

CARLOS
GOEDDER

**MANUAL
CIUDADANO
DE POLÍTICA
FISCAL**
UN MAPA
CONCEPTUAL
PARA EL
GASTO PÚBLICO
VENEZOLANO



CARLOS
GOEDDER

**MANUAL
CIUDADANO
DE POLÍTICA
FISCAL
UN MAPA
CONCEPTUAL
PARA EL
GASTO PÚBLICO
VENEZOLANO**



CONTENIDO

3	Presentación
5	Resumen ejecutivo
12	Introducción
16	Cambios de paradigma
20	Una caja de herramientas conceptual que nos da la teoría económica
20	Breve nota sobre los apéndices de cifras venezolanas
21	La restricción presupuestaria del Gobierno
34	La equivalencia ricardiana
37	Estabilizadores automáticos vs. déficit discrecional
42	Efecto «expulsión» o <i>crowding-out</i>
45	Problemas de medición y modelo
49	La teoría fiscal del nivel de precio
51	Política fiscal para 2020: la moderna teoría monetaria rompe los límites
60	La dimensión (rentista) petrolera
61	El perímetro petrolero en este informe
63	Problemas teóricos y soluciones empíricas
67	Soluciones existentes
71	Trayectoria venezolana y consecuencias en distribución del ingreso
78	Reglas y soluciones en libertad
80	Un antecedente: homenaje a Román Cárdenas
87	Prospectiva
94	Apéndice 1. Algunos bonos venezolanos internacionales
99	Apéndice 2. Indicadores macroeconómicos venezolanos
108	Notas
117	Referencias

PRESENTACIÓN

Venezuela está sumida en la crisis más profunda de toda su historia, quizá la crisis más profunda jamás vivida por nación alguna sin que medie conflicto armado abierto. Pero como toda crisis es, a su vez, una oportunidad, habrá que aprender de este craso error y proyectar el país deseado, el posible. Aprender exige reconocer, aciertos y errores, elementos productos del azar o de un decidido plan, de la responsabilidad de los actores, por acción o por omisión, del poder de las ideas que impulsaron las acciones. En cualquier situación, ya Venezuela es caso de estudio de todas las naciones del mundo.

Un país que cuenta con valiosos recursos naturales, ubicado geográficamente en un lugar estratégico, con un clima variado y amable, con una sociedad abierta, que fue ejemplo de movilidad social en el siglo XX, de modelo político democrático –con sus falencias, pero perfectible–, de crecimiento económico, de educación y profesionalización de su población. Un país que en el siglo XXI, bajo el sino del socialismo bolivariano del siglo XXI, a pesar de haber disfrutado del más prolongado *boom* de precios del petróleo, hoy muestra un aparato productivo desmantelado, posee una gravosa deuda financiera y una incuantificable deuda social. Entre los elementos que han caracterizado este modelo está el manejo discrecional, dispendioso y opaco del erario público. El rescate del país exige de una reinstitucionalización económica y entre sus aristas más relevantes está la atinente al manejo fiscal.

Las preguntas obligadas que cualquiera se hace son: ¿Cómo se llegó a esta situación? ¿Cuáles fueron los factores determinantes de este colapso? ¿Cómo se permitió el sobre-endeudamiento público? ¿A qué se destinaron los cuantiosos recursos que recibió el país durante estas dos décadas? ¿Cuáles elementos estructurales arrastra la sociedad venezolana que permitió la erosión de su institucionali-

dad hasta acabar con la paz social? ¿Qué alertas tempranas se pueden identificar para evitar que esta destrucción se vuelva a generar en cualquier rincón del planeta? ¿Por dónde empezar el proceso de reconstrucción del país?

El trabajo de Carlos Goedder enfila su análisis a partir de la vital relación Estado-sociedad que se plasma en el plano fiscal e intenta ofrecer al ciudadano-lector herramientas para la comprensión y acción cívico-ciudadana. Como él mismo señala: «Ofrecer conocimientos al elector sobre estas teorías y conceptos genera un contrapeso civil a la discrecionalidad y voracidad fiscal. Empoderado con esta comprensión, el ciudadano tiene mejores competencias para neutralizar el desorden en las cuentas públicas, mediante su voto, libertad de expresión y actuación desde organizaciones de la sociedad civil. No menos importante, con su propia capacidad económica como inversionista y contribuyente».

Con este trabajo, el Observatorio de Gasto Público de Cedice Libertad se suma a la búsqueda de soluciones a la difícil situación venezolana y aporta conocimiento y alternativas válidas para la construcción de un país de prosperidad y libertad.

Sary Levy Carciente

Coordinadora, Observatorio Gasto Público
Cedice Libertad

RESUMEN EJECUTIVO

Cedice Libertad, a través de su Observatorio de Gasto Público¹, viene divulgando para la ciudadanía venezolana las cifras de gasto del Gobierno y los desórdenes que ha ocasionado su mala gestión en resultados de hiperinflación, bajo poder de compra y disminuido acceso a servicios públicos por los ciudadanos.

El Centro de Divulgación del Conocimiento Económico para la Libertad, Cedice Libertad, ha sido el *think tank* que ha actuado como incubadora institucional para hacer más transparentes y accesibles estos datos, que el elector venezolano en democracia merece conocer.

Además de proveer estadísticas de calidad sobre gasto público, el Observatorio suministra, en este informe, un arsenal teórico y conceptual para ayudar a la ciudadanía a entender qué hay detrás de las cifras. El Gobierno es un partícipe en la economía de mercado, que al igual que las familias y empresas confronta restricciones financieras para tomar decisiones. Cada año, la administración pública tiene un presupuesto de ingresos y gastos. Las fuentes de financiación incluyen impuestos, endeudamiento, venta de activos y unas herramientas «no convencionales» de las cuales carecen los participantes del sector privado. Estos mecanismos de financiamiento propios del Gobierno incluyen:

- **El señoreaje**, que es la ganancia que se obtiene al emitir billetes y monedas. El Gobierno tiene un lujo del cual carecen los ciudadanos y empresas: ser un impresor legal de dinero. Esto le genera un beneficio: el costo de imprimir un billete es muy pequeño en comparación con el valor de ese billete. La llamada *monetización* del déficit fiscal es el uso de este poder, de modo discrecional y cuando fallan otras fuentes, por parte del Gobierno. Termina convirtiéndose, con alta probabilidad, en un *impuesto inflacionario*.

- **Rebajarse el valor de sus deudas mediante inflación.** El Gobierno no tiene la capacidad para aumentar los precios en la economía, con medidas como estas: elevar su nivel de gasto, incrementar los salarios en el sector público y actuando directamente sobre algunos precios –por ejemplo, tarifas de servicios públicos, tasa de interés o aranceles. También lo hace de acuerdo a cómo se financia, cuando recurre a aumento en la emisión de dinero o se endeuda a mayor tasa de interés.

Como deudor, el Gobierno se beneficia de inmediato con la inflación, porque el valor real de sus deudas –el poder adquisitivo que tienen– disminuye². Se genera de este modo una transferencia de riqueza, donde salen perdiendo tanto los acreedores del Gobierno, que han invertido en deuda pública, como los ciudadanos que ven reducido el valor de sus salarios y pensiones. El Gobierno también se perjudica a sí mismo con esta medida, porque los impuestos que le pagarán también valdrán menos en términos reales.

- **Devaluar la moneda,** que es una solución para hacer rendir más los ingresos en dólares y otras divisas que recibe el Gobierno. Para el Gobierno Venezolano ha sido una fuente de financiación, de modo recurrente desde 1983, promover que el bolívar pierda valor frente al dólar y así ganar más bolívares por cada dólar que recibe en exportaciones petroleras.

Estas medidas «no ortodoxas» de financiación son las que ponen en mayor riesgo la propiedad privada de los ciudadanos y la estabilidad social. El manejo que hace el Gobierno de su balance patrimonial, de sus ingresos, gastos y flujo de caja, tiene consecuencias en todos los demás actores de la economía. Genera ganadores y perdedores, incluso cuando actúa de modo no intencional sobre ellos.

La teoría fiscal, desde la ciencia económica, hace aportes para entender estas dinámicas y prevenir las consecuencias negativas. Si

los ciudadanos tienen cierta previsión y entendimiento, son capaces de anticiparse al Gobierno y considerarán que toda rebaja de impuestos o mayor gasto hoy significarán aumento de tributación en el futuro. Esta es la poderosa idea de la «equivalencia ricardiana», según la cual los ciudadanos son capaces de «neutralizar» un gasto público desordenado mediante su racionalidad y previsión. Incluso con electores tan sofisticados, el Gobierno tiene la capacidad para generar equilibrios «no ricardianos», precisamente por su capacidad para actuar sobre el nivel de precios. La «teoría fiscal del nivel de precios» se concentra en ese aspecto y nos recuerda que la política monetaria no es la única que actúa sobre la inflación.

La economía nos aporta una restricción o condición de equilibrio: el valor real de la deuda pública se corresponde con el valor presente del superávit fiscal esperado. Los bonos del Gobierno se corresponden con unos ingresos, por pago de intereses o cupones, que hará la Administración Pública. Si los ingresos fiscales exceden a los gastos, aumenta la capacidad para generar ese rendimiento. Cuando los inversionistas perciben que el Gobierno está desordenado en gastos, rebajarán el precio a la deuda pública en circulación y a las nuevas emisiones. Solo un menor precio (mayor rendimiento) la hará atractiva. O un incremento en el nivel de precios que disminuya el valor real de esa deuda. Esta «disciplina de mercado» es un mecanismo de control social sobre el gasto público.

Otro aporte de la economía es recordarnos dos dificultades. El primer desafío es medir apropiadamente el gasto público y el valor de la deuda del Gobierno. No es sencillo poner estas magnitudes en valores reales, netos de inflación, y a valores de mercado –lo que la gente está dispuesta a pagar por los activos gubernamentales. El otro inconveniente es que el Gobierno afecta todas las variables de la economía, por lo cual cualquier cambio en sus políticas altera los ingresos y el balance del resto de participantes, además de afectar

variables macroeconómicas como el nivel de precios, la inversión o el tipo de cambio. El Gobierno es «endógeno» en la economía y por ello es tan difícil predecir los efectos de su actuación. Esto le da poder a los gobernantes que deseen actuar discrecionalmente, evitando reglas y recurriendo a las sorpresas para financiar el déficit.

Curiosamente, en las economías desarrolladas el debate público está incorporando la «teoría monetaria moderna», «MMT» por sus siglas en inglés. Esta postura teórica alienta al Gobierno a colocarse menos restricciones: considera que se puede elevar el gasto público más allá de lo convencionalmente aceptado hoy día, sin generar un efecto inflacionario. La mejor prueba del peligro que representan estas teorías son los desórdenes fiscales en países en desarrollo como Venezuela. Si funcionase la MMT, el desempeño económico venezolano habría sido la envidia del mundo.

