000	2549.000	8400.000
1971	501.8440	2861.000	9422.000
1972	580.6300	5350.000	8772.000
1973	604.0000	5468.000	9980.000
1974	555.2700	4880.000	10178.00
1975	840.8600	6630.000	12299.00
1976	1227.190	10006.00	14313.00
1977	1746.650	12269.00	19092.00
1978	1798.450	13829.00	18781.00
1979	1176.310	11097.00	14977.00
1980	996.9000	10828.00	11462.00
1981	1001.750	13763.00	9196.000
1982	1102.000	15079.00	7023.000
1983	446.4000	12140.00	4140.000
1984	417.7000	7098.000	6111.000
1985	542.0000	8222.000	5944.000
1986	819.7500	8099.000	8774.000
1987	856.7000	6560.000	10189.00
1988	1057.800	7878.000	13514.00

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Informes Económicos

Los resultados obtenidos fueron los siguientes:

SMFL 1968 - 1988
21 Observations
LS // Dependent Variable is MBCAP

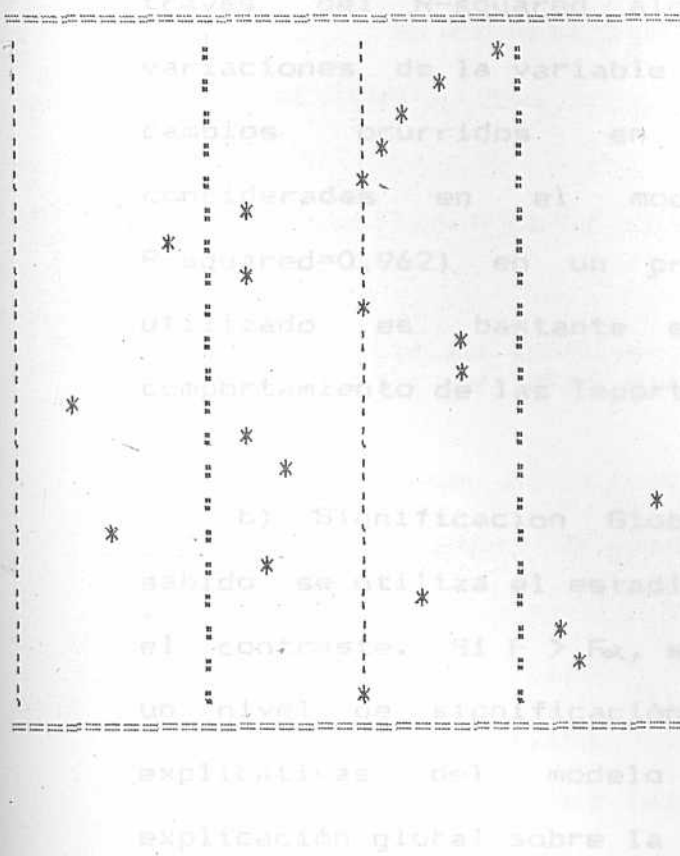
VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-344.08606	58.247307	-5.9073299	0.000
IBFPU	0.0513629	0.0052022	9.8732193	0.000
IBFPR	0.0735402	0.0050732	14.495813	0.000

R-squared	0.962090	Mean of dependent var	836.0726
Adjusted R-squared	0.957878	S.D. of dependent var	413.5181
S.E. of regression	84.86892	Sum of squared resid	129649.2
Durbin-Watson stat	1.704551	F-statistic	228.4060
Log likelihood	-121.4424		

Covariance Matrix

C,C	3392.74873	C,IBFPU	-0.12841451
C,IBFPR	-0.19344692	IBFPU,IBFPU	2.7063D-05
IBFPU,IBFPR	-8.9323D-06	IBFPR,IBFPR	2.5737D-05

Residual Plot



obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
1968	76.7540	417.000	340.246
1969	42.5838	445.620	403.036
1970	18.1240	422.700	404.576
1971	6.08462	501.844	495.759
1972	4.82958	580.630	575.800
1973	-66.6979	604.000	670.698
1974	-100.198	555.270	655.468
1975	-60.0614	840.860	900.921
1976	4.75742	1227.19	1222.43
1977	56.5345	1746.65	1690.12
1978	51.0793	1798.45	1747.37
1979	-150.990	1176.31	1327.30
1980	-58.0895	996.900	1054.99
1981	-37.3474	1001.75	1039.10
1982	155.112	1102.00	946.888
1983	-137.516	446.400	583.916
1984	-52.1921	417.700	469.892
1985	26.6572	542.000	515.343
1986	102.606	819.750	717.144
1987	114.544	856.700	742.156
1988	3.42640	1057.80	1054.37

Donde:

MBCAP = Importaciones Bienes de Capital = y
C = Ordenada en el origen
IBFPU = Inversión Bruta Fija Pública = X2i
IBFPR = Inversión Bruta Fija Privada = X3i

La recta ajustada es entonces la siguiente:

$$\hat{y} = -344{,}0860 + \underset{(0{,}00520)}{0{,}051362X2i} + \underset{(0{,}00507)}{0{,}073540X3i}$$

a) Bondad del Ajuste: Como se puede observar a través del R-squared alcanzado, más del 96% de las variaciones de la variable dependiente es atribuible a los cambios ocurridos en las variables explicativas consideradas en el modelo. Esto hace pensar (el R-squared=0,962) en un primer momento, que el modelo utilizado es bastante eficiente en el análisis del comportamiento de las Importaciones de Bienes de Capital.

b) Significacion Global de la Regresión: Como es sabido se utiliza el estadistico F-statistic para realizar el contraste. Si $F > F_{\alpha}$, se rechaza la Hipótesis Nula con un nivel de significación α atribuyendo a las variables explicativas del modelo (tomados en forma conjunta) explicación global sobre la variable dependiente.

Tenemos que:

F-statistic = 228,4060
F0,05(2;18) = 3,55

Como F-statistic > F0,05 (2;18) entonces se puede afirmar que el modelo tal y como está planteado explica suficientemente el comportamiento de la variable dependiente.

c) Significación individual de los coeficientes: se toma el T-statistic y si éste es mayor que $t^{\alpha}/2$ o menor que $-t^{\alpha}/2$ se rechaza la Hipótesis Nula de no significación individual.

los resultados obtenidos son:

t-statistic de IBFPU = 9,8732
t-statistic de IBFPR = 14,4958

Sabiendo que el nivel de significación es del 5% y que se consideran 18 grados de libertad (21-3); tenemos que $t^{\alpha}/2$ =2,101.

Como 9,8732 > 2,101

14,495 > 2,101

podemos afirmar que las variables explicativas poseen significación individual en la explicación del comporta-

miento de la variable dependiente, es decir, cada una de las variables explicativas tomadas por separado contribuyen a explicar las variaciones de la variable Importaciones de Bienes de Capital.

Una vez analizada la regresión parece descartada la existencia del problema de multicolinealidad. En cuanto al análisis de la posible existencia de autocorrelación, a diferencia de lo ocurrido con las importaciones de Bienes Intermedios el contraste si es concluyente aceptando la Hipótesis Nula de no autocorrelación. Siguiendo la tabla propuesta por Durbin y Watson para la distribución de probabilidades de "d" tenemos lo siguiente:

Durbin-Watson stat = 1,7045
dL = 1,13
dU = 1,54

Habida cuenta de que el estadístico se encuentra en el rango dU a 4-dU se puede concluir que no existe problemas de autocorrelación entre los términos de perturbación.

El modelo, tal y como se plantea, explica de manera

bastante eficiente el comportamiento de la variable endógena estudiada.

e) Viajeros Crédito

La cuenta de Viajeros Crédito de la Balanza de Pagos muestra, como bien es sabido, los gastos efectuados por los turistas en el país y tradicionalmente ha tenido una participación marginal en los ingresos de origen externo, debido quizás a la falta de políticas turísticas que implementen programas de acondicionamiento e infraestructura necesarias para atraer o captar potenciales viajeros provenientes del resto del mundo.

A pesar de que el comportamiento de esta variable ha venido presentando incrementos poco significativos a través de los años e incluso ha decrecido en algunos de ellos, la misma no responde aparentemente a cambios ocurridos en variables que según la lógica económica deberían influir en la afluencia de viajeros hacia nuestro país.

Tratando de obtener un ajuste apropiado que permita proyectar los valores de esta variable endógena para el período 89-93, se efectuaron regresiones en las cuales se consideraron como variables explicativas al Producto Interno Bruto de los Estados Unidos (como indicador del

Ingreso del resto del mundo), el tipo de cambio comercial (o de venta al público) y el monto de la misma variable desfasada un período.

Una vez realizados todos los ajustes con todas las combinaciones posibles de las variaables explicativas antes mencionadas, se pudo observar que las variables PIBUSA y Tipo de Cambio Comercial, no explican conjunta ni individualmente el comportamiento de la Cuenta Viajeros Crédito en Venezuela. De hecho, se hicieron evidentes gravísimos problemas de autocorrelación.

Se pudo constatar entonces, que la única variable de las consideradas que explica suficientemente el comportamiento de la variable endógena, es la Viajeros Crédito desfasada un período. La serie utilizada se muestra a continuación:

O B S	VIAJC	VIAJC1	D1
1968	3.689000	3.651000	0.000000
1969	3.790000	3.689000	0.000000
1970	3.838000	3.790000	0.000000
1971	4.005000	3.838000	0.000000
1972	4.141000	4.005000	0.000000
1973	4.507000	4.141000	0.000000
1974	4.720000	4.507000	0.000000
1975	4.661000	4.720000	0.000000
1976	4.105000	4.661000	1.000000
1977	4.487000	4.105000	0.000000
1978	4.611000	4.487000	0.000000
1979	4.352000	4.611000	0.000000
1980	4.532000	4.352000	0.000000
1981	4.183000	4.532000	0.000000
1982	4.665000	4.183000	0.000000
1983	4.655000	4.665000	0.000000
1984	4.776000	4.655000	0.000000
1985	4.932000	4.776000	0.000000
1986	5.026000	4.932000	0.000000
1987	4.637000	5.026000	0.000000
1988	4.714000	4.637000	0.000000

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Informes Económicos

Con las series mostradas se procedió a la realización del ajuste correspondiente obteniéndose los siguientes resultados:

SMPL 1968 - 1988
21 Observations
LS // Dependent Variable is VIAJC

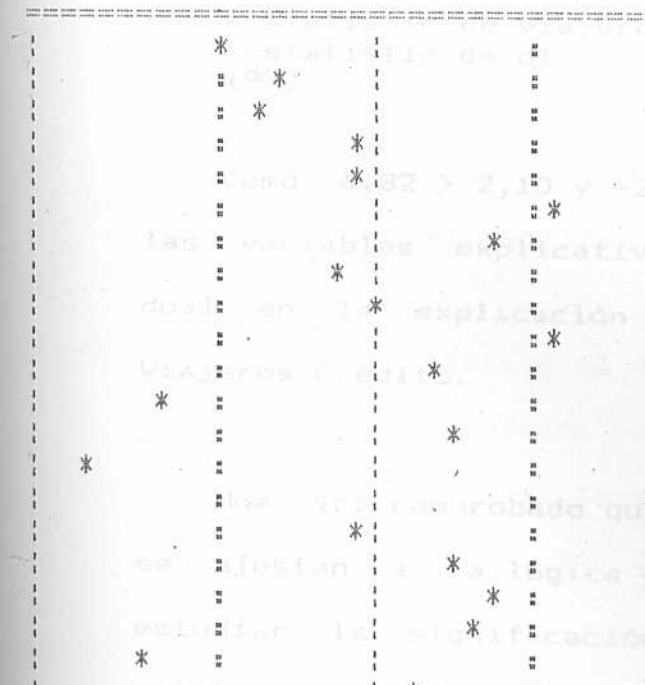
VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	1.0332945	0.5025342	2.0561676	0.055
VIAJC1	0.7818276	0.1146331	6.8202605	0.000
D1	-0.5723926	0.2154455	-2.6567854	0.016

R-squared	0.731686	Mean of dependent var	4.429810
Adjusted R-squared	0.701873	S.D. of dependent var	0.380270
S.E. of regression	0.207631	Sum of squared resid	0.775992
Durbin-Watson stat	2.388129	F-statistic	24.54277
Log likelihood	4.832708		

Covariance Matrix

C,C	0.25254061	C,VIAJC1	-0.05736067
C,D1	0.01481747	VIAJC1,VIAJC1	0.01314075
VIAJC1,D1	-0.00388834	D1,D1	0.04641678

Residual Plot



obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
1968	-0.19875	3.68900	3.88775
1969	-0.12746	3.79000	3.91746
1970	-0.15842	3.83800	3.99642
1971	-0.02895	4.00500	4.03395
1972	-0.02351	4.14100	4.16451
1973	0.23616	4.50700	4.27084
1974	0.16301	4.72000	4.55699
1975	-0.06252	4.66100	4.72352
1976	-1.1D-16	4.10500	4.10500
1977	0.24430	4.48700	4.24270
1978	0.06965	4.61100	4.54135
1979	-0.28630	4.35200	4.63830
1980	0.09619	4.53200	4.43581
1981	-0.39354	4.18300	4.57654
1982	0.36132	4.66500	4.30368
1983	-0.02552	4.65500	4.68052
1984	0.10330	4.77600	4.67270
1985	0.16470	4.93200	4.76730
1986	0.13673	5.02600	4.88927
1987	-0.32576	4.63700	4.96276
1988	0.05537	4.71400	4.65863

Donde:

Viajc = Viajeros Crédito
C = Ordenada en el origen
viajc1 = Viajeros crédito desfasada un período
d1 = dummy año 1976

Como se explicó anteriormente, para que las variables explicativas posean significación individual tenemos que el estadístico T-statistic deberá ser mayor que $t^{\alpha}/2$ o menor que $-t^{\alpha}/2$ con un nivel de significación $\underline{\alpha}$ y con n-k grados de libertad. Así pues, tenemos que con un nivel de significación del 5% y 18 grados de libertad:

t-statistic de Viajeros Crédito desfasado = 6,8202
t-statistic de d1 = 2,6567
$t^{\alpha}/2$ = 2,101

Como 6,82 > 2,10 y -2,65 < -2,10 se puede afirmar que las variables explicativas poseen significación individual en la explicación del comportamiento de la Cuenta Viajeros Crédito.