Finalmente, en Venezuela es preciso tener en cuenta la condición de país rentista petrolero. Ninguna aproximación conceptual o teórica al gasto fiscal venezolano estará completa si se olvida el desequilibrio que genera su significativo sector exportador petrolero y los ingresos fiscales que genera en divisas a su propietario, el Estado. Hay soluciones ya probadas en otras economías exportadoras de petróleo, que son una referencia –por ejemplo: el caso noruego. El entendimiento de los intereses partidistas y políticos que actúan sobre la renta petrolera, que es viable estudiar desde la economía, prevendrá que haya conductas oportunistas desde el Gobierno que destruyan valor tanto para la sociedad como para el individuo. En Venezuela las consecuencias distributivas del manejo fiscal sobre el tipo de cambio han sido especialmente problemáticas.

Dar conocimientos al elector sobre estas teorías y conceptos genera un contrapeso civil a la discrecionalidad fiscal. Empoderado con esta comprensión, el ciudadano tiene mejores competencias para

neutralizar el desorden en las cuentas públicas, mediante su voto, libertad de expresión y actuación desde organizaciones de la sociedad civil. No menos importante, con su propia capacidad económica como inversionista y contribuyente. El Observatorio del Gasto Público es una de estas tecnologías civiles que limitan a los Gobiernos proclives al desorden e irrespeto de las reglas.

A Vladimir Chelminski, el analista más
perceptivo y modesto de las fuerzas que han
destruido la prosperidad venezolana,
consiguiendo ser, también, el más
optimista proponente de soluciones

A Javier Peraza, economista que desde 1996
ya nos contaba a sus estudiantes
de la Universidad Católica Andrés Bello
sobre la equivalencia ricardiana.
Que veintitrés años después yo vuelva al
tema, indica que supo interiorizarlo en
quienes disfrutamos sus fantásticas clases

INTRODUCCIÓN ³

El sector público tiene dos esferas principales de actuación en política económica: la política fiscal y la política monetaria. La primera se refiere a la Tesorería del Gobierno, sus ingresos y gastos. Tiene que ver con la tributación, los gastos de funcionamiento del Estado, los subsidios que se dan a los ciudadanos y la deuda que emite el Gobierno para financiarse. La política monetaria está asociada a la gestión que hace el Estado sobre los agregados monetarios, al tener capacidad para crear dinero y afectar las tasas de interés. El Banco Central es la institución en que las economías modernas han confiado esta última facultad, y mediante la emisión, compra y venta de bonos gubernamentales, influye en el precio del dinero. Se espera que el Banco Central funcione de modo autónomo e independiente al Gobierno, estableciendo como objetivo la estabilidad en los precios. Una política monetaria servil o acomodaticia, por contraste, sirve para cubrir el desorden fiscal y «monetiza» el déficit: si el gobierno gasta mucho, promoverá que haya mucho dinero en circulación, tipos de interés bajos y tendrá menos cuidado con las consecuencias inflacionarias de estas medidas.

En las últimas décadas la atención y las esperanzas en gestión económica se han dirigido a la política monetaria. Un buen termómetro de esta percepción es que se colocó en los bancos centrales el manejo de la crisis financiera global de 2008, cuando el sector bancario en países desarrollados confrontó una severa incertidumbre, cayeron en quiebra varias instituciones y nadie quería invertir dinero –una crisis de «iliquidez»–. La solución de los bancos centrales fue salir a comprar deuda pública y abaratar el precio del dinero –las tasas de interés llegaron a niveles de cero o incluso negativos, que aún persisten.

Bajo el sofisticado nombre de «Quantitative Easing», lo que termi-

naron haciendo los bancos centrales en naciones desarrolladas fue monetizar déficit e imprimir dinero a la manera que venían haciendo sus contrapartes en mercados emergentes. La recesión y la débil economía privada hacían viable este arreglo sin causar inflación, y las empresas e inversionistas demostraron tener resiliencia. Los bancos centrales tuvieron la capacidad para rescatar al mundo. El-Erian (2017) lo pone en estos términos:

Forzados a abandonar su misterioso anonimato y su orientación extremadamente técnica, los bancos centrales se han visto empujados a la primera línea de la actualidad como responsables supremos del destino de la economía mundial. (p. 19)

Una visión incompleta pone este acento en la política monetaria olvidando la dimensión fiscal. Hay varias razones por las cuales lo que hace el Gobierno con sus finanzas también importa:

1. La política monetaria tiene limitaciones y hay circunstancias en las cuales es incapaz de generar cambios relevantes en la economía. Por ejemplo, en el escenario actual de tasas de interés cercanas a cero o incluso negativas, es inviable hacer más reducciones en el precio del dinero que dinamicen la economía, mediante mayor inversión y consumo.

Precisamente esta habría sido la situación hace casi cien años, durante la Gran Depresión de EE. UU. y de las economías desarrolladas, durante la década de 1930. El economista británico John Maynard Keynes planteó que en un entorno de incertidumbre alta, la preferencia de la gente es quedarse en liquidez, en dinero contante y sonante. Ningún cambio en las tasas de interés les hará moverse a invertir o consumir.

En tal situación, la política monetaria es incapaz de reactivar la economía con una rebaja en la tasa de interés –haciendo viables pro-

yectos de inversión que antes exigían mayor rentabilidad o eran más caros de financiar-. Hay un límite de cero por el cual las tasas de interés de referencia de los Bancos Centrales no deberían caer, aunque tomen valores ligeramente negativos durante ciertos lapsos –como está ocurriendo ahora en la Eurozona y ocurrió en Japón.

Cuando la política monetaria se estrella contra estas fronteras, es la política fiscal la que debe hacer el trabajo de devolver la economía al crecimiento. Sobre este argumento se volverá más tarde.

2. La política fiscal genera cambios en los agregados económicos que pueden torpedear la política monetaria. En una visión tradicional, hay dos esferas interactuando en economía: por un lado está la del mercado «real» de bienes y servicios, con consumo e inversión; adicionalmente, está la dimensión «monetaria», donde hay oferta y demanda de dinero. La política monetaria actúa inicialmente sobre el dinero disponible en la economía, e influencia por esta vía las decisiones de las personas en gasto y acumulación de capital. La política fiscal genera efectos inmediatos en el sector real, con medidas como una subida de impuestos, mayor gasto en obras públicas o un incremento en la nómina del sector público. También puede actuar sobre las variables monetarias. Un ejemplo es la tasa de interés, cuando el Gobierno emprende un plan agresivo de inversión pública que se financia con bancos e inversionistas privados –vía compra de bonos-. Los emprendedores privados tendrán entonces menos crédito bancario o capital privado disponible, porque el Gobierno se lleva una parte relevante. Los ciudadanos y empresas solo obtendrán financiación si pagan más rentabilidad. La tasa de interés acabará subiendo, incluso si la política monetaria no ha hecho nada, o más bien buscaba de mantener las tasas bajas.

Sargent y Wallace (1981) proponen un caso donde la política fiscal puede generar un efecto totalmente contrario al esperado por la po-

lítica monetaria. Plantean el caso de un banco central que sube la tasa de interés, una medida diseñada para contener la inflación. Este incremento del precio del dinero afecta el déficit fiscal, porque la deuda del Gobierno tendrá exigencia de mayor rentabilidad. Los nuevos bonos que emita el gobierno, o los bonos que renueve⁴, pagarán mayor interés. Por ello, es de anticipar que habrá en el futuro mayor gasto del gobierno para honrar los intereses, especialmente si sigue emitiendo deuda, y que el Banco Central tendrá que relajar su política monetaria para ayudar al Gobierno a financiarse para pagar. El resultado es que se anticipa mayor inflación y los ciudadanos actúan en consecuencia con esta expectativa, un resultado inesperado por el banco central con la subida inicial de tasas de interés⁵.

En sintonía con este resultado, estos dos autores formulan esta interrogante:

La pregunta es, ¿Qué autoridad se mueve primero, la autoridad monetaria o la autoridad fiscal? En otras palabras, ¿Quién impone la disciplina a quién? El supuesto hecho en este papel de trabajo es que la autoridad fiscal se mueve primero... (p. 7)

El economista venezolano Guillermo Ortega (Ortega, 1993) lo expresa de esta manera:

La lección básica de numerosas experiencias de estabilización, es que en ausencia de un mecanismo efectivo de coordinación entre las políticas fiscales y monetarias, cualquier esfuerzo restrictivo en el ámbito monetario, termina siendo cada vez más contraproducente (...) El problema no es reducir el déficit fiscal en el corto plazo, sino estabilizar la gestión fiscal en el largo plazo. (p. 122)

CAMBIOS DE PARADIGMA

La Gran Depresión iniciada 1929 en EE.UU., que también se dejó sentir en otras economías desarrolladas como el Reino Unido, motivó a buscar soluciones en la política fiscal para reactivar la economía. El economista británico John Maynard Keynes hizo un trabajo relevante en preparar los fundamentos teóricos para las cuentas nacionales del sector público y proponer, algo polémico, que el incremento en el gasto público generaría un efecto dinamizador en la demanda agregada privada⁶.

Keynes, él mismo un inversionista en mercados financieros, consideraba que la política monetaria sencillamente no funcionaría en un escenario de depresión económica. Ante la incertidumbre, los ciudadanos y empresas prefieren guardar el dinero en efectivo. Esta «preferencia por liquidez» les coloca totalmente rígidos a cualquier variación en la tasa de interés. Así el dinero se abarate y se hagan viables proyectos de inversión a tasas más bajas, nadie se tiente a colocar dinero en juego. Esta percepción de la política monetaria como neutral o sencillamente inútil permearía en la interpretación que hasta mediados de los años 1970 hicieron los seguidores de la «economía keynesiana».

Keynes publicó su *Teoría* en 1936, falleció en 1944 y no alcanzó a ver los excesos que luego cometerían los gobiernos, con asesores «keynesianos», durante la década de 1960 e inicios de 1970. Seguramente él mismo los habría desaprobado. Durante las dos décadas posteriores al final de la Segunda Guerra Mundial no hubo necesidad de incremento sustancial en gasto público (salvo el Plan Marshall en Europa), ya que el propio sector privado se estaba recuperando, en la mayoría de los países, generando inversión y consumo crecientes, sin necesidad de intervención fiscal. Fue a mediados de 1960, ante cuellos de botella en el sector privado, que los gobiernos de países

desarrollados optaron por gastar más, bajo argumentos de keynesianismo más o menos explícitos.

En 1974 se hizo evidente que la inflación estaba desbocada en EE. UU., la economía en recesión tras la subida del precio del petróleo y se sumó una caída relevante en el mercado bursátil. Esta combinación acabó con la creencia de que se podría mantener el gasto fiscal alto para generar crecimiento y sin afectar de modo relevante el nivel de precios. Lo que había resultado era estancamiento e inflación. Fue en ese momento que se comenzó también a cuestionar la política fiscal. Los economistas de la Escuela «Monetarista» adoptarían en los años setenta una visión sobre política fiscal análoga a la que los keynesianos habían tenido sobre política monetaria: consideraron inútil, o hasta contraproducente, el incremento de gasto público para restablecer el equilibrio en la economía.

Durante las décadas de 1940 a 1970 ya hubo voces disonantes con los keynesianos. En un artículo de 1951, Milton Friedman propuso un sencillo modelo de ingreso nacional donde introducía una política gubernamental y estudiaba la varianza o fluctuación del ingreso considerando dos componentes: la volatilidad que tiene el propio ingreso y la que genera la medida supuestamente estabilizadora del gobierno. El tema en su propuesta es la relación entre las fluctuaciones del ingreso nacional y esa política, la *correlación* entre ambas. Una medida verdaderamente estabilizadora tiene una correlación *negativa* con el ingreso, logra corregir sus fluctuaciones en sentido *contrario*. Si la política fiscal está mal diseñada, lo que hará es reforzar aún más la inestabilidad que había antes, alejando aún más a la economía del pleno empleo. Friedman, si bien fue un economista liberal, proponía esta cuestión desde un plano estrictamente técnico (Friedman, 1951):

...Rara vez los oponentes han atacado esta clase de medidas basándose en que aumentan la inestabilidad, sino que más bien

se han apoyado en que semejantes medidas reforzarían la función del gobierno y amenazarían la libertad política, reducirían el ritmo del progreso o fortalecerían los grupos de presión y promoverían la inflación, etc. (p. 114)

Su artículo incorporaba también la noción de *desfases* entre el surgimiento del problema económico, por ejemplo una recesión, y el momento en que se genera la intervención del Gobierno. Estas distancias temporales generan riesgo de añadir inestabilidad a la economía. Siguiendo nuevamente a Friedman (Friedman, 1951):

Para este propósito, puede considerarse que estos desfases están compuestos de tres partes: 1. el desfase entre la necesidad de medidas y el reconocimiento de esa necesidad; 2. el desfase entre el reconocimiento de la necesidad de tomar medidas y su adopción, y 3. el desfase entre la acción y sus efectos. El tercer componente depende claramente de las características fundamentales del sistema económico, pero puede ser diferente para tipos diferentes de medidas –por ejemplo, puede ser más corto para las medidas fiscales que para las monetarias. (p. 125)

Una de las novedades en los años setenta fue considerar el *efecto riqueza* que genera el gasto público. El incremento del consumo o la inversión gubernamental son capaces, en ciertas condiciones que veremos, de elevar la tasa de interés o generar inflación. Estas variaciones reducen el valor de la deuda pública en que han invertido personas y empresas. En este caso, el aumento de gasto público, hecho con la intención de dinamizar la economía, genera una reducción en la actividad privada, que lo contrarresta. Peacock y Shaw (1978) comentan, de modo más técnico, esta innovación teórica, en un artículo de finales de los años 1970 que tiene el nombre provocador de «¿Ha muerto la política fiscal?»:

Por lejos, el asalto teórico más severo a la potencia de la política fiscal ha provenido de los economistas que destacan los efectos monetarios y/o de riqueza de la intervención fiscal. De modo breve, ellos caracterizan como ingenuo el análisis del modelo keynesiano simple, que se enfoca sólo en los impactos iniciales e ignora otras consecuencias que pueden anular o expulsar los estímulos fiscales. (p. 115)

Blanchard y Fischer (1989) aportan esta reflexión:

Buchanan y Wagner (1977) argumentaron que el supuesto previo a Keynes de que el presupuesto público debía estar equilibrado, fue reemplazado por Keynes con un agnosticismo que permitió al déficit fiscal hacerse arbitrariamente largo –como ocurrió, con una notable demora, en los años 1980 en EE. UU. De hecho, los propios keynesianos y otros (por ejemplo, Friedman en 1948) han argumentado por un presupuesto público equilibrado, con déficit fiscal en recesiones contrarrestado por superávit en expansiones. (p. 585)

Con las limitaciones que tiene hoy la política monetaria, con tasas cercanas a cero o ya negativas, el interés en la política fiscal ha renacido. Se la vuelve a considerar potente. Hay al menos dos innovaciones relevantes, la *teoría fiscal del nivel de precios* y una nueva propuesta, la *teoría monetaria moderna*, que se ha colado en la campaña presidencial de EE. UU. para 2020. Antes de ver estas propuestas teóricas, es oportuno presentar conceptos que son necesarios para entenderlas mejor.

UNA CAJA DE HERRAMIENTAS CONCEPTUAL QUE NOS DA LA TEORÍA ECONÓMICA

Breve nota sobre los apéndices de cifras venezolanas

El enfoque en este documento es proveer conceptos de política y teoría fiscal que ayuden al ciudadano a entender cómo funcionan las finanzas públicas. Ahora bien, siempre es oportuno acompañar estos conceptos de magnitudes observadas en la realidad. En cada sección se incorporan algunos datos relevantes. Para Venezuela, desde donde se publica este reporte, se ha incorporado información macroeconómica en los apéndices. Se incorporan datos sobre bonos de deuda emitidos en dólares por el gobierno venezolano o PDVSA. Adicionalmente, se incorpora la serie estadística ofrecida por el FMI sobre varios indicadores macroeconómicos, incluyendo los relacionados con el déficit fiscal y la deuda pública. Esta base de datos está actualizada a abril de 2019, incorpora datos históricos hasta 1980 para algunas variables y añade una estimación para el cierre del año.

El **Observatorio de Gasto Público** ya viene haciendo un trabajo cotidiano en difundir las magnitudes venezolanas, y sería redundante incorporar de nuevo esos indicadores en este reporte –están disponibles en internet, sin coste, en el sitio web de Cedice Libertad (<https://cedice.org.ve/observatoriogp/>)

La invitación es a seguir este Observatorio, con sus actualizaciones, y acompañar su lectura con este reporte, para tener a mano conceptos que ayudarán a entender el significado de las cifras. El propósito es que los números hablen de modo más elocuente para quienes conocen los fundamentos de teoría fiscal. Adicionalmente, habrá lectores que comprendan mejor algunos conceptos al ir acompañando las estadísticas más recientes que publique el Observatorio. Es el diálogo entre teoría y realidad, que mejora al individuo al afianzar

sus conocimientos, proponer nuevos enfoques, comprender de los hechos y le potencia para la acción.

La restricción presupuestaria del Gobierno

El Gobierno, al igual que cualquier participante en la economía, tiene limitaciones financieras. Tiene unos ingresos limitados con los cuales confronta los gastos de pagar la nómina de empleados públicos, otros gastos de funcionamiento del Estado (costo de los servicios en las oficinas públicas, embajadas y consulados), transferir dinero a los ciudadanos (subsidios, ayudas, pagos de pensiones), pagar intereses en la deuda pública y hacer inversiones. El **déficit fiscal**, que es el exceso de los gastos sobre los ingresos, se denomina **primario** cuando se excluye los pagos de intereses que debe hacer el Gobierno⁷. Usualmente se miden ambas magnitudes como proporción del producto interno bruto, para hacerlas comparables internacionalmente. En tanto más represente la deuda pública como proporción del PIB, más difícil se hace su servicio, ya que son necesarios más años de producción de bienes y servicios terminados para cubrirla.

Lo novedoso en el Gobierno es que se puede financiar con herramientas de las cuales carece el sector privado. La primera, claro está, son los impuestos. Este es el ingreso que recibe el Gobierno tanto por **tributación directa** (impuesto sobre la renta a los ciudadanos y empresas) como **indirecta** (impuesto al valor agregado «IVA», aranceles y otros impuestos a las ventas). Para optimizar la carga impositiva hay varios desafíos. Por encima de cierto nivel de tributos, se desestimula la actividad económica privada y se acaba recaudando menos, una propuesta teórica que se conoce como «curva de Laffer». Adicionalmente, el Gobierno confronta problemas operativos para evitar la evasión fiscal. Y, no menos importante, está la **dimensión distributiva**: cómo repartir las cargas fiscales de modo eficiente y equitativo –*justo*, en suma.

En el caso venezolano, un componente fundamental de la tributación es lo obtenido desde la industria petrolera, estatizada desde 1976. El fisco venezolano recibe los dólares que vende la petrolera estatal desde el Banco Central, que es la casi totalidad de las divisas que entran al país. Esto le da al Gobierno venezolano un poder discrecional importante sobre el tipo de cambio: devaluando el bolívar soberano frente al dólar, cuenta con más efectivo en moneda local para honrar sus gastos. Adicionalmente, el fisco venezolano recibe regalías e impuesto de renta de la petrolera estatal. Bajo el Gobierno de Hugo Chávez la petrolera añadió una nueva dimensión a las responsabilidades de la petrolera estatal: conducir gasto social mediante transferencias directas a los ciudadanos⁸.

El Gobierno tiene otras dos fuentes de financiación. La primera es la **emisión de deuda pública**, tanto en moneda doméstica como en divisas. El pago de los intereses o cupones de estos bonos es parte del gasto corriente anual de la Hacienda Pública.

La otra fuente es monetaria y se denomina **señoreaje**. El Estado tiene un poder del cual carece la ciudadanía o la empresa privada: es un impresor legal de billetes y acuñador autorizado de monedas. Cualquier otro que imprima billetes es un falsificador. El costo de imprimir un billete es marginal comparado con el valor de ese billete, por lo cual el «fabricante» de moneda de curso legal, que es el Estado a través del Banco Central, tiene un beneficio inmediato en cada billete emitido, que será mayor mientras sea más alta la denominación del billete.

Todo billete o moneda es un pasivo del Estado, es también una forma de deuda. Hasta agosto de 1971, en que EE. UU. abandonó el patrón oro, los billetes y las monedas tenían un contravalor en ese metal y podían ser cambiados por una cantidad específica de oro de Ley. En la actualidad todo el dinero es **fiat** o **fiduciario**: es un papel que no tiene otro valor que una convención social, la aceptación de

la gente de estos billetes en función de cómo estén las finanzas del Gobierno, como esté la inflación⁹ y si es un medio ágil de pago. La coyuntura venezolana actual, con escasez de efectivo e hiperinflación ha dado preferencia por el dólar estadounidense como alternativa, que ya es aceptado directamente para transacciones comerciales menudas, como la compra en el supermercado.

Los tiempos cambian. En el Medioevo y la Edad Moderna, el señoreaje era algo físico: los Gobiernos jugaban y hasta falseaban el componente metálico de sus monedas. Esto hacía aún más tangible ese beneficio que hay para el Estado por poner a circular dinero, obteniendo una ganancia en metales.

En el siglo XXI es más difuso el espacio para el señoreaje. Los individuos ya pueden «fabricar» dinero, como son las «criptomonedas», generadas desde las computadoras y aceptadas ya como medio de pago. No menos importante, los bancos también generan dinero mediante el crédito bancario. Una tarjeta de crédito o un límite de sobregiro son creación de medios de pago, si bien los bancos tienen limitaciones –tener depósitos en el Banco Central en proporción a los fondos que toman del público («encaje legal»).