Una vez comprobado que los signos de los coeficientes se ajustan a la lógica económica, se procede entonces a estudiar la significación global de la regresión. Para esto se considera el F-statistic con n-k y k-1 grados de libertad; si $F > F_{\alpha}$ se rechaza la Hipótesis Nula con un nivel de significación de α.

Tenemos que:
F-statistic = 24,54
F_α = 3,52
α = 5%
grados de libertad (2;18).

Como F > F_α, es decir, 24,54 > 3,52 se rechaza la Hipótesis Nula, pudiéndose concluir que el modelo tal como está planteado explica en forma conjunta el comportamiento de la variable endógena.

La Bondad del Ajuste, determinado por el R-squared, consideramos que es suficientemente alto como para dar validez cierta al modelo presentado. Se puede observar que prácticamente 3/4 partes de las variaciones de la variable dependiente es atribuida a la influencia lineal de las variables explicativas.

Para el análisis de la posible existencia del problema de autocorrelación nos remitimos a la tabla propuesta por Durbin y Watson. Tenemos que con 5% de significación, ,21 grados de libertad y 2 variables exógenas:

dL = 1,13
dU = 1,54
Durbin-Watson stat = 2,38

Como el estadístico se ubica en el rango dU a 4-dU es decir, entre 1,54 y 2,46, se puede concluir que no existe problema de autocorrelación.

Para terminar, se debe indicar que la regresión se ajusta mejor de la forma exponencial y que la variable dummy 76 se tomó en consideración habida cuenta que en ese año bajaron considerablemente los ingresos por viajeros.

En conclusión, una vez analizados los diferentes contrastes de hipótesis, se pudo observar que los mismos se refuerzan y que el modelo presentado explica satisfactoriamente el comportamiento de la variable Viajeros Crédito.

h) Viajeros Debitos

Como es sabido, esta cuenta engloba los gastos realizados por los turistas o viajeros residentes en Venezuela en el exterior. Al no ser Venezuela un país turístico por excelencia, los venezolanos han tenido que ir al extranjero en busca de infraestructuras turísticas adecuadas.

Esta cuenta se ubicó en niveles moderados hasta mediados de los años setenta, pero a partir de entonces la gran canitdad de divisas que entraron al país y la libre convertibilidad de la moneda (la cual estuvo sobrevaluada hasta 1980) provocó la masiva afluencia de viajeros hacia el extranjero en busca de mejores y más baratos entretenimientos. Se llega al tope máximo de gastos por este concepto en 1982, bajando bruscamente en el año 83 a raíz de la devaluación.

A partir de entonces esta cuenta ha tenido cifras más o menos considerables las cuales han venido descendiendo paulatinamente en los últimos años.

Buscando las posibles variables que pudiesen explicar

el comportamiento de la cuenta Viajeros Débitos, se utilizó en un primer momento aquellas consideradas como explicativas en la cuenta Viajeros Créditos pero en dirección contraria, o sea, el PIB Venezolano, el Tipo de Cambio Real y el monto de la misma variable desfasada un período.

Las regresiones obtenidas utilizando las variables antes mencionadas resultaron en su generalidad satisfactorias, pero al usar conjuntamente todas la variables mencionadas como explicativas, se obtuvo un resultado más que satisfactorio, lo cual se soporta de manera inequivoca con la teoría económica para el caso del PIB Venezolano y el Tipo de Cambio Real, y de manera empírica con respecto a la variable desfasada si se observa su comportamiento cronológico.

Obsérvese ahora las series utilizadas para la regresión, mostradas a continuación:

O B S	LVIAJD	LPTBV	LTIPCA	LVIANT
1968	4.804021	10.71786	1.458615	4.787492
1969	4.820282	10.75871	1.427916	4.804021
1970	4.867535	10.83238	1.396987	4.820282
1971	4.820282	10.86263	1.386294	4.867535
1972	5.030438	10.89468	1.3812826	4.820282
1973	4.990433	10.95536	1.360977	5.030438
1974	5.204007	11.01423	1.335001	4.990433
1975	5.398163	11.07313	1.348073	5.204007
1976	5.762052	11.15721	1.368639	5.398163
1977	6.249975	11.22227	1.381282	5.762052
1978	6.630683	11.24342	1.376244	6.249975
1979	6.590301	11.25669	1.386294	6.630683
1980	6.577861	11.23661	1.453953	6.590301
1981	6.672033	11.23358	1.506297	6.577861
1982	6.874198	11.24038	1.536867	6.672033
1983	5.768321	11.18257	1.613032	6.874198
1984	5.796058	11.16894	1.682503	5.768321
1985	5.209486	11.17169	2.014903	5.796058
1986	5.164786	11.22198	2.089392	5.209486
1987	4.779123	11.26312	2.674149	5.164786
1988	4.953218	11.31622	3.091043	4.779123

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Informes Económicos

La regresión obtenida fue la siguiente:

SMPL 1968 - 1988
21 Observations
LS // Dependent Variable is LVIAJD

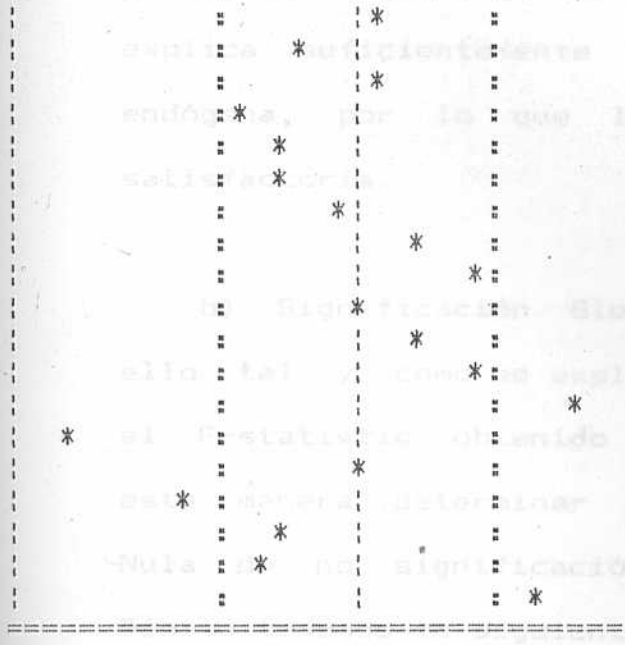
VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-19.617077	6.1960053	-3.1660846	0.006
LPTBV	2.1499705	0.6369527	3.3754005	0.004
LTIPCA	-0.7375015	0.1964062	-3.7549803	0.002
LVIANT	0.4555051	0.1432256	3.1803323	0.005

R-squared	0.888687	Mean of dependent var	5.569679
Adjusted R-squared	0.869044	S.D. of dependent var	0.741008
S.E. of regression	0.268155	Sum of squared resid	1.222420
Durbin-Watson stat	1.800363	F-statistic	45.24095
Log likelihood	0.061036		

Covariance Matrix

C,C	38.3904820	C,LPTBV	-3.93170090
C,LTIPCA	0.86890703	C,LVIANT	0.68729108
LPTBV,LPTBV	0.40570876	LPTBV,LTIPCA	-0.09362183
LPTBV,LVIANT	-0.07504976	LTIPCA,LTIPCA	0.03857541
LTIPCA,LVIANT	0.01923914	LVIANT,LVIANT	0.02051358

Residual Plot



obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
1968	0.27302	4.80402	4.53100
1969	0.17128	4.82028	4.64900
1970	0.02993	4.86754	4.83760
1971	-0.11177	4.82028	4.93205
1972	0.04731	5.03044	4.98313
1973	-0.23386	4.99043	5.22429
1974	-0.14779	5.20401	5.35179
1975	-0.16791	5.39816	5.56607
1976	-0.05806	5.76205	5.82011
1977	0.13356	6.24998	6.11642
1978	0.24283	6.63068	6.38786
1979	0.00791	6.59030	6.58239
1980	0.10693	6.57786	6.47093
1981	0.25189	6.67203	6.42014
1982	0.41909	6.87420	6.45511
1983	-0.59842	5.76832	6.36674
1984	0.01359	5.79606	5.78246
1985	-0.34638	5.20949	5.55587
1986	-0.17708	5.16479	5.34187
1987	-0.19957	4.77912	4.97870
1988	0.34349	4.95322	4.60973

Donde:

LVIAJD = Viajeros Débito (logaritmo neperiano) = Yi
C = Ordenada en el origen
LPTBV = Producto Teritorial Bruto Venezolano (log)=X2i
LTIPCA = Tipo de Cambio Real (logaritmo neperiano)=X3I
LVIANT = Viajeros Débito desfasado un año = X4i

La ecuación obtenida es la siguiente:

$$\hat{Y}i = -19,61707 + 2.14997\ X2i - 0.73750\ X3i + 0.45550\ X4i$$
$$(0,6369) \qquad (0,1964) \qquad (0,1432)$$

a) Bondad del Ajuste: Se puede observar que el R-squared obtenido es 0,886 es decir, que el 88% o más de los movimientos de la variable dependiente es atribuida o explicada por las variaciones de las variables explicativas tomadas conjuntamente. Este valor de R-squared sugiere que el modelo tal y como está planteado explica suficientemente el comportamiento de la variable endógena, por lo que la bondad del ajuste se considera satisfactoria.

b) Significación Global de los Coeficientes: para ello tal y como se explicó anteriormente, se observa si el F-statistic obtenido es mayor o menor a F_{α} para de esta manera determinar si se rechaza o no la Hipótesis Nula de no significación. Para el caso de los Viajeros Débito tenemos lo siguiente:

F-statistic = 45,24
F_{α} = 3,20
α = 5% de significación
grados de libertad = 17 y 3

Como 45,24>3,20, es decir, F-statistic > F_{α} (17;3) se puede afirmar que se rechaza la Hipótesis Nula de no significación, por lo que se supone que las variables explicativas tomadas en conjunto poseen significación en la explicación del comportamiento de la variable dependiente.

c) Significación Individual de los Coeficientes: Para ello se tomará los t-statistic obtenidos de cada una de las variables explicativas. Si alguno de estos se ubica entre $-t^{\alpha}/2$ y $t^{\alpha}/2$ entonces la variable correspondiente no poseerá significación individual en las variaciones de la variable Viajero Débito. Obsérvese:

T-statistic para LPTBV = 3,3754
T-statistic para LTIPCA = -3,7549
T-statistic para LVIANT = 3,1803
$T^{\alpha}/2$ = 2,11
Grados de libertad = 17 (21-4)
Nivel de significación: 5%

Como 3,3754 > 2,11
-3,3754 < -2,11
3,1803 < 2,11

se puede afirmar que todas las variables consideradas una por una, es decir, de manera individual, poseen signi

ficación en la explicación del comportamiento de la variable dependiente. Por otra parte se puede observar que los signos de los coeficientes se ajustan a la lógica impuesta por la teoría económica.

d) Análisis de la posible existencia de autocorrelación: a través de la distribución de probabilidades del estadístico "d" tenemos lo siguiente:

dL = 1,03
dU = 1,67
Durbin-Watson statistic = 1.80

Dado que el estadístico se ubica en el rango dU a 4-dU es decir, en la zona de aceptación de la Hipótesis de no autocorrelación, se da por descontada la inexistencia de autocorrelación entre los términos de perturbación del modelo.