El tema de creación de dinero es más difuso para toda una serie de prestamistas y agentes financieros que no son regulados por el Gobierno y actúan como bancos, el llamado *shadow banking* en inglés y con un auge importante hoy día en las llamadas *fintech*, empresas financieras con alto componente tecnológico que van quitando negocio a los bancos.

Incluso con todas estas innovaciones y cambios, que hacen menos manejable el concepto de «oferta monetaria», siempre habrá efectivo circulando en la economía, por más que nos empeñemos en reemplazarlo con otros medios de pago como tarjetas de débito, crédito y hasta teléfonos celulares. Sea para transacciones, para reserva

de valor («colocarlo bajo el colchón») o para contingencias, las personas y empresas usarán dinero que imprimió el Estado, a través del Banco Central. Incluso en la distorsionada situación venezolana actual, siguen circulando bolívares soberanos y el Gobierno puede obligar a aceptarlos a sus empleados, a sus proveedores, a sus acreedores y como medio de pago para impuestos.

El señoreaje es sumamente importante conceptualmente, porque refleja lo que el Gobierno puede hacer con la política monetaria: emitir dinero a través del Banco Central para financiar sus gastos. Por más independiente que sea el Banco Central, su autonomía está limitada. La política monetaria puede acabar subordinada a la Presidencia o al Parlamento. Hoy día sorprende ver al propio presidente de EE. UU., Donald Trump, quejándose de la Reserva Federal, que es el Banco Central de su país y dando declaraciones airadas de que las tasas de interés deberían ser más bajas, o de su desagrado por el presidente de la Reserva, Jerome Powell, a quien ha llegado a amenazar públicamente con despedirlo. Este tipo de intervención parecía reservada a los países emergentes. Por presión directa, sumisión o razones de Estado, la política monetaria puede terminar siendo acomodatícia con el Gobierno, actuando como un financista para cubrirle sus descalces de gasto y flujo de caja. Esta es la esencia detrás del concepto de «señoreaje».

Teniendo esto en cuenta, una primera relación es la restricción presupuestaria o condición de equilibrio del gasto público. Sencillamente, lo que se gasta tiene que ser igual a lo que ingresa más lo que se obtiene como financiación por deuda pública y por señoreaje¹⁰. Una versión amable de esta relación es aportada por Moreno (1994, pp. 146-147):

$$G + i \times B + i^* \times E \times D^g - T = dH + dB + dD^g$$

donde:

«*G*» es el gasto público total (consumo e inversión)

«*B*» es el monto de deuda pública interna, es decir, los bonos en moneda local (bolívars soberanos, para Venezuela)

«*i*» es la tasa de interés que paga la deuda pública interna.

«*D^g*» es la deuda pública externa, es decir, la deuda pública soberana denominada en divisas y que se emite fuera del país. Por ejemplo, los bonos internacionales que emite el Gobierno Venezolano o PDVSA¹¹.

«*E*» es el tipo de cambio (los bolívars que se cambian por cada dólar)

«*i*^{*}» es la tasa de interés que paga la deuda pública externa

«*T*» son los ingresos tributarios *netos*. Es decir, resultantes de restarle a los impuestos lo que el Gobierno devuelve a los ciudadanos en subsidios, ayudas y pensiones.

«*H*» es la base monetaria, que incluye las monedas y billetes emitidos por el Banco Central.

y se emplea la «*d*» para indicar variaciones.

Interpretando la ecuación, lo que está diciendo es lo siguiente:

El lado izquierdo es propiamente el **déficit fiscal**, porque es lo que queda al restarle a los gastos los ingresos. Es lo que falta financiar, el excedente de gastos sobre lo que ingresa al fisco. Vemos que incorpora como ingresos los impuestos, «*T*». Y los gastos incluyen lo que el Gobierno consume y también lo que paga a sus acreedores (locales y foráneos) en intereses, expresado en moneda local.

El lado derecho da las fuentes que cubren ese déficit: el incremento en la deuda pública (nuevas emisiones de deuda), bien en moneda doméstica o en divisas; y el incremento en la base monetaria. Esto último es el mencionado «señoreaje».

El mensaje de la restricción es que todo gasto que el Gobierno no consiga financiar con impuestos debe ser soportado con mayor endeudamiento o con emisión de dinero desde el Banco Central –la llamada «monetización del déficit».

Si los inversionistas no confían en el Gobierno, difícilmente se logrará colocar bonos nuevos. La solución es, por decirlo trivialmente, «imprimir dinero» o, en el caso extremo, «arrojarlo desde un helicóptero». Con el Gobierno venezolano en insolvencia y una economía privada que se ha contraído a la mitad en cinco años, es claramente la única opción que queda.

La ecuación anterior está expresada en términos *nominales*. No tiene en cuenta el nivel de precios. Así que para refinarla hay que colocarla en términos *reales*, que es lo que interesa a los consumidores e inversionistas. A las personas y empresas no les interesa el dinero por sí, el valor que tienen impresos los billetes. Lo que interesa es lo que ese dinero puede comprar. Si los precios están subiendo, esos bonos emitidos por el Gobierno y los billetes valen menos. Por eso, interesa expresar estos gastos e ingresos, y su financiación, teniendo en cuenta eso, el *poder de compra* del gasto público, de sus ingresos y en especial del lado derecho de la ecuación, que son los bonos y el dinero emitido. El efecto «riqueza» del que venimos hablando está relacionado con ese lado de la ecuación. Si los precios suben, quienes tienen dinero en sus bolsillos o deuda pública como inversión están perdiendo capacidad de compra. Se empobrecen en términos *reales*.

Aritméticamente es muy sencillo colocar la ecuación anterior en términos reales. Basta dividir por «*P*», el nivel de precios de la economía, todos los sumandos, a ambos lados. Lo que interesa es lo que hay *detrás* de ese ajuste, que veremos en todas las ecuaciones de gasto público y déficit fiscal de la teoría económica. El mensaje que

da ese ajuste es que el Gobierno puede rebajarle el valor real a sus deudas mediante la inflación, porque tiene una potestad única, de la que carece el resto de personas y empresas individualmente: sus decisiones actúan de modo directo y significativo sobre la trayectoria general del nivel de precios para *toda* la economía. La forma inmediata de hacerlo es imprimir dinero, que, salvo condiciones muy especiales, suele ser inflacionario. El Gobierno puede aplicar este *impuesto inflacionario* para quitarle valor real a sus deudas y transferir riqueza de sus acreedores para sí mismo –en términos de poder de compra.

Hay dos matices relevantes: el primero, es que el Gobierno también se afecta negativamente por la inflación, algo que es visible en la ecuación¹². Los ingresos por impuestos también tendrán menor valor *real*, por lo cual los impuestos que captará el Gobierno valen menos en términos de bienes y servicios que pueden comprar. Mientras más demore la recaudación, menos valor real tendrán estos tributos –la inflación acumulada mensual lo consume.

El otro aspecto es que estos cambios en el nivel de precios y el efecto riqueza van más allá de una ecuación estática. Lo que hace el Gobierno para financiar sus gastos influye en las preferencias y decisiones de las personas, afecta más de un período en el tiempo y genera desequilibrios en todo el mercado. La sencilla ecuación arriba tiene al menos el poder de mostrar que, de no lograrse recaudar más y atraer inversores, al Gobierno solo le queda como solución una política monetaria acomodaticia y seguramente inflacionaria.

La ecuación del Gobierno incorpora otro elemento relevante para el caso venezolano. El tipo de cambio, «*E*». En el modelo se usó la «*E*» de modo sencillo, apenas para convertir a moneda local el valor de la deuda pública externa, denominada en divisas. En Venezuela habría que incluir, dentro de la «*T*» de recaudación impositiva, los dó-

lares que se obtienen de PDVSA (por entrega directa desde el Banco Central, regalías e impuesto de renta), y multiplicarlos por esa «E» –el tipo de cambio *bolívares soberanos* por *dólar estadounidense*. El Gobierno tiene la capacidad de influir, y en muchos casos fijar directamente, ese tipo de cambio.

Devaluando el bolívar soberano, esto es, aumentando el valor de «E», el gobierno lograría incrementar el valor en moneda local de los aportes de PDVSA y reducir el déficit en bolívares soberanos. Como contrapartida, la ecuación nos muestra que una mayor «E» le aumenta el pago de intereses de la deuda externa, al expresarlo en bolívares. En términos de flujo de caja esto no es muy relevante para el Gobierno, porque con los dólares que recibe en exportaciones petroleras y los que ya tiene en reservas internacionales, paga directamente lo que debe en dólares. Ahora bien, la ecuación muestra un tema importante: la devaluación del bolívar es una limitación si el gobierno tiene que salir a comprar dólares con los bolívares que recauda internamente por tributos desde el sector privado. Lamentablemente, el sector privado venezolano no ha tenido ni por asomo la capacidad de generación de divisas de la industria petrolera estatal, por lo cual este tipo de efectos tiene sin cuidado al Gobierno. El incentivo para devaluar, considerando el efecto en ingresos gubernamentales, es demasiado poderoso.

Venezuela ha tenido un historial de tipo de cambio fijado por el Gobierno durante la mayor parte de su historia económica reciente. Hasta 1983 trabajó con un tipo de cambio fijo de 4,30 bolívares por dólar. Luego ha establecido un sistema de control cambiario, donde el Gobierno fija la tasa de cambio y restringe tanto la compra de dólares como su envío al exterior. Este sistema controlado ha estado presente entre 1983 y 1989 con el nombre de Recadi, luego entre 1994 y 1996 como OTAC, y se restableció desde 2003 hasta el presente, como reacción gubernamental inmediata tras el descabellado paro de la industria petrolera organizado por sus opositores.

Estos arreglos cambiarios han incentivado la corrupción administrativa, ya que los oportunistas salen a cazar rentas fáciles obteniendo dólares baratos desde el Gobierno que pueden revender a mayor valor en el «mercado negro». Hay dólares a precio subsidiado para ciertas importaciones y sectores económicos, lo cual favorece este arbitraje.

Adicionalmente, hay consecuencias distributivas. Cuando se devalúa el bolívar, quienes no tienen acceso a dólares y están colocados en moneda local, tanto en ingresos como en activos, salen perdiendo. Usualmente la devaluación genera inflación, en un país que desde mediados del siglo XX viene importando 70 % o más de sus alimentos. Además del impuesto *inflación*, en Venezuela se añade el impuesto *devaluación*, como mecanismo de financiación monetaria¹³.