Se considera por consiguiente, que el modelo presentado explica de manera bastante eficiente el comportamiento de la variable Viajeros Débito en Venezuela.

g) Transporte y Seguros Créditos

Esta cuenta engloba aquéllos gastos efectuados por concepto de fletes por servicio de transporte de exportación y de gastos efectuados por concepto de seguros sobre la mercancía enviada hacia el extranjero.

Los montos por este concepto si se quiere son insignificantes, aunque a partir de 1982 la misma ha alcanzado cifras un poco más elevadas pero sin que se llegue en ningún momento a alcanzar los montos de los Transportes y Seguros Débitos las cuales son superiores abiertamente.

Tratando de encontrar aquellas variables que pudiesen explicar el comportamiento de la variable endógena se tomó en consideración aquellas variables relacionadas directamente con la exportación y otras variables un poco más relacionadas con comportamientos pasados de la misma variable. Al tener esta variable endógena un comportamiento tan irregular o inconstante a través del tiempo, se hizo difícil encontrar variables que explicasen de manera eficiente dicha variable dependiente.

Depués de haber realizado ajustes o regresiones

varias, se pudo constatar que esta variable se ajustaba mejor en forma exponencial y que respondía de manera satisfactoria a la inclusión de la variable Exportaciones privadas como variable explicativa. A diferencia de lo pensado originalmente, la utilización de la variable Exportaciones de Bienes no explicaba de manera convincente el comportamiento de la variable dependiente lo cual rompía si se quiere con la lógica económica. Al no tener esta variable como dijimos anteriormente un comportamiento regular, al tratar de explicar la misma por comportamientos pasados, hizo que los ajustes alcanzados con dichas variables fueran extremadamente mediocres. Aparte de las Exportaciones Privadas una variable dummy año 82 fue la que se utilizó en la regresión obtenida, cuyas series se muestran a continuación:

O B S	LTRASC	LXPRIV	D2
1968	1.791759	4.158883	0.000000
1969	2.944439	4.174388	0.000000
1970	3.178054	4.532599	0.000000
1971	2.944439	4.290460	0.000000
1972	2.772589	4.574711	0.000000
1973	3.465736	4.762174	0.000000
1974	3.713572	5.231109	0.000000
1975	4.356709	5.075174	0.000000
1976	4.189655	5.384495	0.000000
1977	4.418840	5.170484	0.000000
1978	4.317488	5.365976	0.000000
1979	4.234107	5.549076	0.000000
1980	3.806663	5.579730	0.000000
1981	3.951244	5.424950	0.000000
1982	4.820282	5.429346	1.000000
1983	4.595120	5.834811	0.000000
1984	4.990433	6.028278	0.000000
1985	4.394449	6.188264	0.000000
1986	5.111988	6.464588	0.000000
1987	5.023881	6.278522	0.000000
1988	4.736198	6.507278	0.000000

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Informes Económicos

La regresión obtenida fue la siguiente:

SMPL 1968 - 1988
21 Observations
LS // Dependent Variable is LTRASC

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-1.6417825	0.6516660	-2.5193620	0.021
LXPRIV	1.0487639	0.1211667	8.6555476	0.000
D2	0.7679621	0.4042653	1.8996486	0.074

R-squared	0.815556	Mean of dependent var	3.988459
Adjusted R-squared	0.795062	S.D. of dependent var	0.871091
S.E. of regression	0.394343	Sum of squared resid	2.799121
Durbin-Watson stat	1.617803	F-statistic	39.79525
Log likelihood	-8.637929		

Covariance Matrix

C,C	0.42466856	C,LXPRIV	-0.07823401
C,D2	9.0984D-05	LXPRIV,LXPRIV	0.01468136
LXPRIV,D2	-0.00147619	D2,D2	0.16343047

Residual Plot

obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
1968	-0.92815	1.79176	2.71990
1969	0.20827	2.94444	2.73617
1970	0.06621	3.17805	3.11184
1971	0.08654	2.94444	2.85790
1972	-0.38342	2.77259	3.15601
1973	0.11312	3.46574	3.35261
1974	-0.13084	3.71357	3.84442
1975	0.67583	4.35671	3.68088
1976	0.18437	4.18965	4.00528
1977	0.63801	4.41884	3.78083
1978	0.33163	4.31749	3.98586
1979	0.05622	4.23411	4.17789
1980	-0.40337	3.80666	4.21004
1981	-0.09647	3.95124	4.04771
1982	-1.1D-16	4.82028	4.82028
1983	0.11756	4.59512	4.47756
1984	0.30998	4.99043	4.68046
1985	-0.45380	4.39445	4.84825
1986	-0.02606	5.11199	5.13804
1987	0.08098	5.02388	4.94290
1988	-0.44662	4.73620	5.18282

Donde:

LTRASC. = Transporte y Seguros Créditos
C = Ordenada en el origen
LXPRIV = Exportaciones Privadas =X2i
D2 = dummy año 82 = X3i

La ecuación obtenida de la regresión es la siguiente:

$$\hat{y} = -1.641782 + 1,04876X2i + 0,767962X3i$$

a) Bondad del Ajuste: Se obtuvo un R-squared igual a 0,815556 lo cual nos dice que el 81% de los movimientos de la variable dependiente es atribuído o explicado por variaciones de las variables independientes tomadas conjuntamente, cifra que parece por demás suficientemente alta para considerar la Bondad del Ajuste como bueno.

b) Significación Global de los Coeficientes: Con el método estadístico ya conocido aplicándolo para el caso de Transporte y Seguros Crédito se tiene lo siguiente:

F-statistic = 39,795
F_{α} = 3,20
α = 5% de significación
grados de libertad (2;18)

Como 39,795 > 3,20 se puede afirmar que se rechaza la Hipótesis Nula de no significación conjunta, en favor de

que el modelo como tal explica el comportameinto de la variable dependiente.

c) Significacion Individual de los Coeficientes: Cada una de las variables explicativas consideradas se contrastará para verificar si estas variables tomadas individualmente explican de manera satisfactoria el comportamiento de la variable endógena considerada. Donde:

T-statistic de XPRIV = 8,6555
T-statistic de D2 = 1,89964
$t^{\alpha/2}$ = 2,101
α = 5% de significación
grado de libertad 18(21-3)

Se observa que 8,6555 > 2,101
1,8996 < 2,101

Lo anterior indica que la variable Exportaciones Privadas si explica de manera individual el comportamiento de la variable endógena. A pesar de que el contraste de hipótesis no puede rechazarse para el caso dummy 82, consideramos que la inclusión de la misma se justifica de acuerdo al ascenso brusco que sufrió la variable Transporte y Seguros Crédito en ese año. Por otra parte, los

coeficientes poseen el signo correcto.

d) Análisis de la posible existencia de Autocorrelación: Para el caso de la regresión estudiada tenemos lo siguiente:

dL = 1,13
dU = 1,54
Durbin-Watson statistic = 1,6178

como el estadístico se encuentra en la zona dU a 4-dU, se puede afirmar que se acepta la Hipótesis Nula de no autocorrelación entre los términos de perturbación, por lo que se descarta su existencia.

Con este último análisis se finaliza el estudio del modelo de regresión obtenido, pudiéndose observar resultados satisfactorios que le dan validez al modelo.

h) Transporte y Seguros Débito

Los valores de esta variable corresponden a los fletes y seguros pagados por concepto de importaciones efectuadas tanto por el sector público como por el sector privado. La misma a diferencia de lo ocurrido con los Transporte y Seguros Crédito, ha presentado montos o cuantías considerables a través de los años y es quizás una de las variables más importantes en la explicación de los saldos negativos que tradicionalmente ha sufrido la Cuenta de Servicios.

Dada la importancia que posee la Cuenta de Servicio en los saldos finales de la Cuenta corriente se hace imprescindible estimar sobre la base de criterios ciertos los valores que pudiera tomar esta variable en los próximos años. Por tal motivo, se plantea un modelo econométrico que pretende explicar el comportamiento de esta variable endógena el cual consideró como posibles variables explicativas a las Importaciones de Bienes, al PIB Venezolano, el Tipo de Cambio Real, Transporte y Seguros Débito desfasada un período y una variable dummy año 82 utilizada por cuanto en ese año ocurrió un comportamiento irregular que rompía con la tendencia crono

lógica de la variable endógena.

Una vez realizados todos los ajustes posibles se pudo constatar que únicamente las Importaciones de Bienes y la variable dummy año 82 poseen real importancia en la explicación de la variable Transporte y Seguros Débito. Las variables PIB venezolano y tipo de Cambio Real no cubrieron las expectativas en cuanto a la influencia que pudiesen tener las mismas sobre la variable dependiente además de presentar graves problemas de multicolinealidad al utilizarlas conjuntamente con la variable Imaportaciones.

Las series utilizadas en la realización de la regresión son las siguientes:

O B S	LTRASD	LMB	D2
1968	5.075174	7.319865	0.000000
1969	5.137855	7.310323	0.000000
1970	5.162784	7.372376	0.000000
1971	5.318855	7.441432	0.000000
1972	5.403848	7.557050	0.000000
1973	5.394264	7.601052	0.000000
1974	5.554509	7.782678	0.000000
1975	6.011512	8.038909	0.000000
1976	6.202576	8.323341	0.000000
1977	6.297864	8.593030	0.000000
1978	6.445323	8.615075	0.000000
1979	6.202354	8.381357	0.000000
1980	5.934418	8.333140	0.000000
1981	5.871301	8.354488	0.000000
1982	5.952931	8.448495	1.000000
1983	5.409590	7.684329	0.000000
1984	5.242540	7.785584	0.000000
1985	5.446953	7.807799	0.000000
1986	5.609545	7.899755	0.000000
1987	5.643926	7.989561	0.000000
1988	5.673255	8.221339	0.000000

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Informes Económicos

obteniéndose con dichas series la siguiente regresión:

SMPL 1968 - 1988
21 Observations
LS // Dependent Variable is LTRASD

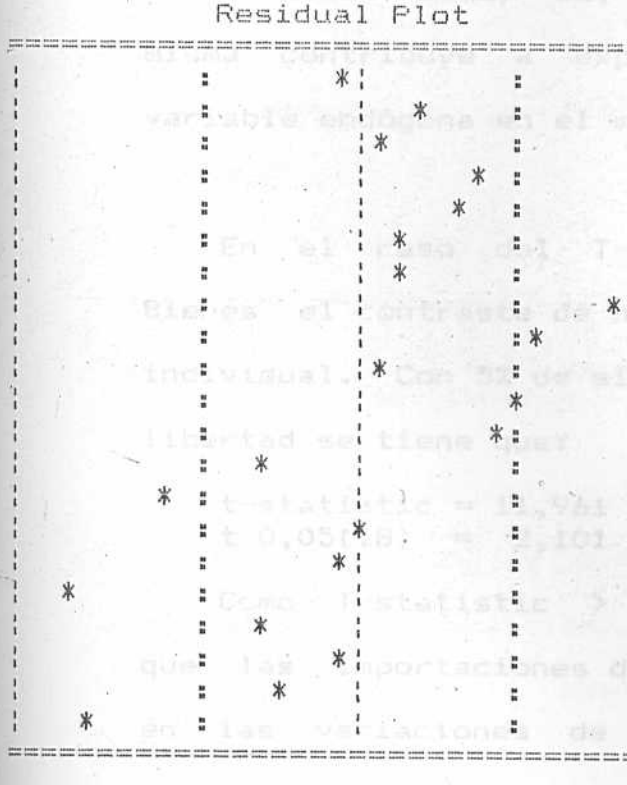
VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-1.6846466	0.6141880	-2.7428843	0.013
LMB	0.9262614	0.0774386	11.961233	0.000
D2	-0.1879376	0.1515160	-1.2403813	0.231

R-squared	0.891125	Mean of dependent var	5.666256
Adjusted R-squared	0.879028	S.D. of dependent var	0.409366
S.E. of regression	0.142382	Sum of squared resid	0.364905
Durbin-Watson stat	0.951194	F-statistic	73.66384
Log likelihood	12.75502		

Covariance Matrix

C,C	0.37722688	C,LMB	-0.04749793
C,D2	0.02405914	LMB,LMB	0.00599674
LMB,D2	-0.00316550	D2,D2	0.02295710

Residual Plot



obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
1968	-0.02029	5.07517	5.09546
1969	0.05123	5.13786	5.08662
1970	0.01868	5.16278	5.14410
1971	0.11079	5.31885	5.20807
1972	0.08869	5.40385	5.31516
1973	0.03835	5.39426	5.35591
1974	0.03036	5.55451	5.52415
1975	0.25003	6.01151	5.76148
1976	0.17763	6.20258	6.02494
1977	0.02312	6.29786	6.27475
1978	0.15016	6.44532	6.29517
1979	0.12367	6.20235	6.07868
1980	-0.09960	5.93442	6.03402
1981	-0.18249	5.87130	6.05379
1982	1.1D-16	5.95293	5.95293
1983	-0.02346	5.40959	5.43305
1984	-0.28430	5.24254	5.52684
1985	-0.10046	5.44695	5.54742
1986	-0.02305	5.60955	5.63259
1987	-0.07185	5.64393	5.71578
1988	-0.25721	5.67325	5.93046

Donde:

LTRASD = Transporte y Seguros Débitos = y
C = Ordenada en el origen
LMB = Importaciones de Bienes=X2i
D2 = dummy año 82 = X3i

La recta de ajuste obtenida es la siguiente:

$$\hat{y} = -1.68464 + \underset{(0,0774)}{0,92626X2i} - \underset{(0,15151)}{0,187932X3i}$$

A pesar de que al realizar los contrastes de hipótesis de significación individual de los coeficientes no se puede rechazar la hipótesis de no significación de la variable dummy 82, se considera que en todo caso, la misma contribuye a explicar el comportamiento de la variable endógena en el modelo planteado.

En el caso del T-statistic de las importaciones de Bienes el contraste de hipótesis evidencia su importancia individual. Con 5% de significación y 18 (21-3) grados de libertad se tiene que:

t-statistic = 11,961
t 0,05(18) = 2,101

Como T-statistic > t0,05(18); entonces se concluye que las Importaciones de Bienes influyen individualmente en las variaciones de la variable dependiente. Es de

hacer notar que los signos de los coeficientes de las variables explicativas están de acuerdo a los signos que según la teoría económica que respalda el modelo, deben tener los coeficientes del mismo.

Por otra parte la regresión obtenida (la cual es de la forma exponencial) permite observar que más del 89% de las variaciones de la variable dependiente pueden ser atribuídas a la influencia de las variables explicativas (tomadas en conjunto) por lo que consideramos como eficiente el R-squared resultante y por ende la explicación global del modelo. Realizando el contraste para comprobar la significación global de la regresión tenemos que:

F-statistic = 73,6638
$F\alpha$ = 3,55
α = 5% de significación
grados de libertad = 18 (21-3)

Dado que 73,66 > 3,55 se rechaza la hipótesis nula de no significación y por ende se podría concluir que las variables explicativas tomadas conjuntamente poseen real importancia en la explicación del comportamiento de la variable endógena.

Decimos podría por cuanto no se ha analizado aún la posible existencia de autocorrelación entre los términos de perturbación. En efecto, con 5% de significación, 21 observaciones y 2 variables explicativas tenemos que:

dL = 1,13
dU = 1,54

Dado que el Durbin-Watson statistic es igual a 0,951194 y según la tabla de valores críticos ya conocida, el estadístico se ubica en el rango 0 a dL, se rechaza la Hipótesis Nula de no autocorrelación en favor de la existencia de autocorrelación (positiva). Obviamente, los contrastes realizados pierden su validez y por tanto la eficiencia del modelo planteado queda en entredicho.

Se tratará a través del método estadístico conocido (método de Durbin) eliminar el problema de autocorrelación. Se calcula primeramente $\hat{\rho}$ sabiendo que $\hat{\rho} \approx 1-1/2d$ y aplicando el método estadístico se obtienen las siguientes series que serán utilizadas para la nueva regresión:

O B S	LTRASD	LMB	D2
1969	2.478000	3.475000	0.000000
1970	2.470000	3.542000	0.000000
1971	2.614000	3.578000	0.000000
1972	2.617000	3.658000	0.000000
1973	2.563000	3.641000	0.000000
1974	2.728000	3.800000	0.000000
1975	3.101000	3.961000	0.000000
1976	3.052000	4.111000	0.000000
1977	3.048000	4.232000	0.000000
1978	3.145000	4.112000	0.000000
1979	2.825000	3.867000	0.000000
1980	2.684000	3.941000	0.000000
1981	2.762000	4.001000	0.000000
1982	1.304000	4.071000	1.000000
1983	2.290000	3.257000	0.000000
1984	2.408000	3.759000	0.000000
1985	2.700000	2.728000	0.000000
1986	2.750000	3.808000	0.000000
1987	2.705000	3.850000	0.000000
1988	2.716000	4.035000	0.000000

Fuente: B.C.V. Anuario de Cuentas Nacionales. Informes Económicos

Con estas series se obtuvo la siguiente regresión:

SMPL 1969 - 1988
20 Observations
LS // Dependent Variable is LTRASD

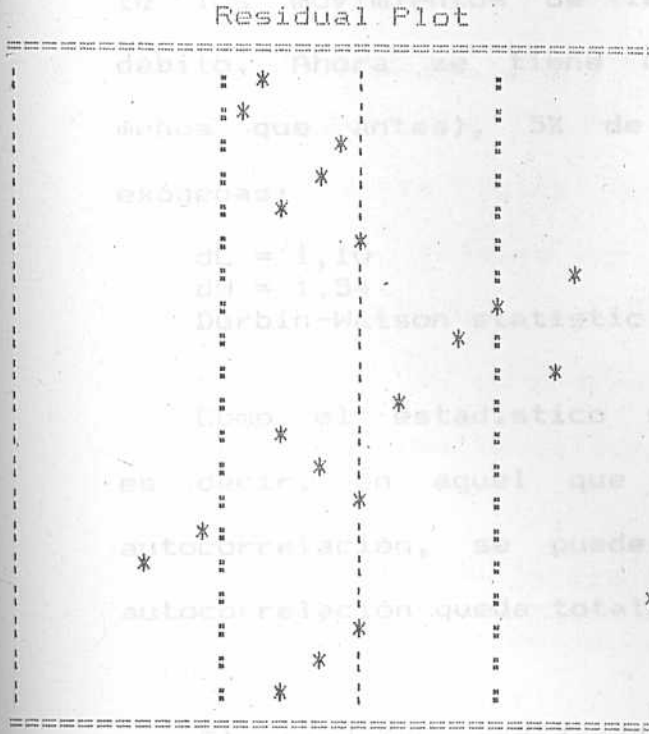
VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	1.1499866	0.4867886	2.3623941	0.030
LMB	0.4177120	0.1290876	3.2358789	0.005
D2	-1.5464920	0.2008057	-7.7014361	0.000

R-squared	0.785450	Mean of dependent var	2.648000
Adjusted R-squared	0.760209	S.D. of dependent var	0.391385
S.E. of regression	0.191655	Sum of squared resid	0.624440
Durbin-Watson stat	1.590299	F-statistic	31.11775
Log likelihood	6.287545		

Covariance Matrix

C,C	0.23696316	C,LMB	-0.06258154
C,D2	0.01780629	LMB,LMB	0.01666362
LMB,D2	-0.00525606	D2,D2	0.04032292

Residual Plot



obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
1969	-0.12354	2.47800	2.60154
1970	-0.15952	2.47000	2.62952
1971	-0.03056	2.61400	2.64456
1972	-0.06098	2.61700	2.67798
1973	-0.10788	2.56300	2.67088
1974	-0.00929	2.72800	2.73729
1975	0.29646	3.10100	2.80454
1976	0.18480	3.05200	2.86720
1977	0.13026	3.04800	2.91774
1978	0.27738	3.14500	2.86762
1979	0.05972	2.82500	2.76528
1980	-0.11219	2.68400	2.79619
1981	-0.05925	2.76200	2.82125
1982	0.00000	1.30400	1.30400
1983	-0.22047	2.29000	2.51047
1984	-0.31217	2.40800	2.72017
1985	0.41050	2.70000	2.28950
1986	0.00937	2.75000	2.74063
1987	-0.05318	2.70500	2.75818
1988	-0.11945	2.71600	2.83545

La recta de ajuste obtenida es la siguiente:

$$\hat{y} = 1.149986 + \underset{(0,1290)}{0,417712X2i} - \underset{(0,2008)}{1,546492X3i}$$

pero como $B1 = \frac{\alpha}{1-\hat{\rho}}$; se tiene que $B1 = \frac{1,149986}{1-0.524}$; B1=2.416

La recta de ajuste definitiva es ahora:

$$\hat{y} = 2.416 + \underset{(0,1290)}{0,417712X2i} - \underset{(0,2008)}{1,546492X3i}$$

A pesar de que el R-squared disminuye, ahora ambas variables exógenas explican individualmente y conjuntamente los movimientos de la variable transporte y seguros débito. Ahora se tiene que con 20 observaciones (una *menos que antes*), 5% *de significación* y 2 variables exógenas:

dL = 1,10
dU = 1,54
Durbin-Watson statistic = 1,5902

Como el estadístico se ubica en el rango dU a 4-dU, es decir, en aquel que acepta la Hipótesis Nula de no autocorrelación, se puede concluir que el problema de *autocorrelación queda totalmente eliminado.*

El modelo modificado explica eficientemente el comportamiento de la variable endógena estudiada.

CAPITULO V PROYECCION

Una vez obtenidas las ecuaciones econométricas para cada una de las variables consideradas como exógenas, se procede de inmediato a calcular los requerimientos de financiamiento compatibles con las tasas de crecimiento del Producto previamente determinadas para el período 89-93.

Se construirá un cuadro de Balanza de Pagos que incluirá todas y cada una de las partidas que corresponden al sector externo, el cual tendrá la presentación usual para la Cuenta Corriente, cambiando la estructura de la Cuenta Capital No Monetario sin que esto afecte los resultados totales de la misma. Promovido por exigencias del FMI (Fondo Monetario Internacional) ésta ha sufrido un cambio en su presentación a fin de homologarla con la que habitualmente utilizan la mayoría de los países.

Se asumirá inicialmente como valores prioritarios, los correspondientes a las tasas de crecimiento de Producto para el período considerado, las cuales se presentan a continuación:

- Un decrecimiento del Producto del 7% para el año 1989.
- Un crecimiento del producto del 3,9% para 1990, año éste en el cual debe comenzar la reactivación.
- Un crecimiento del Producto del 4,6% para 1991 siguiendo los lineamientos de la reactivación.
- Un crecimiento de 5,4% del PIB para el año 1992.
- Un crecimiento del 6% en el PIB para 1993. Esta cifra es considerada tope (objetivo) y se pretende sea mantenida en los años subsiguientes de manera sostenida. La misma por lo demás, se alcanzó en promedio en el período 74-78.

Como bien es sabido, los valores que puedan alcanzar las variables dependientes en el período 89-93 dependerán única y exclusivamente de los valores que a su vez tomen cada una de las variables consideradas como explicativas del comportamiento de dichas variables dependientes. En efecto, al determinar los valores de las variables exógenas para el período estudiado en las ecuaciones econométricas planteadas, no se hace más que calcular de manera concreta y directa los valores que tomarán las

variables endógenas a las cuales explican.

En este sentido, se añade al cuadro de Balanza de Pagos una base de datos denominada Variables exógenas econométricas, la cual, como su nombre lo indica, está constituída por todas las variables explicativas utilizadas en los diferentes ajustes econométricos con los respectivos valores proyectados que se suponen alcancen en los años objeto de este estudio.

A través de la utilización de una sencilla hoja de cálculo, las ecuaciones econométricas planteadas en el modelo de proyección cargarán los valores de las variables explicativas directamente de la base de datos mencionada, con lo que se obtendrá en definitiva, los valores proyectados de cada variable dependiente (endógena). En cuanto a las demás partidas correspondientes a la Cuenta Corriente y que no son consideradas endógenas en el modelo, se tiene que sus valores respectivos para el período provienen de estimaciones recogidas por Cordiplan en diferentes fuentes.

De igual manera el modelo considera a la Cuenta

Capital no Monetario completamente exógena habida cuenta de la estrecha relación que guardan los valores de ésta con decisiones de índole quizás más políticas (producto de negociaciones) que económicas propiamente dichas. En todo caso el modelo sigue al pie de la letra las estimaciones efectuadas por Cordiplan permitiendo adoptar rápidamente cualquier cambio en los valores de dicha cuenta que puedan provenir, por ejemplo, de escenarios diferentes en lo que respecta al manejo de la Deuda Externa.

Como se mencionó anteriormente, el modelo a realizar está condicionado a que el nivel de Reservas Internacionales no sufra mermas sino que por el contrario aumenten en forma progresiva. Esto implica necesariamente que el crecimiento deba ser financiado con fuentes de financiamiento ajenas a las Reservas Internacionales por lo que la Brecha Total a financiar estará constituída entonces por los déficits que se alcancen en cada uno de los años sumados a los aumentos en las Reservas Internacionales Netas estimados por el Banco Central de Venezuela.