Los modelos económicos del Gobierno usualmente se hacen desde naciones desarrolladas, en democracia y economías de mercado. Les es más difícil imaginar, y menos aún incluir, en sus ecuaciones, un Gobierno autoritario que intervenga sin restricciones. Se coloca al Gobierno en una estructura de mercado, y por ello son relevantes los inversionistas en bonos gubernamentales, que son un mecanismo de control social. Cuando los bonos del Gobierno son poco atractivos para los inversionistas, se pierde una fuente de fondeo a largo plazo para las finanzas públicas, teniendo que optarse por soluciones más inestables como la monetización del déficit. En economías controladas como Venezuela hay la potestad de establecer controles de precios y fijar administrativamente, por decreto, la tasa de interés o el tipo de cambio. Este tipo de ajustes añaden una discrecionalidad al Gobierno que los modelos económicos convencionales no esperan.

Lo más valioso de estos modelos económicos es precisamente que incorporan a los ciudadanos y empresas. Dan los fundamentos «mi-

croeconómicos» detrás de las decisiones de financiación, impositivas y de gasto del gobierno. Los agentes económicos privados intervienen en el fondeo del gobierno desde los impuestos y la inversión. También son beneficiarios del gasto público vía transferencias (recordemos que la «T» de impuestos es neta de estos pagos de subsidios y pensiones). No menos importante, el efecto riqueza, al incrementarse la base monetaria y subir el nivel de precios genera consecuencias distributivas en el ingreso nacional.

El mensaje es que la política fiscal importa y no sale gratis: genera ganadores y perdedores. Adicionalmente, es importante entender que el sector privado anticipa los cambios de política fiscal, ajustando sus preferencias y conducta según los incentivos, reglas y limitaciones provenientes de las finanzas públicas.

Son los ingresos fiscales «no ortodoxos» (monetización, inflación, devaluación) y la capacidad para alterar los precios de la economía desde el gasto público, los que son preocupantes para el ciudadano. Significan redistribución de riqueza, disminución de los activos e ingresos de las personas y sus familias, además de efectos indirectos como deterioro en los servicios públicos.

Para concluir este apartado, se incorporan un par de variantes más de las ecuaciones gubernamentales. Son más atractivas para quienes tienen interés en detalles de teoría económica y el resto de lectores puede omitirlas sin perder continuidad, pasando directamente a la siguiente sección.

Kocherlakota y Phelan (1999) nos recuerdan el carácter *dinámico* que tiene la política fiscal. Esta pasa a ser una elección de impuestos, tasa nominal de interés, deuda y oferta monetaria que se encaja en una secuencia o trayectoria de nivel general de precios. El gobierno

puede dejar que sean fuerzas de mercado las que determinen estas variables; por ejemplo, la tasa de interés que pagan los bonos de deuda pública, que dependerán de lo que los inversionistas acepten como rentabilidad. En este caso el Gobierno tendría una **política fiscal pasiva**, aceptando condiciones de mercado y las restricciones financieras que confronta. Por el contrario, el Gobierno establece una **política fiscal activa** cuando decide prestar menos atención a estas limitaciones o a los precios de mercado.

Cada decisión sobre estos componentes de la política fiscal genera un vector de precios distinto, que se prolonga en el tiempo. Hay un intercambio entre presente y futuro para la política fiscal, afectando incluso a generaciones que hoy no existen o están imposibilitadas de decidir –los jóvenes que aún carecen de derecho al voto, por ejemplo.

La ecuación inicial que proponen los dos autores es muy parecida a la que ya empleamos, más sobria e incorporando el nivel de precios (Kocherlakota y Phelan, 1999, p. 17):

$$P_t \tau_t + B_t + M_t = P_t g_t + R_{t-1} B_{t-1} + M_{t-1}$$

Donde los subíndices «*t*» se refieren al período actual y «*t-1*» al precedente. «*P*» es el nivel de precios, «*B*» es el *stock* de bonos (deuda pública) y «*M*» es la oferta monetaria¹⁴. La recaudación impositiva viene dada por τ y el gasto público por g . La «*P*» que acompaña a los impuestos y el gasto nos recuerda que esta ecuación está en términos *nominales*. Precisamente la «*P*» es útil para recordar la dimensión de efecto sobre los precios de la política fiscal.

La ecuación plantea que los ingresos del período actual, en el lado izquierdo, ha de corresponderse con los gastos actuales. Estos gastos incluyen el componente financiero de pago de cupones (interese-

ses) sobre el saldo de la deuda pública que había en el período precedente, a la tasa de interés observada entonces.

En este modelo, los intereses se pagan al final del período (semestre o año), es decir, los intereses causados por la deuda en « $t-1$ » se liquidarán en t . Los cupones de los bonos pueden ser tasas fijas o variables (un ejemplo de tasa variable en bonos denominados en dólares es la tasa interbancaria LIBOR). Si son tasas fijas, « R » permanece constante en « $t-1$ » y « t ». Si se trata de una tasa variable, su valor y el interés del cupón se establecen al inicio del período ($t-1$) y se liquidan al final (t).

La incorporación de « M » en el lapso « t » y el anterior « $t-1$ » nos recuerda el señoreaje. Si pasamos la « M_{t-1} » restando al lado izquierdo, tenemos que $(M_t - M_{t-1})$ es precisamente la variación del dinero. Si el Gobierno no tiene suficientes ingresos con impuestos y la emisión de nuevos bonos, tendrá que recurrir a la monetización del déficit. Es la misma ECUACIÓN 1 que ya vimos, abreviada y con acento en « P ».

Otra relación relevante y sencilla, propuesta por Cochrane (2019), establece que **el valor real presente de la deuda pública se corresponde con el valor esperado del superávit fiscal**. Los bonos del gobierno dan acceso a una corriente o flujo de pagos futuros, los cupones. Para poder pagar esos cupones, el Gobierno cuenta con el dinero que le sobra tras honrar las obligaciones de consumo, inversión y transferencias a los ciudadanos. Por ello, lo más que podría valer la deuda gubernamental en total es el valor esperado del superávit que se acumule en el futuro. El plazo de esos superávits en el futuro sería el horizonte más largo de emisión que tenga el gobierno –los bonos que pueda emitir venciendo más tarde. En el caso de EE. UU., son 30 años. La restricción queda expresada así:

$$\frac{B_{t+1}}{P_t} = E_t \sum_{j=0}^{\infty} \frac{S_{t+j}}{R_j}$$

Donde « B » es el inventario de bonos, « P » el nivel de precios, s es el superávit de cada período y « R » es la tasa de interés real (es decir, neta de inflación). E indica que se trata de valor *esperado*, de una estimación que hacen los inversores sobre esos superávits desconocidos del futuro. Los subíndices indican nuevamente el tema de que los intereses se pagan al final del período, por lo cual los bonos se valoran en el momento « $t+1$ », al inicio del período, y los intereses, precio y tasa de interés corresponden al final del período, « t » (se toma la notación del artículo, si bien podría ser más intuitivo usar « t » y « $t+1$ »).

El lado izquierdo de la ecuación es el valor real presente de los bonos. La « P » en el divisor coloca el valor real. El lado derecho da la suma de superávit esperado en cada período (semestre o año) del futuro, que se trae al presente mediante la tasa de interés –que hace comparables dinero actual y posteriores. La valoración es semejante a la que se hace de cualquier activo financiero: el bono público vale según los flujos de caja que genera.

La ecuación ya muestra que un menor nivel de precios y unas tasas de interés esperadas más bajas resultan en un mayor valor del Gobierno como deudor. Lo que el Gobierno haga para bajar inflación y tasa de interés favorece su capacidad de endeudamiento. Adicionalmente, el superávit vale más cuanto más cercano se encuentra, lo cual podría dar el incentivo de ajustar a corto plazo las finanzas y tolerar menor superávit (o hasta déficit) en lapsos distantes del futuro. Esto ocurriría con un gobierno que emita deuda a plazos muy largos, lo cual permite postergar amortizaciones relevantes, que podrían estar comprometidas si no se logra generar superávit.

Desde luego, el gobierno puede dar prioridad a servicio de deuda (pago de intereses y capital) por sobre otros gastos corrientes, sacrificando transferencias a los ciudadanos e inversión, incluso social. Esto supondría una distribución de riqueza que favorece a los inversionistas, que usualmente son ciudadanos más acaudalados o inversores extranjeros.

Si los precios suben y el valor real de los bonos baja, claramente ocurrirá un menor superávit o mayor tasa de interés resultantes, que mantienen la igualdad –mayores precios supondrán mayores gastos nominales y para mantener el rendimiento real de los bonos habrá de subir la tasa nominal que aplican–, incluso puede subir más que la inflación, generando una mayor tasa de interés real, única manera de atraer nuevos inversores.

Otro tema relevante en la ecuación es la capacidad del Gobierno para extender el vencimiento de sus bonos. Los bonos que venzan podrán sustituirse con nuevos bonos, de plazo mayor, si se espera que haya superávit esperado positivo en los años que se añaden al vencimiento original.

Si hay déficit fiscal, dependerá de que sea un tema puntual, de cierto lapso, y haya la expectativa de un superávit posterior. No necesariamente todos los años han de ser superavitarios. Lo que importa es que el neto *esperado* sea de superávit, y será mayor en la medida que hay más años con ingresos fiscales que cubran con holgura los gastos. Ahora bien, el desequilibrio actual castigará más duramente en la valoración de los bonos –solo los años con superávit se incorporan en la valoración positivamente¹⁵.

La equivalencia ricardiana

Una idea formulada hace casi 200 años es una de las más poderosas propuestas sobre cómo cada ciudadano puede «desbaratar» los pla-

nes de un gobierno desordenado fiscalmente. Y la resistencia proviene de la elección racional económica, no de barricadas, tumultos o votos.

El economista David Ricardo¹⁶ sugirió que si un gobierno decide bajar impuestos hoy o endeudarse, los ciudadanos anticiparán una subida de impuestos en el futuro. De este modo, no caerán en la tentación de elevar su gasto actual, sino que ahorrarán para estar preparados y cubrir esos mayores impuestos. Berheim (1987) desarrolla así la esencia de la llamada «equivalencia ricardiana»:

La observación central Ricardiana es que el déficit simplemente pospone impuestos. Un individuo racional debería ser indiferente entre pagar \$ 1 en impuestos hoy, o pagar \$ 1 en impuestos más intereses en impuestos mañana. Dado que el desfase temporal entre los impuestos no afecta la restricción presupuestaria de un individuo a lo largo de su vida, no puede alterar sus decisiones de consumo. (p. 3)

Sargent (1987) llama «proposición ricardiana» a esta idea y la define así: «la financiación mediante impuestos o bonos de una secuencia de gasto público es equivalente» (p. 116). En efecto, un ciudadano consideraría que el endeudamiento del gobierno para financiar el déficit termina convirtiéndose en más impuestos. No se dejaría engañar por la ilusión de que hay menor carga impositiva actual y no saldría a gastar o invertir ese supuestamente mayor ingreso disponible¹⁷. Como resultado, si el Gobierno esperaba dinamizar la economía con la medida, se encontrará con que la gente no reacciona incrementando ni su gasto ni su inversión. La economía se quedará donde está y con menor recaudación fiscal inmediata.