Una vez aclarado como se calcula la Brecha Financiera o el Financiamiento Externo como tal, se puede presentar a continuación el modelo de proyección de Balanza de Pagos en el siguiente cuadro:

MODELO DEL SECTOR EXTERNO VENEZOLANO

	HISTORICO				PROYECCIONES		
	1987,00	1988,00	1989,00	1990,00	1991,00	1992,00	1993,00
CUENTA CORRIENTE	-1125,00	-4692,00	-1365,29	-889,50	-1819,96	-2833,10	-3153,88
Balanza Comercial	1735,00	-1347,00	2588,12	2981,26	2457,99	1684,50	1123,40
Exp.Tradic.	9095,00	8194,00	8479,00	9427,00	10859,00	11816,00	12962,00
Exp. Petrol.	9054,00	8158,00	8404,00	9352,00	10784,00	11741,00	12887,00
Exp. Cafe	24,00	25,00	58,00	58,00	58,00	58,00	58,00
Exp. Cacao	17,00	11,00	17,00	17,00	17,00	17,00	17,00
Exp. no Tradic.	1472,00	2040,00	2446,75	3156,33	3432,19	3910,64	4419,94
Exp. Publicas	939,00	1406,00	1415,00	1568,00	1816,00	2094,00	2464,00
Exp.Aluminio	523,00	680,00	555,00	546,00	616,00	701,00	825,00
Exp.Hierro	118,00	112,00	133,00	125,00	122,00	126,00	135,00
Exp.Sider.	196,00	-	317,00	396,00	480,00	564,00	666,00
Exp.Oro.	-	-	200,00	250,00	300,00	349,00	409,00
Exp. Otros	102,00	614,00	210,00	251,00	298,00	354,00	429,00
Exp.Privadas	533,00	634,00	1031,75	1588,33	1616,19	1816,64	1955,94
Exp. Bienes	10567,00	10234,00	10925,75	12583,33	14291,19	15726,64	17381,94
Import.Capital	-	-	1759,40	2232,33	3453,97	4336,34	4866,47
Import.Consumo	-	-	1987,24	2214,75	2489,09	2831,86	3253,61
Import.Interm	-	-	4590,99	5154,99	5890,16	6873,94	8138,46
Import.Bienes	8832,00	11581,00	8337,63	9602,07	11833,21	14042,14	16258,53
Transp.Seg.Cred.	152,00	114,00	280,23	440,57	448,68	507,21	548,07
Viajeros Cred.	309,00	347,00	362,98	379,72	396,69	400,50	420,84
Ing\Inv. Cred.	1411,00	1642,00	1534,00	1544,00	1617,00	1775,00	1861,00
Publico	545,00	559,00	355,00	468,00	601,00	751,00	828,00
Privado	866,00	1083,00	1179,00	1076,00	1016,00	1024,00	1033,00
Trans.Seg.Deb.	846,00	906,00	964,23	1048,86	1171,61	1289,69	1402,86
Viajeros Deb.	358,00	441,00	249,38	199,18	188,71	196,61	216,34
Ing\Inv. Deb.	2785,00	3222,00	4238,00	4303,00	4690,00	5017,00	4785,00
Publico	2117,00	2215,00	3177,00	3293,00	3393,00	3457,00	3511,00
Privado	668,00	1007,00	385,00	317,00	289,00	207,00	129,00
Ints.Finan.Import.	-	-	362,00	353,00	636,00	661,00	692,00
Renta Inv.Extranj.	-	-	314,00	340,00	372,00	410,00	453,00
Otros Serv.(saldo)	-593,00	-725,00	-550,00	-550,00	-550,00	-550,00	-550,00
Saldo en Servicios	-2710,00	-3191,00	-3824,41	-3736,76	-4137,94	-4370,60	-4124,28
Saldo Bienes y Serv.	-975,00	-4538,00	-1236,29	-755,50	-1679,96	-2686,10	-3000,88
Trans.Unilaterales	-150,00	-154,00	-129,00	-134,00	-140,00	-147,00	-153,00
CAPITAL NO MONETARIO	-67,00	-369,00	-3161,00	-2136,00	-1448,00	-1203,00	-1600,00
Inv.Ext.Directa	-	-	215,00	270,00	320,00	370,00	410,00
Largo Plazo	-1481,00	-1446,00	-690,00	-883,00	-970,00	-688,00	-1140,00
Sector publico	-700,00	-812,00	-872,00	-1009,00	-824,00	-584,00	-1089,00
Ingresos	-	-	1473,00	1400,00	1400,00	1450,00	1500,00
Amortizaciones	-	-	-2235,00	-2409,00	-2224,00	-2134,00	-2589,00
Otros	-	-	-110,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sector Privado	-781,00	-634,00	182,00	126,00	-146,00	-4,00	-51,00
Ingresos	-	-	650,00	500,00	350,00	500,00	600,00
Amortizaciones	-	-	-468,00	-374,00	-496,00	-504,00	-651,00
Corto Plazo	1414,00	1077,00	-2686,00	-1523,00	-797,00	-885,00	-870,00
Sector Publico	131,00	869,00	-3,00	-117,00	-82,00	-87,00	-90,00

Sector Privado	1283,00	208,00	-2683,00	-1406,00	-715,00	-798,00	-780,00
ERRORES Y OMISIONES	316,00	389,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SALDO TRANSACCIONES CORRIENTES Y CAPITAL	-876,00	-4672,00	-4526,29	-3025,50	-3267,96	-4036,10	-4753,88
CREACION.OFIC.RESERVAS	195,00	-113,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MOV. MONETARIO	681,00	4785,00	4526,29	3025,50	3267,96	4036,10	4753,88
INCREMENTO (-) EN RES. INT. NETAS			-1505,00	-1834,00	-2240,00	-1515,00	-595,00
BRECHA FINANCIERA			-6031,29	-4859,50	-5507,96	-5551,10	-5348,88

BRECHA FINANCIERA DEL PERIODO -27298,73

VARIABLES EXOGENAS

TCAMX	43,70	56,29	49,90	54,30	56,39
D1(87)	1,00	0,50	0,00	0,00	0,00
VIAJC1	111,49	111,89	112,34	107,81	109,13
D1(76)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
PTBV	76392,99	79371,73	83022,00	87506,06	92756,42
MBCAN	576,49	612,59	655,25	707,13	771,62
D1(83)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
PTBV	76392,99	79371,73	83022,00	87506,06	92756,42
TIPOC	28,50	31,35	34,48	37,92	41,72
D1(83)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
IBFPU	5649,00	7343,70	7688,48	8102,00	8550,19
IBFPR	8108,40	8530,64	12651,91	15087,11	16030,26
MB	2570,17	2840,85	3359,80	3826,20	4251,71
D2(82)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
PTBV	76392,99	79371,73	83022,00	87506,06	92756,42
TIPCA	28,50	31,35	34,48	37,92	41,72
VIANT	141,63	76,97	58,93	53,61	53,57
XPRIV	1031,75	1588,33	1616,19	1816,64	1955,94
D2(82)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Como se puede observar en la base de datos corresondiente a las variables exógenas econométricas, el Producto Interno Bruto Venezolano se comportará en el período siguiendo las pautas fijadas por el Ejecutivo en cuanto a las tasas de crecimiento se refiere.

La variable Tipo de Cambio de las Exportaciones (TCAMX) debe su comportamiento en el período a la tasa de cambio esperada en el mercado libre de divisas (cifras éstas consideradas por Cordiplan) con la particularidad de que en los dos (2) primeros años se incluyen los incentivos fiscales a las exportaciones los cuales evidentemene contribuyen a aumentar el tipo de cambio de las mismas. De igual manera, la variable Tipo de Cambio Real (TIPCA o TIPOC) se ubica en 28,50 Bs./US$ en el año 89 suponiéndose un incremento interanual de 10% en la apreciación de la misma.

Los valores considerados para la Inversión tanto Pública como Privada guardan absoluta coherencia con las estimaciones realizadas por el Ministerio de Hacienda y Cordiplan. La misma debe alcanzar 18% del PIB en 1989, 20% del PIB en 1990, un 24,5% en 1991 y un nivel tope de

26,5% del PIB para los años 1992 y 1993.

En lo que respecta a la Inversiòn Bruta Fija Privada (IBFPR)la misma comienza con una caída record de 40% en el año 89 debido quizás a la incertidumbre en que se enmarca el escenario económico actual. La Inversión Bruta Fija Pública (IBFPU) registra una caída del 20% en el año 89 esperándose aumente progresivamente hasta en 30% en el año 1990, en 4,6% en 1991 y un 5,3% en los años 1992 y 1993. Se hace evidente entonces la importancia atribuída al sector privado en el total de inversiones que se espera contribuyan para alcanzar un crecimiento sostenido del Producto.

Otras variables como Viajeros Crédito Desfasada (VIAJC1), Importaciones de Bienes de Consumo Desfasada (MBCANT), Viajeros Débito Desfasada (VIANT), Importaciones de Bienes (MB) y Exportaciones Privadas (XPRIV), usadas todas como variables exógenas, son a su vez variables endógenas o dependientes en diferentes ecuaciones y en ese sentido toman los valores previamente calculados en forma econométrica.

El Cuadro de Balanza de Pagos permite detallar con detenimiento algunas de las características que presentaría la economía venezolana en el período 89-93. De una manera amplia puede observarse que a pesar de que la Balanza Comercial presentaría niveles positivos en cada uno de los años, los altos saldos negativos presentes en la Balanza de Servicios (debido fundamentalmente a las altas erogaciones en intereses de la deuda registrados en los Ingr/Inv Débito) conllevarían a la obtención de saldos negativos en la Cuenta Corriente.

De igual manera, la Cuenta de Capital no Monetario presentaría déficits sucesivos. Esto deja entrever que la solución al problema de la deuda, es decir, la reducción de las cargas que ésta supone, se hace imperativo para alcanzar niveles de equilibrio en nuestras cuentas externas.

La Cuenta Corriente en un escenario de alto crecimiento, está ligada sobremanera y más aún en el caso de Venezuela, al comportamiento que pueda tener la Balanza Comercial. Las altas Importaciones, compatibles con altas tasas de crecimiento, deben ser cubiertas por

aumentos sostenidos en los niveles de Exportaciones. Dándose el caso de que estas últimas sufran un repunte impulsadas por una mejora sustancial en las Exportaciones Privadas, cabría pensarse en la posibilidad de obtener saldos positivos en Cuenta corriente siempre y cuando se atenúen los compromisos de pagos de intereses por concepto de deuda externa. La consideración entonces de los llamados "Menú de Opciones" por parte del sistema financiero internacional se hace primordial y taxativo.

Volviendo a los resultados obtenidos, los saldos deficitarios alcanzados en Balanza de Pagos en todos y cada uno de los años objeto del estudio son el resultado de déficits alcanzados tanto en la Cuenta Corriente como en la Cuenta de Capital. Los déficits en Cuenta Corriente, a excepción del año 1989, tienden a incrementarse siendo esto una situación explicable máxime cuando nos movemos en un escenario de alto crecimiento. Las importaciones tienden a aumentar impulsando las más de las veces al Producto Interno Bruto. Sin embargo, el sólo hecho de aumentar los requerimientos de Importaciones no garantiza en forma concreta un crecimiento del mismo. Lo fundamental, no es el crecimiento de las importaciones

como tal, sino la transferencia de recursos necesarios para financiar niveles adecuados de inversión. Si persisten fuertes y continuadas transferencias negativas de recursos y el consumo no puede comprimirse para generar el ahorro interno necesario, obviamente los niveles deseados de crecimiento del Producto tendrán que ser financiados de manera permanente por recursos de origen externo.

Por otro lado, la disminución en los compromisos de amortización de la deuda puede liberar recursos que bien podrían utilizarse en inversión productiva con el consiguiente efecto sobre las tasas de crecimiento. Los resultados obtenidos entonces en la Cuenta de Capital no Monetario son de trascendental importancia en cualquier escenario que envuelva un movimiento del Producto, pudiendo ofrecer los saldos de la misma un punto de referencia acerca de cuales pueden ser en un momento dado, los niveles de financiamiento externo necesarios.

En el período 89-93 se pretende alcanzar una tasa de crecimiento promedio en el Producto ubicada en 2,5% anual, sostenida por un déficit global en Balanza de

pagos que asciende a 19610 millones de US$. Esta cifra aunada a los 7689 millones de US$ previstos por el Banco Central de Venezuela para consolidar los niveles de las Reservas Internacionales Netas configuran una brecha a financiar del orden de 27299 millones de US$ para el periodo en cuestión.

A pesar de que el objetivo de esta trabajo no es determinar las fuentes de las cuales provenderán los recursos necesario para cubrir la brecha financiera, se presenta a continuación las estimaciones que al respecto realizó Cordiplan:

Fuentes:	1989	1990	1991	1992	1993
		(Millones de US$)			
F.M.I.	1409	1444	1605	680	-278
Reestructuración	1761	1873	1913	1939	2161
Retorno de Capitales Privados	1000	1200	900	900	900

Habiéndose calculado la brecha financiera del período en 27299 millones de US$ y contándose que las fuentes antes mencionadas aportan sólo 19407 millones de U S$,

quedaría entonces un residuo de 7892 millones de US$ los cuales deberán ser financiados de alguna manera. En todo caso, se considera que las cifras mostradas en el cuadro anterior presentan un alto sesgo de subjetividad por lo cual su aplicabilidad en el modelo planteado queda completamente desvirtuada.