Hay varias condiciones para que esta idea se realice en la práctica. La primera es que el mercado financiero funcione bien. Si los ciuda-

danos tienen dificultades para obtener crédito y hay restricciones de efectivo, definitivamente el Gobierno tiene ventajas de la que ellos carecen para endeudarse, por lo cual es atractivo para los contribuyentes olvidarse de la mayor tributación en el futuro y salir a gastar hoy aprovechando que hay déficit fiscal. Adicionalmente, los ciudadanos deben ser altamente racionales y tener visión a largo plazo. Si solo les interesa el presente, su «miopía» les lleva a desconsiderar la carga tributaria futura que generará un gobierno actualmente deficitario.

La equivalencia ricardiana fue revivida teóricamente por Robert Barro, quien propuso en 1974 una idea interesante para contrarrestar la posible «miopía» de los contribuyentes. Incorporó las generaciones futuras y planteó que las personas hoy tienen motivaciones altruistas sobre sus descendientes. Por ello, aunque las personas puedan ser marcadamente hedonistas o no considerar su propio futuro, sí tendrán en cuenta el daño que hace a sus hijos y nietos la mayor carga fiscal que habrán de soportar si el Gobierno tiene desorden fiscal hoy. Douglas Berheim (1987) expresa este hallazgo del siguiente modo:

La perspicacia central de Barro [1974] fue que el altruismo intergeneracional puede actuar para extender los horizontes de planificación, restableciendo de este modo las versiones fuertes de la Equivalencia Ricardiana. (p. 3)

Al incorporar las generaciones futuras, Barro apunta a un tema distributivo de la política fiscal. Merece consideración el impacto que puede tener el desorden fiscal sobre la calidad de vida de ciudadanos que hoy día no cumplen la edad mínima para votar. O que incluso no han nacido. El gasto público tiene consecuencias futuras, que prolongan y exacerban la volatilidad que introduce en la economía.

¿Estuvieron preocupados por el futuro fiscal los venezolanos que recibieron subsidios durante la década de 2005 a 2014? En ese lapso, los elevados precios del petróleo, sostenidos por encima de 100 dólares gracias a la demanda china de hidrocarburos, hicieron viable un ambicioso programa de «misiones» –subsidios a la población, especialmente a quienes militaban en el partido de Gobierno. La caída del precio del petróleo desde junio de 2014, que no ha logrado recuperar aún los niveles de la década previa, hizo insostenibles estas ayudas y varios de los emigrantes venezolanos actuales son antiguos beneficiarios de esos subsidios –probablemente con sus hijos en brazos. ¿Qué tanto anticiparon la insostenibilidad del déficit fiscal? Es una pregunta que no tiene sentido hacerse ahora. En este caso, las consecuencias del déficit fiscal histórico no han sido solamente mayores impuestos¹⁸, sino un asombroso deterioro en la calidad de vida ciudadana e incluso el abandono del país.

Quizás el resultado de esta dolorosa vivencia sea que los venezolanos comiencen a pensar de un modo más *ricardiano*.

Estabilizadores automáticos vs. déficit discrecional

Fatás y Mihov (2003) proponen tres categorías de gasto fiscal, relevantes para evaluar el *grado de discrecionalidad* que tiene el Gobierno:

Usamos el término «política fiscal discrecional» para referirnos a cambios en la política fiscal que no representan una reacción a las condiciones económicas. En teoría, es útil pensar sobre la política fiscal como la suma de tres componentes: (a) estabilizadores automáticos; (b) política fiscal discrecional que reacciona al estado de la economía y (c) política discrecional que es implementada por razones distintas a las condiciones macroeconómicas actuales. (p. 4)

Los «estabilizadores automáticos» son un componente de las finanzas públicas que suaviza el ciclo económico. Su fundamento es tolerar cierto grado de déficit fiscal cuando la economía se enfría, o entra en recesión, y acumular superávit fiscal cuando la economía está en expansión. Los ejemplos más conocidos de estabilizadores automáticos son el impuesto de renta progresivo y la seguridad social –especialmente el seguro de desempleo.

Un impuesto de renta es progresivo cuando se aplica una tasa más alta a quienes ganan más. Cuando la economía se contrae, habrá personas que ven empeorar sus ingresos, y el estabilizador automático del impuesto progresivo les mitiga su situación, porque para esa menor renta se aplica un porcentaje de retención e impuesto menores –pagan menos impuestos en términos no solo de importe, sino también de proporción sobre su disminuido ingreso.

Adicionalmente, cuando hay una recesión, quienes pierden su trabajo son elegibles para cobrar el seguro de desempleo¹⁹. Con estas medidas, el Gobierno está dispuesto a renunciar a ingresos y realizar mayores gastos cuando la economía está pasando por un mal momento.

Otro ejemplo de estabilizador automático son los «subsidios condicionados», sobre los cuales también hemos investigado desde Cedice Libertad. Un subsidio de este tipo, llamado *conditional transfer* en inglés, suministra ayudas a familias pobres si sus hijos se matriculan en la escuela o concurren a los centros médicos para control pediátrico. Si durante una recesión hay familias que quedan en mala situación económica, pueden ser elegibles para este tipo de programa.

Lo relevante del estabilizador automático es que se activa de modo «espontáneo», como resultado de una regla o política prevista en el sistema impositivo, la seguridad social o la legislación comercial. El gobierno tolera déficit fiscal para actuar como un «socio» del sector

privado, familias y empresas, cuando lo están pasando mal. Es un arreglo preestablecido, como resultado de una decisión política pasada. Y al activarse, el Gobierno no está eligiendo a quién beneficia de un modo directo. Sencillamente, quien aleatoriamente quede en peor situación recibirá un alivio fiscal o una transferencia que estaba ya prevista en una *regla fiscal*.

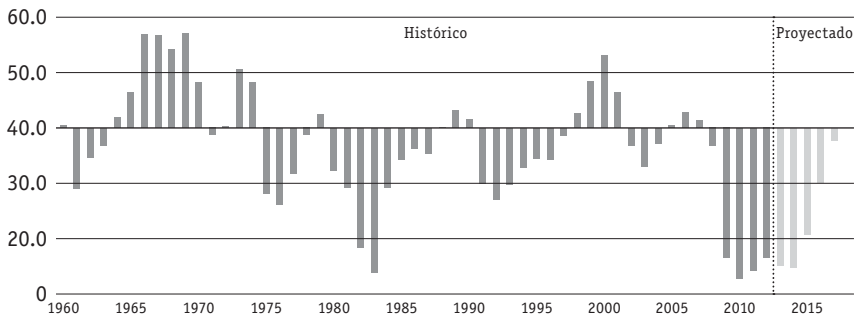
Los estabilizadores automáticos pueden tener una dimensión significativa dentro del tamaño del déficit fiscal. Está claro el riesgo que tienen: incrementan el gasto público precisamente cuando los ingresos fiscales están cayendo –durante una recesión o contracción de la economía privada–. La lógica del estabilizador es que este desajuste fiscal contribuirá a reactivar el sector privado, restableciendo así mayores ingresos fiscales y acumulando superávit fiscal tras la recuperación tanto por esa vía como también por la disminución en ayudas –durante la expansión económica el número de desempleados se reduce, mejoran los ingresos de los contribuyentes y alcanzan umbrales de renta que tributan a mayor tasa.

La **FIGURA 1**, tomada de una publicación de la Oficina de Presupuesto del Congreso estadounidense, muestra la significación que han tenido los estabilizadores automáticos en el déficit y superávit fiscal de EE. UU., desde 1960 hasta 2012, medidos como porcentaje del producto interior bruto *potencial*. Este PIB potencial es una estimación del potencial de producción de la economía, que se hace más difícil de alcanzar durante una recesión. En períodos recesivos pronunciados, como 1982 y tras la crisis financiera de 2008, los estabilizadores llevaron por sí solos el déficit fiscal a niveles cercanos al 3 % del PIB potencial (seguramente mayor proporción si se considera el PIB *observado* en el período). Se aprecia el efecto opuesto, de generación de superávit fiscal gracias a los estabilizadores automáticos, en períodos de expansión y bonanza, especialmente entre 1965 y 1970, o 1996-2000. Se observa asimetría, con una menor con-

tribución de los estabilizadores, en término de proporción del PIB, para generar superávit que para la generación de déficit²⁰.

Por contraste, cuando el Gobierno activa decretos y medidas extraordinarias ante una recesión, ya no se trata de un arreglo institucional, como es el estabilizador automático, sino de una decisión *discrecional*. Con la discrecionalidad el Gobierno sí que apunta directamente hacia ciertos beneficiarios, que pueden corresponderse con sus «clientes» políticos –partidarios del Gobierno, empresarios que han apoyado la campaña presidencial, votantes en ciertas regiones... El «anonimato» del estabilizador automático, una regla, desaparece cuando surge la discrecionalidad.

FIGURA 1. Contribución histórica estimada de los estabilizadores automáticos al déficit fiscal estadounidense, como porcentaje del PIB potencial



Fuente: Congressional Budget Office (2013)

Estas medidas discrecionales son aún más arriesgadas cuando no responden a una coyuntura del ciclo económico, sino a algún tema ideológico o de preferencia política del Gobierno. Las expropiaciones al sector privado en Venezuela son un buen ejemplo. Se trata de una medida de transferencia de riqueza e ingreso al Gobierno, que

surge por su afiliación socialista y no por una recesión. Al realizarse una expropiación, inmediatamente el Gobierno mejora sus finanzas, porque pasa a tener un nuevo activo y le corresponderán los ingresos y rentas que genere. El problema fiscal será que, por los incentivos del manejo público de estos activos, acaben siendo improductivos y se pierda para el Gobierno toda la recaudación fiscal que generaban cuando el sector privado los administraba. El resultado es más déficit fiscal y necesidad de endeudamiento, mediante bonos o monetización, que suplan la caída en recaudación impositiva.

El **Observatorio de Propiedad Privada de Cedice Libertad**²¹ incorpora estadísticas de estas expropiaciones y ataques a la propiedad privada en Venezuela, que son ejemplo de políticas discrecionales desvinculadas de las condiciones macroeconómicas. Entre 2012 y 2018, estima 28.226 cierres de empresas privadas, 17.475 multas es establecimientos comerciales y 101 expropiaciones. El único argumento que se ha empleado, especialmente para el cierre e imposición de multas a comercios, es que están estipulando precios por encima de los fijados por control oficial. Una muestra de cómo el Gobierno, por medio de estos controles, puede influir directamente en el nivel de precios de la economía; los modelos económicos convencionales consideran el nivel de precios afectado por medios indirectos, como la oferta monetaria. Pocos esperan, en una economía de mercado, que el Gobierno establezca listas de precios como se hace en Venezuela²².