El nivel de necesidades de financimiento pretendido para lograr un crecimiento aceptable, pone de manifiesto la gravedad del problema en que se encuentra inmerso el país. Las magnitudes estimadas exceden sustancialmente lo que es considerado como disponible actualmente. La consecuencia obvia será entonces una disminución del crecimiento o un cambio radical en las políticas que involucren las estrategias de desarrollo económico.

En ausencia de entradas complementarias de recursos externos, los esfuerzos de ajuste realizados hasta el momento por el ejecutivo Nacional no ofrecen una base adecuada para un crecimiento sostenido. Sin recursos externos, el escenario previsible es el de continuar con las medidas de austeridad a mediano plazo, esperando mejorar la capacidad crediticia en un futuro no muy

distante.

En un escenario en el que los créditos de origen externos se hacen cada vez menos tangibles, se podría alcanzar un crecimiento sostenido del Producto proyectando mayores tasas de crecimiento de las Exportaciones. Mayores ingresos en divisas por concepto de Exportaciones ofrecerían posibilidades ciertas de crecimiento siendo esta alternativa, sin embargo, poco menos que ilusoria al menos en el mediano plazo.

Aunque una política comercial consistente y coherente que asegure un crecimiento adecuado de las exportaciones es tanto deseable como necesaria, un crecimiento milagroso hacia afuera no solucionará en forma definitiva los problemas que se presentan en el país. El manejo de la Deuda Externa y la consecución y determinación de las posibles fuentes de financimiento externo son y seguirán siendo a nuestro juicio los puntos claves que deberán tratarse en cualquier discusión que pueda presentarse acerca de las tasas de crecimiento del Producto estimables para Venezuela.

CONCLUSIONES

Los resultados obtenidos en el modelo planteado permiten de una u otra manera contrastar la hipótesis presentada, según la cual el financimiento externo se hace imprescindible para alcanzar las metas de crecimiento propuestas para el período 89-93.

Dada una situación de estrechez en las Reservas Internacionales Netas y un escenario en el que el total de Exportaciones no parece aumentar de forma muy acelerada, se hace evidente la importancia crucial que poseen los recursos de origen externos necesarios para financiar el crecimiento del Producto en los próximos años.

Si bien es cierto, que según los resultados alcanzados, el equilibrio en nuestras cuentas externas se hace poco menos que imposible al menos en el mediano plazo, también es cierto que un cambio significativo en el manejo de la deuda externa podría incidir de manera fundamental para que se reviertan las tendencias deficitarias en nuestra Balanza de Pagos. Siendo la deuda externa quizás el problema más importante en la explica

ción de los desequilibrios coyunturales que presentan nuestras cuentas externas, su pronta solución o mejor dicho la rápida aminoración de las cargas que esta supone, debe ser la premisa básica de cualquier política que persiga un crecimiento sostenido del Producto.

En lo referente al financiamiento externo, se tiene que el mismo deberá proceder de numerosas fuentes que como bien es sabido impondrán condiciones y reglas estrictas de obligatorio cumplimiento. Surge entonces la dudas acerca de como serán utilizados los recursos, puesto que de por si el financiamiento externo no es una panacea; los recursos mal administrados podrían ocasionar más daños que beneficio al aumentar en forma desproporcionada el monto de la deuda y no lograrse los objetivos previstos con su utilización.

En todo caso se considera que una política dirigida a estimular la Inversión en un marco de libre competencia y de libre convertibilidad en el signo monetario, debe ofrecer un margen de confianza apropiado y cónsono con los objetivos que se persiguen. Este elemento no mensurable es de vital importancia y significación. Cabria

preguntarse cuáles serían nuestros requerimientos de recursos de origen externo si una ínfima parte de los capitales venezolanos retornasen en forma voluntaria.

Los factores no estrictamente económicos juegan entonces un papel preponderante en el futuro próximo.

Otro de los puntos resaltantes que deja entrever el modelo planteado es la importancia que debe asignarse al control de la inflación. En este sentido, todas y cada una de las medidas que se adopten para combatir este problema repercutirán inevitablemente en los planes de crecimiento pretendidos.

Al situarnos un poco más en los resultados tangibles del modelo, se observa que si bien los diferentes ajustes econométricos explican suficientemente bien el comportamiento de las diferentes variables endógenas consideradas, las variables explicativas obvias, es decir, aquellas que según la Teoría Económica deben influir directamente en la variable dependiente, no parecen tener mayor significación en el caso de Venezuela. Las relaciones teóricas "obvias" son la mayoría de las veces poco

confiables y generalmente exiguas para su utilización en modelos de proyección.

El modelo, además, obtiene como resultado final una cifra estimada denominada brecha a financiar que no es más que la suma de los recursos que necesitaría el país para alcanzar tasas de crecimiento satisfactorias y sostenibles en el largo plazo. Lógicamente, para hacer posible el crecimiento futuro y la generación de una capacidad de pago sostenible en el largo plazo, es indispensable acelerar la tasa de formación de capital que cree en el menor tiempo posible un efectivo circuito ahorro-inversión que permita a la vez, en el mediano plazo, acceder a recursos financieros sin tener que recurrir totalmente a fuentes de origen externo.

Como bien es sabido los recursos financieros requeridos exceden las disponibilidades. Aunque se cuente con el apoyo financiero de diferentes organismos multilaterales, los recursos suministrados por los mismos no cubren los requerimientos totales. Este hecho nos lleva a pensar que sin una participación un poco más tangible de la banca comercial internacional, las metas de crecimien-

to propuestas no podrán ser alcanzadas y el plazo previsto para el proceso de reactivación podría ser mucho mayor.

Existen pues, dos escenarios previsibles: el primero que supone tasas de crecimiento que permitan una reactivación y un mayor dinamismo de la actividad económica, para lo cual se necesitará inevitablemente de recursos financieros externos a ser utilizados en la inversión y en la actividad productiva, y un segundo escenario donde las medidas de austeridad son limitantes de la actividad económica.

Situarnos en el primer escenario, es el objetivo. El financiamiento externo se hace indispensable para lograr las tasas de crecimiento del producto deseado y esto es una realidad que inevitablemente deberá aceptarse, al menos en el mediano plazo.

BIBLIOGRAFIA

AGUIRRE, A.: (1985) Macroeconomía y Venezuela. Universidad Católica Andrés Bello. Mimeo.

BCV: Informes Económicos. (1986-1988).

BCV: Anuario de Cuentas Nacionales. (1983).

BRANSON,W.H.: (1983). Economic structure an policy for External Balance. IMF Staff Papers.

BRANSON Y LITVACK: (1979). Macroeconomía. Harla Editorial. Caps. 15, 16 y 17.

CEPAL: (1986) Desarrollo Económico: Evaluación y Proyecciones 1985-1995. Mimeo.

COOPER, R.: The Balance of Payments in Review. New England, Economic Review. Federal Reserves of Boston.

DORNBUSCH R.: (1980). Open Economy Macroeconomic. Basic Book. New York.

CHACHOLIADES, M.:(1978) Teoría y Política Internacional Mcgraw-Hill Company, Cap. 2.

CHACHOLIADES, M.:(1979) Teoría y Política Internacional Mcgraw-Hill Company, Cap. 11, 13 y 15.

CHEN CHI YI: (1987) Balanza de Pagos y Política Cambiaria. Mimeo. Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales. U.C.A.B.

ECHEVERRIA, O.: Deuda...Crisis Cambiaria, Causas y Correctivos. Universidad Católica Andrés Bello.

FISHLOW, A.: Los Requerimientos de Finaciamiento Externo para América Latina. Mimeo.

FRENCH-DAVIS, R.: Financiamiento Externo Negativo.Mimeo.

GORDON, R.: Macroeconomia. Grupo Editorial Latinoamericana.

LOPEZ CASUSO, R.: Econometría. Mimeo. U.C.A.B.

MADDALA, G.S. Econometría. Editorial Mcgraw-Hill.

PALMA, P. El Manejo de la Deuda Pública Externa de Venezuela: Necesidad de Urgentes Cambios. Metroeconómica e IESA.

RODRIGUEZ, M.: El verdadero origen del endeudamiento externo venezolano. IESA.

RODRIGUEZ MENDOZA, M.: Desarrollo Económico y Financiamiento Externo en América Latina. Mimeo.

SAIEH, A.: Indicadores de Solvencia Creditica Externa. Mimeo.

SELA. El FMI, el Banco Mundical y la Crisis Latinoamericana. Siglo Veintiuno Editores.

SOLIMANO, A.: Reactivación con Restricción Externa. Mimeo.

VELAZQUEZ, E.: (1987). Financiamiento Externo y Crecimiento Económico en América Latina. Mimeo.

VELAZAQUEZ, E. (1988) Crecimiento, Estancamiento y Crisis Externa en Venezuela. Mimeo.

WORLD BANK: Development Report, 1985.

ANEXO ESTADISTICO

CUADRO 1
VARIABLES ENDOGENAS
(Millones de Dolares)

	EXPORTACIOMES PRIVADAS		IMPORTACION BIENES CONSUMO	
	NOMINAL	REAL	NOMINAL	REAL
1968	64	64	260	260
1969	65	62,57	256	246
1970	93	86,39	263	244
1971	73	65,23	277	249
1972	97	83,56	345	297
1973	117	89,12	389	296
1974	187	119,90	443	284
1975	160	93,95	558	327
1976	218	122,38	785	440
1977	176	93,12	1099	539
1978	214	105,04	1463	718
1979	257	112,13	1392	607
1980	265	101,33	1640	627
1981	227	79,56	1805	632
1982	228	78,35	2003	688
1983	342	116,01	710	240
1984	415	137,47	884	292
1985	487	162,13	888	295
1986	642	220,20	1237	424
1987	533	178,02	1366	456
1988	670	215,18	1795	576

FUENTE: B.C.V. ANUARIO DE CUENTAS NACIONALES. INFORMES ECONOMICOS. OCEI.

CUADRO 2
VARIABLES ENDOGENAS
(Millones de Dolares)

	IMP.BIENES INTERMEDIOS		IMP.BIENES DE CAPITAL	
	NOMINALES	REALES	NOMINALES	REALES
1968	833	833	417	417
1969	835	803	463	445
1970	995	924	455	422
1971	1061	954	558	501
1972	1203	1036	674	580
1973	1444	1099	793	604
1974	2567	1645	866	555
1975	3472	2038	1432	840
1976	4366	2451	2186	1227
1977	5794	3065	3301	1746
1978	6107	2997	3664	1798
1979	5116	2232	2696	1176
1980	6630	2535	2607	996
1981	7460	2614	2858	1001
1982	8374	2877	3207	1102
1983	4383	1487	1316	446
1984	5117	1695	1261	417
1985	4872	1622	1628	542
1986	4235	1452	2390	819
1987	4901	1636	2565	856
1988	6427	2064	3358	1057

FUENTE: B.C.V. ANUARIO DE CUENTAS NACIONALES. INFORMES ECONOMICOS. OCEI

CUADRO 3
VARIABLES ENDOGENAS
(Millones de Dolares)

	VIAJEROS CREDITOS		VIAJEROS DEBITOS	
	NOMINALES	REALES	NOMINALES	REALES
1968	40	40	122	122
1969	46	44,27	129	124
1970	50	46,45	140	130
1971	61	54,86	138	124
1972	73	62,88	178	153
1973	119	90,64	194	147
1974	175	112,20	285	182
1975	180	105,69	383	221
1976	108	60,63	567	318
1977	168	88,89	979	518
1978	205	100,62	1545	758
1979	178	77,66	1657	728
1980	243	92,92	1880	719
1981	187	65,54	2255	790
1982	309	106,18	2814	967
1983	310	105,15	946	320
1984	358	118,59	995	329
1985	416	138,56	552	183
1986	444	152,28	513	175
1987	309	103,21	358	119
1988	347	111,49	441	141

FUENTE: B.C.V. ANUARIO DE CUENTAS NACIONALES. INFORMES ECONOMICOS. OCEI.

CUADRO 4
VARIABLES ENDOGENAS
(Millones de Dolares)

	TRANS.SEG.CRED.		TRANS.SEG.DEB.	
	NOMINALES	LOG	NOMINALES	REALES
1968	6	1,79	160	160
1969	19	2,94	177	170
1970	24	3,17	188	174
1971	19	2,94	227	204
1972	16	2,77	258	222
1973	32	3,46	289	220
1974	41	3,71	403	258
1975	78	4,35	695	408
1976	66	4,18	880	494
1977	83	4,41	1027	543
1978	75	4,31	1283	629
1979	69	4,23	1132	493
1980	45	3,80	988	378
1981	52	3,95	1012	354
1982	124	4,82	1120	385
1983	99	4,59	659	223
1984	147	4,99	571	189
1985	81	4,39	697	232
1986	166	5,11	796	273
1987	152	5,02	846	282
1988	114	4,73	906	291

FUENTE: B.C.V. ANUARIO DE CUENTAS NACIONALES. INFORMES ECONOMICOS.

CUADRO 5
VARIABELS EXOGENAS.
(Millones de Dolares)

	1989,00	1990,00	1991,00	1992,00	1993,00
EXP.PETROL.	8404,00	9352,00	10784,00	11741,00	12887,00
EXP.CAFE	58,00	58,00	58,00	58,00	58,00
EXP.CACAO	17,00	17,00	17,00	17,00	17,00
EXP.ALUMINIO	555,00	546,00	616,00	701,00	825,00
EXP.HIERRO	133,00	125,00	122,00	126,00	135,00
EXP.SIDER.	317,00	396,00	480,00	564,00	666,00
EXP.ORO	200,00	250,00	300,00	349,00	409,00
EXP.OTROS	210,00	251,00	298,00	354,00	429,00
ING/INV.CRED	-	-	-	-	-
PUBLICO	355,00	468,00	601,00	751,00	828,00
PRIVADO	1179,00	1076,00	1016,00	1024,00	1033,00
ING/INV.DEB.	-	-	-	-	-
PUBLICO	3177,00	3293,00	3393,00	3457,00	3511,00
PRIVADO	385,00	317,00	289,00	207,00	129,00
INTS.FIN.IMPORT.	362,00	353,00	636,00	661,00	692,00
RENTA,INV.EXT.	314,00	340,00	372,00	410,00	453,00
TRANSF.UNILAT.	-129,00	-134,00	-140,00	-147,00	-153,00
INV.EXT.DIRECT.	215,00	270,00	320,00	370,00	410,00
ING.LP.PUB.	1473,00	1400,00	1400,00	1450,00	1500,00
AMORT.LP.PUB.	-2235,00	-2409,00	-2224,00	-2134,00	-2589,00
OTROS.LP.PUB.	110,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ING,LP.PRIV.	650,00	500,00	350,00	500,00	600,00
AMORT.LP.PRIV.	-468,00	-374,00	-496,00	-504,00	-651,00
PUB.CP.	-3,00	-117,00	-82,00	-87,00	-90,00
PRIV.CP.	-2683,00	-1406,00	-715,00	-798,00	-780,00

Fuente: Cordiplan. Calculos Propios.

CUADRO 6
BALANZA RESUMEN GENERAL
(Millones de Dolares)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Bal. Comercial	996	890	927	1256	980	2177	7549	3704	2005	-533	-2060	4356
Exportaciones	2506	2444	2640	3152	3202	4803	11290	8982	9342	9661	9174	14360
Importaciones	1510	1554	1713	1896	2222	2626	3741	5278	7337	10194	11234	10004
Bal.Servicios	-1109	-1013	-939	-1184	-986	-1189	-1455	-1176	-1519	-2363	-3268	-3599
Transp.y Seg	-154	-158	-164	-208	-242	-257	-362	-617	-814	-944	-1208	-1063
credito	6	19	24	19	16	32	41	78	66	83	75	69
debito	160	177	188	227	258	289	403	695	880	1027	1283	1132
Otros Transp.	-23	-18	-15	-20	-19	-6	0	-27	-48	-120	-53	-119
credito	29	31	35	36	40	48	65	54	56	127	219	203
debito	52	49	50	56	59	54	65	81	104	247	272	322
Otros Seg.	-8	1	-9	-14	-14	-14	-14	-7	-6	-7	-9	-4
credito	13	26	18	19	19	19	19	15	42	46	42	72
debito	21	25	27	33	33	33	33	22	48	53	51	76
Viajeros	-82	-83	-90	-77	-105	-75	-110	-203	-459	-811	-1340	-1479
credito	40	46	50	61	73	119	175	180	108	168	205	178
debito	122	129	140	138	178	194	285	383	567	979	1545	1657
Ing.sobre Inv.	-711	-615	-553	-738	-480	-688	-637	100	43	-85	-148	-177
credito	41	87	54	39	57	229	356	740	693	782	1052	1346
debito	752	702	607	777	537	917	993	640	650	867	1200	1523
Gastos Gob.niop	-11	-13	-14	-34	-15	-11	-20	-44	-56	-108	-132	-125
credito	7	7	7	8	10	14	17	16	17	19	20	26
debito	18	20	21	42	25	25	37	60	73	127	152	151
Otros Servicios	-120	-127	-94	-93	-111	-138	-312	-378	-179	-288	-378	-632
credito	26	26	5	5	1	15	8	27	52	61	68	51
debito	146	153	99	98	112	153	320	405	231	349	446	683
Total B.y S.							6094	2528	486	-2896	-5328	757
credito	2668	2686	2833	3329	3418	5279	11971	10092	10376	10947	10855	16305
debito	2781	2809	2845	3267	3424	4291	5877	7564	9890	13843	16183	15548
Transf.unil.	-80	-97	-92	-83	-95	-111	-199	-173	-232	-283	-407	-407
credito	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1
debito	82	99	94	85	97	113	201	175	234	284	408	408
Cta. Corriente	-193	-220	-104	-11	-101	877	5895	2355	254	-3179	-5735	350
credito	2670	2688	2835	3341	3420	5281	11973	10094	10378	10948	10856	16306
debito	2863	2908	2939	3352	3521	4404	6078	7739	10124	14127	16591	15956

CUADRO 6

BALANZA RESUMEN GENERAL

(Millones de Dolares)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Exp.Petrol.	2324	2226	2380	2905	2929	4450	10762	8493	8802	9225	8705	13673
Exp.Cafe	7	15	13	15	16	14	17	19	28	28	42	25
Exp.Cacao	8	8	7	7	7	10	15	17	13	36	23	33
Exp.Tradic.	2339	2249	2400	2927	2952	4474	10794	8529	8843	9289	8770	13731
Exp.Aluminio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	175
Exp.Hierro	103	130	147	144	131	189	273	275	256	166	137	139
Exp.Siderurg	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	58
Otras Exp.Pub	-	-	-	8	22	23	36	18	25	30	53	-
Exp.Publicas	103	130	147	152	153	212	309	293	281	196	190	372
Exp.Privadas	64	65	93	73	97	117	187	160	218	176	214	257
Exp. no tradic.	167	195	240	225	250	329	496	453	499	372	404	629
Exp. Bienes	2506	2444	2640	3152	3202	4803	11290	8982	9342	9661	9174	14360
Exp. Servicios	162	242	193	187	216	476	681	1110	1034	1286	1681	1945
Exp. Totales	2668	2686	2833	3339	3418	5270	11971	100092	10376	10947	10855	16305
Imp.Capital	417	463	455	558	674	793	866	1432	2186	3301	3664	2696
Imp.Consumo	260	256	263	277	345	389	443	558	785	1099	1463	1392
Imp.Intermedios	833	835	995	1061	1203	1444	2567	3472	4366	5794	6107	5116
Imp.Bienes	1510	1554	1713	1896	2222	2626	3741	5278	7337	10194	11234	10004
Imp.Servicios	1271	1255	1132	1371	1188	1665	2136	2286	2553	3649	8598	4021
Imp.Totales	2781	2809	2845	3267	3410	4291	5877	7564	9890	13843	129832	14025
Cap. no Monet.	285	485	78	508	-164	142	-1125	88	-2405	751	2649	246
Privado	207	377	-54	323	-281	53	-549	457	-1142	763	1233	490
Inv.Extran.	184	224	-23	211	-376	-84	-430	418	-889	-3	67	88
Tran.Valores	5	10	-11	-9	1	-11	-14	-63	-191	-108	-239	6
Prest.Rec.	5	10	-11	-9	1	-11	-14	-63	-191	-108	-239	6
Largo Plazo	202	244	-36	195	-363	-91	-390	701	-374	907	1574	746
Prest.Rec.	-	-	48	35	106	132	58	69	54	67	75	410
Otros	5	133	-66	93	-24	12	-217	-313	-822	-211	-416	-665
Corto Plazo	5	133	-18	128	82	144	-159	-244	-768	-144	-341	-256
Publico	78	108	132	185	117	89	-576	-369	-1263	-12	1416	-244
Deuda Ext.	73	103	127	180	124	80	-179	-23	1854	1379	2383	990
Prest.Rec.	-	-	-	-	-	-	-	81	293	180	122	-102
Cooperc.Fin	-	-	-	-	-	-	-458	-506	-301	-352	-370	-152
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-94	47	13	73
Largo Plazo	73	103	127	180	124	80	-637	-448	1752	1254	2148	809
Prest.Rec.	5	5	5	5	5	5	63	81	-726	-288	-38	2155
Emp. del Edo	-	-	-	-	-	-	-	-	-2283	-968	-690	-3208

Corto Plazo	5	5	5	5	-7	9	61	79	-3015	-1266	-732	-1053
Ing.Sobre.Inv												
Ingresos												
Publico	41	87	54	39	57	196	323	695	614	653	792	1024
Privado	-	-	-	-	-	33	33	45	79	129	260	322
Egresos												
Publico	622	538	434	614	355	700	639	488	146	293	514	713
Privado	130	164	173	163	182	217	354	152	504	574	686	810

CUADRO 6 (cont.)
BALANZA RESUMEN GENERAL
(Millones de Dolares)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Bal. Comercial	8398	8058	2932	8350	8585	6790	1260	1735	-1347
Exportaciones	19275	20181	16516	14759	15847	14178	9122	10567	10234
Importaciones	10877	12123	13584	6409	7262	7388	7862	8832	11581
Bal.Servicios	-3231	-3649	-6539	-3712	-3150	-3576	-2693	-2710	-3191
Transp.y Seg	-943	-960	-996	-560	-424	-616	-570	-694	-792
credito	45	52	124	99	147	81	166	152	-
debito	988	1012	1120	659	571	697	796	846	-
Otros Transp.	-216	-230	-49	115	-292	-168	-135	-96	-232
credito	244	325	355	386	291	201	172	200	-
debito	460	555	404	271	583	369	307	296	-
Otros Seg.	-10	-42	-79	14	-19	-8	-2	-14	-18
credito	95	75	164	55	7	14	33	14	-
debito	105	117	243	41	26	22	35	28	-
Viajeros	-1637	-2068	-2505	-636	-637	-136	-69	-49	-96
credito	243	187	309	310	358	416	444	309	-
debito	1880	2255	2814	946	995	552	513	358	-
Ing.sobre Inv.	281	525	-1530	-2113	-1352	-2189	-1483	-1374	-1580
credito	2264	3581	2565	1500	2173	1890	1769	1411	1642
debito	1983	3056	4095	3613	3525	4079	3252	2785	3222
Gastos Gob.niop	-141	-130	-207	-172	-99	-106	-82	-90	-56
credito	30	28	37	0	0	0	0	0	-
debito	171	158	244	172	99	106	82	90	-
Otros Servicios	-565	-744	-1173	-360	-327	-353	-352	-393	-419
credito	36	90	52	232	44	121	174	37	-
debito	601	834	1225	595	371	474	526	430	-
Total B.y S.	5167	4409	-3607	4638	5435	3214	-1433	-975	-
credito	22232	24519	20122	17341	18867	16901	11880	12690	-
debito	17065	20110	23729	12703	13432	13687	13373	13665	-
Transf.unil.	-439	-409	-639	-211	-137	-128	-38	-150	-154
credito	0	0	0	0	0	0	0	0	-
debito	439	409	639	211	137	128	38	150	-
Cta. Corriente	4728	4000	-4246	4427	5298	3086	-1471	-1125	-4692
credito	22232	24519	23122	17341	18867	16901	11935	12690	-
debito	17504	20519	24368	12914	13569	13815	13466	13815	-