Fatás y Mihov (2003) miden estadísticamente el efecto desestabilizador de las políticas fiscales de tipo discrecional, empleando una muestra de 91 países, durante 1960-2000. En la muestra figura Venezuela. Como un resultado estadísticamente significativo, encuentran que la tasa de crecimiento económico cae en 0,8 puntos porcentuales, por cada incremento de 1 por ciento en la volatilidad del ingreso nacional resultante de la discrecionalidad fiscal.

Efecto «expulsión» o *crowding-out*

El Gobierno puede llegar a una situación paradójica cuando eleva su nivel de gasto. Con el propósito de dinamizar la economía, digamos que expande el consumo e inversión públicos, esperando que este incremento en gasto le llegue al sector privado y catalice su actividad. El resultado podría ser que se retire de la economía gasto e inversión por igual importe desde el sector privado, contrarrestando el incremento de gasto público. La economía se quedaría donde estaba, con un sector privado debilitado. Este resultado, conocido como «efecto expulsión» o *crowding-out* se puede modelar teóricamente y la clave para explicarlo es el incremento en la tasa de interés que resulta cuando el gobierno gasta más.

Calle Saiz (1980), al referirse al trabajo de Alan Blinder y Robert Solow sobre este tema, señala:

Para ello parten de reconocer que el «crowding-out» tiene varios niveles. El más obvio es la posibilidad de que el Gobierno absorba actividades productivas que podrían desempeñarse por el sector privado, por lo que el gasto público simplemente suplanta a la inversión privada. Este «crowding-out» exige poca explicación y ocurrirá independientemente de que el gasto se financie por impuestos, títulos de deuda o dinero. Un segundo nivel de «crowding-out» es una parte integral de la tradición keynesiana; es la noción de que el gasto deficitario no acompañado por nuevas emisiones de dinero plantea la necesidad de que el Gobierno emita deuda que compite con los instrumentos de deuda privado en los mercados financieros. La presión resultante al alza de los tipos de interés reducirá los gastos privados que son elásticos respecto al interés (por ejemplo, gasto privado en bienes duraderos, inversiones fijas de las empresas y gastos de construcción). Este efecto financiero compensará, parcialmente, el efecto expansivo del incremento original en el gasto público. (p. 62)

En efecto, si el Gobierno asume actividades que el sector privado podría haber realizado, como ocurre cuando se fundan empresas públicas para producción de bienes y servicios, está dejando fuera a los empresarios. Este tipo de efecto expulsión directo, vía sustitución de emprendedores privados por el Gobierno, es propio de economías socialistas como Venezuela. El efecto sustitución más sutil, relevante para esta sección, es el Gobierno compitiendo por recursos financieros con el sector privado. Si se fondea el déficit fiscal con deuda, esas emisiones gubernamentales o el crédito bancario dirigido hacia el gobierno, restan financiación disponible para empresas y emprendedores. El resultado previsible es que suban las tasas de interés, reflejando esa escasez de financiación y que se expulse inversión privada, haciendo un contrapeso a los propósitos de reactivación económica del Gobierno.

Si el Gobierno toma deuda en el extranjero, este problema se mitiga, ya que la competencia por recursos será con un número limitado de emisores locales, con capacidad para endeudarse en divisas; imaginemos al Gobierno venezolano compitiendo con Empresas Polar en el mercado de bonos emergentes de Nueva York, por ejemplo. Ahora bien, si la financiación se hace localmente, la competencia por fondeo afecta a un abanico más amplio de deudores locales, grandes y pequeños. El Gobierno puede acabar conduciendo a un racionamiento de crédito, especialmente si decide adoptar una peligrosa solución para bajar el precio del dinero: controlar la tasa de interés o dirigir el crédito bancario obligatoriamente hacia ciertas actividades o sectores –las llamadas «gavetas» en Venezuela.

La otra alternativa para evitar este efecto expulsión es monetizar el déficit, recurrir al señoreaje y olvidarse de financiación mediante bonos o crédito. Basta recordar las opciones de fondeo que tiene el gobierno, en la Ecuación 1 o 2. El déficit fiscal recurre a oferta monetaria o a deuda. En el caso venezolano, con el Gobierno actual-

mente en cesación de pagos, no hay alternativa de colocar deuda en el exterior, y solo queda el fondeo local, en una economía deprimida donde hay poca capacidad de inversión. La tentación de obtener recursos mediante monetización es máxima. El resultado previsible es inflación, que a su vez también puede ralentizar el consumo e inversión privados.

Una observación que se deriva de este razonamiento es que el **multiplicador del gasto público**, es decir, su efecto para elevar el ingreso o producción total de la economía, es menor cuando se hace la financiación vía deuda pública, precisamente por el posible incremento en tasas de interés que genera la competencia con el sector privado. La monetización del déficit fiscal tendría un efecto multiplicador más potente, al menos en un plazo inmediato, hasta que se desaten consecuencias inflacionarias.

Incluso teóricamente, definir bien este efecto expulsión es elusivo. Su significación dependerá de las imperfecciones que hay en el mercado financiero y de crédito. Si ya antes de que el Gobierno emita deuda hay un sistema financiero funcionando con liquidez limitada, con pocos emisores de bonos en el sector privado, o con una política de crédito muy restrictiva en los bancos, posiblemente este «desalojo» del sector privado que prevé el «crowding-out» es menos relevante. También hay que tener en cuenta el efecto dinámico, y si el gobierno además incorpora ventajas fiscales como parte de su política expansiva, podría estar dando mejor acceso al crédito a empresas y sectores, ya que les genera mayor ingreso y riqueza neta disponibles como fuente de pago o garantía para tomar deuda.

Y hay otra sutileza: si los propios ciudadanos invierten en deuda pública, hay un efecto riqueza, ya que tienen en su portafolio de inversión estos bonos gubernamentales que pueden aportar como colateral para préstamos bancarios. Esto mitigaría la expulsión.

Incluso es teóricamente viable una complementariedad entre inversión privada y pública: si las inversiones del Gobierno realmente dinamizan la economía (por ejemplo, creando autopistas o haciendo inversiones en zonas muy deprimidas), podrían motivar a que inversionistas privados acepten proyectos de inversión que exigen rentabilidad más alta, precisamente porque hay mayores ingresos esperados que los hacen viables. Esto significa que una tasa de interés más alta podría estar acompañada de mayor inversión privada, y en vez de ocurrir un *crowding-out* se tenga un *crowding-in*.

Estos matices son para ilustrar las dimensiones teóricas de cómo se sustituye o complementa la inversión privada con la gubernamental, o bien el consumo privado con el del Gobierno. La comprobación empírica del efecto expulsión es difícil de realizar, ya que se trata de aislar exactamente qué porción del incremento en tasa de interés es atribuible al gasto público. Ahora bien, la noción de que el Gobierno compite por recursos financieros con el sector privado, y que de no obtenerlos puede optar por emitir dinero directamente, es una referencia sumamente importante para entender tanto la política fiscal como las consecuencias del déficit gubernamental.

Problemas de medición y modelo

Otro mensaje importante es que el déficit fiscal no es sencillo ni de medir ni de modelar. El punto de partida para estimarlo sería bajo una aproximación contable, a partir de las cuentas nacionales. Se haría incorporando los componentes de recaudación impositiva, consumo e inversión gubernamental, y las transferencias a los ciudadanos. Adicionalmente, se debe ver cómo se financia el desequilibrio fiscal, registrando la información sobre variación en la oferta monetaria y la deuda emitida por el Gobierno.

Contar con estas cifras, y que estén bien medidas, ya es un desafío. Un problema de incentivos es que el Gobierno debe medirse a sí mis-

mo, por lo cual es preciso que haya entes de control independientes como la Contraloría de la Nación, que deben funcionar como un «auditor» externo que evalúe la fiabilidad de los registros contables gubernamentales. Cuando un país forma parte de organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional, contando con líneas de financiamiento, usualmente tiene un control externo, ya que estas instituciones publican reportes con cifras fiscales que obtienen sus funcionarios reuniéndose con el Gobierno; un ejemplo son los reportes macroeconómicos nacionales que publica el FMI bajo la figura de «Article IV Consultation»²³. Otro mecanismo de control es ciudadano, con organizaciones de la sociedad civil y analistas que hagan seguimiento de las cifras y estudien su consistencia. Entre estas soluciones ciudadanas de monitoreo está el **Observatorio de Gasto Público de Cedice Libertad**.

La medición contable tiene problemas adicionales al de fiabilidad en datos y registros. También hay desafíos técnicos, de aplicación de estándares de contabilidad internacionales apropiados. Otro tema es hacer la valoración apropiada de la hoja de balance del Gobierno, su estado de resultados y su flujo de caja. Las deudas, los ingresos, los gastos y los activos gubernamentales deben reflejar la valoración de mercado.

En el caso venezolano están ausentes complicaciones de otras geografías. Venezuela no tiene un sistema federal, como sí lo hay en EE. UU., Argentina o Brasil, por ejemplo. En estos países hay deuda pública a nivel consolidado del Gobierno Central y también Federal para cada provincia, estado o departamento. Hasta qué punto la nación es codeudora o garante de estos emisores regionales es un debate. Para Venezuela sí es importante el tema ya comentado de considerar la deuda de PDVSA, y adicionalmente de las empresas públicas y demás entes estatales que forman parte del Balance Consolidado del Gobierno.

Douglas Bernheim (1997) resume las dificultades de medición de este modo, y refiere a otros autores:

Primero, la medición de las deudas y el déficit es problemática (ver Eisner y Pieper [1984, 1986], Eisner [1986], y Boskin [1982, 1986]). Los temas de medición incluyen: ajuste de inflación, ajuste de valoración a la par a valores de mercado, contabilizar apropiadamente los activos del gobierno y sus inversiones, así como sus pasivos contingentes, y valorar las deudas de programas de seguridad social. Muchos de estos asuntos suponen problemas conceptuales complejos, de tal modo que la medición «correcta» no es obvia (Kotlikoff [1986]).

Lo más importante es entender que esta contabilidad no se refiere solo a magnitudes estáticas y «planas». Se trata de agregados que están correlacionados con todas las variables económicas importantes, donde se están recogiendo decisiones de ciudadanos, familias, empresas y el propio Gobierno. Los componentes del déficit fiscal tienen una trayectoria dinámica y es preciso hacer seguimiento a sus variaciones, para entender el comportamiento que tienen. Las partidas que componen el déficit registran resultados por detrás de los cuales hay personas. Los aumentos en la recaudación, el mayor endeudamiento del Gobierno o la reducción en transferencias, todo esto supone consecuencias en la distribución del ingreso. Adicionalmente, generan efectos sobre la eficiencia y productividad de la economía.