CUADRO 6 (cont.)
BALANZA RESUMEN GENERAL
(Millones de Dolares)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Exp.Petrol.	18301	19094	15659	13667	14794	12862	7592	9054	8158
Exp.Cafe	8	3	3	5	15	27	58	24	25
Exp.Cacao	29	18	15	18	12	18	17	17	11
Exp.Tradic.	18338	19115	15677	13690	14821	12907	7667	9095	8194
Exp.Aluminio	402	409	317	439	308	411	349	523	680
Exp.Hierro	148	169	83	80	84	108	109	118	112
Exp.Siderurg	122	166	119	149	134	192	178	196	-
Otras Exp.Pub	-	95	92	59	85	73	177	102	614
Exp.Publicas	672	839	611	727	611	784	813	939	1406
Exp.Privadas	265	227	228	342	415	487	642	533	706
Exp. no tradic.	937	1066	839	1069	1026	1271	1455	1472	2112
Exp. Bienes	19275	20181	16516	14759	15847	14178	9122	10567	10234
Exp. Servicios	2957	4338	3606	2582	3020	2723	2758	2123	-
Exp. Totales	22232	24519	20122	17341	18867	16901	11880	12690	-
Imp.Capital	2607	2858	3207	1316	1261	1628	2390	2565	3358
Imp.Consumo	1640	1805	2003	710	884	888	1237	1366	1795
Imp.Intermedios	6630	7460	8374	4383	5117	4872	4235	4901	6427
Imp.Bienes	10877	12123	13584	6409	7262	7388	7862	8832	11581
Imp.Servicios	6188	7987	10145	6297	6170	6299	5511	4833	-
Imp.Totales	17065	20110	23729	12706	13432	13687	13373	13665	-
Cap. no Monet.	-3524	610	3911	-3402	-2759	-1611	-1259	-67	-369
Privado	-658	-2048	-3906	-2744	-1478	-458	-161	502	235
Inv.Extran.	55	184	253	86	18	66	16	21	89
Tran.Valores	-264	-118	-10	-7	0	0	0	0	0
Prest.Rec.	-264	-118	-10	-197	-206	8	-257	-802	-723
Largo Plazo	711	603	215	-118	-188	74	-241	-781	-634
Prest.Rec.	84	-39	831	-403	-135	26	-289	-101	0
Otros	-1453	-2612	-4952	-2223	-1155	-560	369	1384	869
Corto Plazo	-1369	-2651	-4121	-2626	-1290	-534	80	1283	869
Publico	-2866	2658	7817	-658	-1281	-1153	-1098	-569	-604
Deuda Ext.	1496	80	2832	630	-1121	-784	-1182	-579	-713
Prest.Rec.	234	206	244	0	0	0	0	0	0
Cooperc.Fin	-250	-229	-230	-172	237	-46	44	4	44
Otros	-838	453	679	-182	10	-461	-503	-125	-143
Largo Plazo	642	510	3525	276	-874	-1291	-1641	-700	-604

CUADRO 6 (cont.)
BALANZA RESUMEN GENERAL
(Millones de Dolares)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Prest.Rec.	-655	-224	-837	-1101	-141	-424	0	0	0
Emp. del Edo	-2857	2346	5133	177	39	539	510	82	206
Corto Plazo	-3508	2148	4292	-934	-407	138	543	131	208
Ing.Sobre.Inv									
Ingresos									
Publico	1743	2572	1934	871	1061	1000	963	545	559
Privado	521	1009	631	629	1112	890	806	866	1083
Egresos									
Publico	1107	1806	2981	2949	2773	3240	2632	2117	2215
Privado	876	1160	1114	664	752	839	620	668	1007

Fuente: BCV.

CUADRO 7
INDICADORES BASICOS
(Millones de US$)

	RESERVAS INTERNACIONALES (sin PDVSA)	TIPO DE CAMBI (Bs. por $)
1968	928	4,50
1969	939	4,50
1970	1023	4,50
1971	1479	4,40
1972	1756	4,40
1973	2412	4,30
1974	6581	4,30
1975	9243	4,30
1976	9285	4,30
1977	9129	4,30
1978	7599	4,30
1979	8819	4,30
1980	8885	4,30
1981	11409	4,30
1982	11624	4,30
1983	12181	Multiple
1984	14303	Multiple
1985	13750	Multiple
1986	9858	Multiple
1987	9376	Multiple
1988	6671	Multiple

Fuente: BCV.

CUADRO 8
INDICADORES BASICOS
(Millones de Bs.)

	PRODUCTO INTERNO BRUTO (Precios Corrientes)	PRODUCTO INTERNO BRUTO (Precios Constantes)
1968	45155	45155
1969	46283	47038
1970	52025	50634
1971	57141	52189
1972	61502	53889
1973	73253	57260
1974	112234	60732
1975	118098	64417
1976	135104	70067
1977	155706	74777
1978	169060	76376
1979	207737	77396
1980	254201	75957
1981	285208	75628
1982	291268	76144
1983	290492	71867
1984	347530	70894
1985	372031	71089
1986	493765	74756
1987	719423	77895
1988	924388	82144

Fuente: BCV.

CUADRO 9
INDICADORES BASICOS
(Millones de Bs.)

	INVERSION BRUTA FIJA PUBLICA		INVERSION BRUTA FIJA PRIVADA	
	NOM.	REAL.	NOM.	REAL.
1968	1404	1404	6729	6729
1969	1594	1564	7840	7694
1970	1238	1175	8672	8230
1971	1446	1333	10007	9229
1972	3988	3555	9592	8550
1973	4203	3488	11735	9738
1974	4074	2925	13851	9945
1975	6099	3773	19533	12084
1976	12346	7020	24801	14101
1977	17483	9065	36403	18875
1978	22199	10078	40863	18549
1979	22466	8936	37071	14645
1980	24356	8463	32238	11203
1981	32016	10533	27020	8890
1982	32958	12271	21200	6678
1983	31367	9002	11950	3826
1984	21093	5617	21752	5795
1985	25122	6192	22786	5617
1986	44949	8099	48738	8774
1987	53095	6560	82471	10189
1988	68188	7062	130486	13514

Fuente: BCV. Anuario de Cuentas Nacionales. Informes Economicos.

ANEXO "A"

Cuenta Corriente

a) Exportaciones f.o.b.:

Privadas: comprende el valor de las exportaciones de café, cacao y otros productos emanados del sector privado.

Públicas: Agrupa el valor total de las exportaciones de petróleo, hierro, aluminio, producto siderúrgicos y otras.

b) Importaciones f.o.b.:

Privadas: Se incluye el valor total de las importaciones del sector privado registradas por la OCEI, así como la estimación de las no controladas por las aduanas tales como: el contrabando apresado, contrabando no apresado y compra de aviones, naves y repuestos.

Públicas: comprende el valor total de las importaciones efectuadas por las industrias de petróleo, hierro, otras empresas del Estado y las del Gobierno en general.

c) Transporte y Seguro:

Privado: Los créditos se registran a partir de la información obtenida directamente a través de encuestas enviadas a las empresas del ramo. Los débitos se estiman de acuerdo con los datos reales provenientes de la CAVN relacionados con el transporte marítimo, y los correspondientes a Seguros se recaban mediante encuestas.

Público: Los créditos engloban los fletes por servicios de transporte de exportación prestados por PDVSA y sus filiales y por la CAVN. Los débitos se refieren a los fletes y seguros pagados por concepto de importaciones efectuadas por el sector público.

d) Otros transportes:
Público: Los créditos abarcan los ingresos obtenidos por PDVSA y sus filiales por concepto de alquiler de medios de transporte, así como los servicios aeroportuarios, ventas de combustibles y pasajes vendidos por VIASA a no residentes. Los débitos comprenden los gastos realizados por VIASA y CAVN en el exterior en lo referente a combustible, alquiler de buques, servicios aero-portuarios y pasajes vendidos por empresas no residentes.

Privado: No se dispone de información para los créditos. En cuanto a los débitos, se incluye los pasajes vendidos a residentes por las empresas aéreas extranjeras y el alquiler de transporte a residentes.

e) Otros Seguros:
Privado: Los créditos comprenden las primas cobradas por las empresas de seguro residentes y las indemnizaciones recibidas por las empresas nacionales. Los débitos incluyen los montos pagados por residentes por concepto de primas de seguros y reaseguros e indemnizaciones.

f) Viajeros
Privado: Los créditos corresponden a los gastos efectuados por los turistas en el país, estimados en base a información de CORPOTURISMO. Los débitos agrupan los gastos realizados por los viajeros en el exterior.

g) Ingreso sobre inversiones:
Privado: Los ingresos se refieren a los intereses y dividendos provenientes de las colocaciones y otros activos en bancos del exterior por parte de las instituciones financieras y por particulares. Los egresos comprenden la remisión de utilidades e intereses pagados por préstamos que son registrados por la SIEX así como también los intereses pagados por las instituciones financieras.

Publico: En los créditos se registran los intereses que generan las colocaciones de los activos del BCV, PDVSA y FIV en bancos del exterior, así como los intereses percibidos por la cooperación financiera internacional. Los débitos comprenden los intereses pagados por la deuda pública externa y por los préstamos registrados a través de la SIEX.

h) Gastos de Gobierno n.i.o.p.:
Los créditos incluyen los gastos realizados en el país por las representaciones diplomáticas y misiones oficiales. En los débitos se incluyen los gastos efctuados en el exterior por las misiones especiales, las representaciones diplomáticas y los programas de becas del gobierno.

i) Otros Servicios:
Privado: Como créditos se registran los gastos por concepto de funcionamiento de las agencias de las compañías aéreas extranjeras. Los débitos incluyen las erogaciones efectuadas por concepto del pago de alquileres y regalías por exhibición de películas en el país y los pagos de asistencia técnica.

Público: Se registran los ingresos por el servicio de telecomunciaciones (CANTV) y otros ingresos de las empresas de transporte. Los débitos corresponden a los pagos efectuados por servicio de telecomunicaciones y los gastos de mantenimiento de VIASA en el exterior.

j) Transferencias unilaterales:
En los créditos están incluídas las donaciones recibidas de otros países y en los débitos las transferencias de particulares al resto del mundo, contribuciones a organismos internacionales y las donaciones efectuadas por el sector público.

Cuenta Capital no Monetario:

Sector Privado Largo Plazo:

a) Inversiones extranjeras:
Como créditos se registra el aumento absoluto interanual ente las posiciones de la inversión extranjera directa registrada por la SIEX y como débitos la disminución absoluta entre las posiciones indicadas.

b) Préstamos recibidos:
En los créditos se incluyen los ingresos por concepto de préstamos recibidos que registra la SIEX, el aumento absoluto interanual de los pasivos y la disminución de los activos por concepto de préstamos recibidos por las instituciones financieras, a través de sus estados financieros. Los débitos comprenden las amortizaciones de los préstamos, estimados en base a la información de la SIEX,la disminución absoluta interanual de los pasivos y el aumento de los activos no monetarios de las instituciones financieras.

c) Transacciones Valores en Cartera: Los créditos corresponden a la variación absoluta interanual en la tenencia de valores extranjeros en poder de residentes, así como el incremento neto en las posiciones por la emisión y colocación en el exterior de Valores Nacionales. En los débitos se toman en cuenta las variaciones absolutas interanuales en la adquisición de valores emitidos por no residentes y la disminución en la posición de saldo de Valores Colocados en el exterior por los residentes. La información básica se obtiene de los estados financieros de la banca comercial, de las empresas de seguros y del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo, así como de los boletines del Tesoro de los Estados Unidos.

Sector Privado Corto Plazo

d) Préstamos recibidos
Los créditos reflejan el monto anual de los préstamos registrados por la SIEX y la variación absolu

ta interanual de los mismos recibidos por las instituciones financieras. En los débitos se incluyen las amortizaciones de los préstamos y la disminución de la variación absoluta interanual de los préstamos obtenidos del exterior.

e) Otros activos:
Los créditos comprenden la disminución de la variación interanual de los activos de la banca comercial, de los seguros y de los depósitos de particulares en el exterior. En los débitos se incluyen los aumentos de la variacion de los activos antes señalados.

Sector Público Largo Plazo

a) Deuda Pública Externa:
Los créditos abarcan el monto total de cuotas por concepto de préstamos obtenidos en el exterior y las colocaciones de títulos Valores según Ley Orgánica de Crédito Público. Los débitos se refieren a las amortizaciones y rescates de la deuda pública, conforme la Ley. La fuente de información es el Ministerio de Hacienda.

b) Otros Préstamos:
Los créditos incluyen los ingresos recibidos por préstamos de las empresas del Estado registrados a través de la SIEX, en tanto que los débitos engloban las amortizaciones de los préstamos antes indicados.

c) Cooperación Financiera Internacional:
Los créditos por este concepto no se registran por insuficiencia de información. Los débitos incluyen la variación interanual por concepto de inversiones en bonos, préstamos externos y fondos de fideicomisos y los desembolsos por cooperación financiera internacional distintos del BCV y FIV.

d) Otros:
Comprende la variación absoluta interanual en las posiciones de activos y pasivos externos de PDVSA y demás empresas del Estado.

Sector Público Corto Plazo

e) *Préstamos recibidos:*
Los créditos corresponden a los ingresos percibidos por préstamos a través de la SIEX y la variación absoluta de activos y pasivos de la Banca Oficial y como débitos las amortizaciones estimadas por préstamos a través de la SIEX, el refinanciamiento de la deuda y la variacion absoluta interanual de los activos y pasivos de la Banca Oficial.

f) Empresas del Estado:
Se registra la variación interanual de activos y pasivos de PDVSA y demás empresas del Estado (efectivo en caja y bancos, depósitos a plazo fijo, documentos, cuentas por cobrar y cuentas por pagar).

g) Obligaciones con Organismos Internacionales:
Comprende la variación absoluta interanual de las posiciones de las obligaciones con organismos internacionales a través de la suscripción de pagarés. La fuente de información es el Ministerio de Hacienda.