Las ecuaciones que se han empleado en este trabajo son sencillas. En modelos económicos más elaborados, se presentan dos desafíos. El primero es que los componentes del gasto público son endógenos: los impuestos, la demanda de dinero, las transferencias, la oferta monetaria, no vienen predefinidos o «dados», sino que responden a cómo se comporta el sector privado y, además, el propio déficit fiscal las afecta. Son, por decirlo matemáticamente, «ecuaciones si-

multáneas»: el sector privado paga impuestos según sus ingresos y, a su vez, el déficit fiscal que incorpora esa tributación, afecta a lo que gana el sector privado (ya vimos el «efecto riqueza» que genera el gasto fiscal y su financiación). El Gobierno está interconectado con el sector privado, en lugar de estar «dado» externamente; adicionalmente, las magnitudes del ingreso y gasto público afectan los niveles y la trayectoria de las variables en el sector privado.

Por detrás de cada agregado, de cada cifra, hay decisiones individuales, en un proceso dinámico, configurando comportamientos que serán más volátiles en la medida en que lo sea el propio déficit fiscal.

El segundo desafío para el analista es tener unos buenos modelos que describan estas variables del sector público y privado: las funciones de consumo o de inversión, la oferta monetaria, la demanda de bonos gubernamentales... En algunos modelos estadísticos se busca emplear variables instrumentales que sean exógenas, que no guarden correlación con el resto, en un intento por dejar algo «anclado» y simplificar. No siempre estos intentos son exitosos y tampoco es del todo cierto que las «aproximaciones» elegidas como sustitutas sean variables realmente independientes o parámetros constantes.

Estas dificultades en la modelación y las mediciones del déficit fiscal invitan a trabajar más en indicadores y teorías que sean sencillos de comunicar.

Se trata de decir más con menos, de lograr informar al ciudadano ciertos valores o resultados que sean suficientemente elocuentes sobre la situación fiscal. De este modo, podrán tomar mejores decisiones, bajo democracia y economía de mercado, para expresar con su voto las preferencias sobre gestión de las finanzas públicas, además de organizar sus planes de consumo, inversión y ahorro de un modo no solo reactivo, sino anticipatorio respecto al gasto público.

Las dos secciones siguientes incorporan un par de teorías más re-

cientes sobre tema fiscal, como referencias conceptuales que servirán al votante interesado en entender mejor cómo el Gobierno gasta su dinero.

La teoría fiscal del nivel de precio

Cuando se habla de nivel de precios, usualmente se piensa en política monetaria. Es el resultado de décadas discutiendo sobre independencia del banco central en la mayoría de países, y también de todo el protagonismo ganado por las autoridades monetarias tras la crisis financiera global de 2008. En las noticias se habla del banco central, de sus decisiones sobre tasas de interés, de qué dice la autoridad monetaria sobre la inflación... Olvidando que también la política fiscal incide directamente sobre las variables monetarias y los precios.

El Gobierno tiene la viabilidad de modificar el nivel de precios con sus decisiones de financiación y gasto. Ya vimos el caso de monetización del déficit fiscal como un ejemplo. Y también el efecto «expulsión», donde el gobierno puede elevar la tasa de interés al financiarse mediante deuda. Hasta qué punto el Gobierno use discrecionalmente esta capacidad para afectar el nivel general de precios, eligiendo un equilibrio «no ricardiano», es el problema que plantea la teoría fiscal del nivel de precios.

Kocherlakota y Phelan (1999) sitúan como antecedente de esta teoría el trabajo de Michael Woodford (1995). El exponente actual con mayor difusión es John Cochrane (2019). Este autor, cuando conecta política fiscal con variables monetarias, señala que la política fiscal confiere al dinero un uso específico, que le da valor: es el medio de pago empleado para los impuestos. De este modo, el Gobierno influye en la demanda de dinero, y las personas y empresas estarán dis-

puestos a aceptar los billetes que el Gobierno emita para financiar su déficit precisamente para usarlos en el pago de tributos.

El punto de partida de Cochrane es una ecuación como la número 3 de este documento, que afirma que el valor real de la deuda pública viene dado por el superávit esperado del Gobierno. Si se espera que el Gobierno generará excedentes para pagar a quienes compren los bonos, esos bonos valen. Si hay compradores para los bonos en el presente, incluso si hay déficit fiscal hoy día, es porque se espera superávit en el futuro. Ahora bien, si el Gobierno no tiene capacidad de generar ese superávit esperado, la deuda emitida tiene que valer menos en términos reales. Una de las variables que restablece el equilibrio es un aumento en el nivel de precios, precisamente. Otra es un incremento en la tasa de interés. Los ciudadanos, al ver que los bonos valen menos, tienen incentivos para salir a deshacerse de ellos y preferir liquidez. También pueden exigir una mayor rentabilidad como compensación. Todos estos resultados son cambios *inesperados* en variables monetarias.

La propuesta de la teoría fiscal del nivel de precios considera la división entre política monetaria y política fiscal como arreglo de eficiencia institucional. La política monetaria se encargaría de los cambios *esperados* en el nivel de precios. La tesorería del Gobierno, la política fiscal, generaría los cambios *inesperados*.

Para nuestro propósito en este trabajo, lo más importante es destacar que la política fiscal tiene una conexión directa con el nivel de precios, y que el equilibrio dinámico de las finanzas públicas, haciendo corresponder el valor de la deuda gubernamental con la capacidad del gobierno de generar superávit en el futuro, incorpora fluctuaciones en la inflación y tasas de interés –que erróneamente muchos consideran afectadas solamente por la política monetaria.

El mensaje es que la política fiscal importa. Todo análisis de política económica y sus efectos sobre la calidad de vida ciudadana, incluyendo los de eficiencia y distribución del ingreso, han de considerar tanto el brazo fiscal como el monetario. Y el fiscal puede tener espacios de discrecionalidad y sorpresas resultantes, de los cuales carece la autoridad monetaria. Especialmente porque se espera del Banco Central cierta «asepsia»: que sea un ente tecnocrático, ajeno a intereses políticos de corte partidista y que vele por el equilibrio económico. En el Gobierno los incentivos son completamente distintos...

Política fiscal para 2020: la moderna teoría monetaria rompe los límites

Durante 2019 se ha popularizado en el debate electoral estadounidense una propuesta de política económica expansiva llamada **moderna teoría monetaria, o MMT** por sus siglas en inglés²⁴. **Su eje es la política fiscal: considera que el Gobierno debe gastar más de lo que el pensamiento tradicional en economía le recomienda. El riesgo inflacionario del gasto público sería menor de lo que anticipa la ortodoxia económica.**

Esta propuesta, inicialmente académica, ha saltado al debate público porque la sustentan políticos demócratas como Bernie Sanders, quien tiene como asesora a la economista Stephanie Kelton²⁵. También la polémica congresista demócrata Alexandria Ocasio-Cortez propugna la MMT. Se trata de políticos de izquierda estadounidense, quienes han sido tildados de «socialistas» por sus opositores –si bien el socialismo en EE. UU. no tiene nada que ver con marxismo. Su propuesta es esencialmente ampliar coberturas y beneficios sociales como el seguro de salud, la educación universitaria y programas de empleo.

En febrero de 2019 se publicó el primer libro de texto que formaliza de modo integrado la visión de funcionamiento de los mercados y los agregados económicos que tienen los defensores de la MMT. Se titula *Macroeconomics* y los autores son William Mitchell, Randall Wray y Martin Watts. Aún está pendiente de traducción castellana²⁶.

La propuesta de la MMT tiene algo en común con la teoría fiscal del nivel de precios: consideran que la política fiscal puede determinar el nivel de precios de la economía, colocando más acento en ella que en la política monetaria. El tema con la MMT es dónde pone el acento: no es teoría pura, sino que es una recomendación de elevar el gasto público, que se quiere sustentar con teoría económica. Lo bueno de que la MMT esté en la palestra política es que motiva a los electores a pensar y conocer más sobre gasto público.

La MMT plantea que el Gobierno tiene mayor capacidad para dinamizar la economía mediante la política fiscal. El déficit fiscal no genera inflación ni tan rápido ni tan alta como se cree, ni tampoco eleva las tasas de interés. Es viable para el gobierno monetizar el déficit fiscal y subordinar el Banco Central a las necesidades de la Tesorería del Gobierno. Casos como el de Japón, con una deuda pública que supera el 200 % del PIB, son un ejemplo: las tasas de interés en ese país son bajas y el país ha estado más bien aquejado de deflación –lo opuesto a la inflación: caída en el nivel de precios²⁷.

Adicionalmente, dice la MMT, el Gobierno tiene la potestad de fijar precios en la economía, no solo a través de su política de financiación del déficit, sino directamente como comprador de bienes y servicios. El propio Gobierno generaría información de precios para el resto de los participantes en la economía. Y de este modo contrarresta-

ría el poder de grandes monopolios corporativos que fijan precios a su gusto.

Jones y Llewellyn (2019) enumera los ejes de la MMT:

Los elementos esenciales de la MMT se pueden resumir como sigue:

- Un gobierno que crea su propia moneda generalmente no necesita, y no lo hará, entrar en cesación de pagos por deuda denominada en su propia moneda.
- El déficit del gobierno generalmente es acompañado de superávit en el sector privado.
- La política monetaria es relativamente ineficaz durante una contracción económica: la política fiscal es más poderosa.
- Un gobierno puede comprar bienes y servicios sin necesidad de recaudar impuestos o emitir deuda.
- A través de la creación de dinero, los costes en términos de intereses pueden ser contenidos. De hecho, un déficit fiscal sustancial y persistente puede ser financiado a un costo bajo o de casi cero.
- El gasto público y la creación de dinero necesitan ser limitados solamente llegado al punto en que se supere el pleno empleo, que es cuando se alimenta la inflación.
- La inflación, si es que llega a surgir, puede ser controlada rápidamente mediante mayor tributación o la emisión de bonos para recoger liquidez. (p. 1)

Por otra parte, Buiter y Mann (2019) consideran que hay seis proposiciones centrales en la MMT:

1. El Gobierno y el Banco Central son, en la práctica, una misma entidad y deberían fusionar sus balances para que se tenga una visión completa de las finanzas y alternativas de fondeo para el sector público.

2. El Banco Central, y por ello el Estado, tiene un monopolio de emisión de base monetaria. Por ello tiene la habilidad exclusiva de financiarse mediante esta emisión.
3. La emisión de dinero es rentable para el Estado. Además del señoreaje (que ya hemos comentado en este trabajo) hay otro motivo: las monedas y billetes no pueden ser redimidos, es decir, quien los tiene no puede exigir al Banco Central o el Gobierno, como deudores, que les dé otro activo a cambio –hasta 1971, en EE. UU., se podía canjear por oro, bajo el «patrón oro».
4. El Gobierno siempre podrá pagar su deuda en moneda local mediante la emisión de dinero.
5. Dado que el Gobierno estadounidense imprime la moneda más aceptada en el mundo, puede también financiarse en el exterior con bonos emitidos en dólares, y relajar así las restricciones de fondeo en el ámbito nacional.
6. Hay que modelar a todos los participantes del mercado de manera dinámica, considerando para las variables, incluyendo las monetarias, tanto los *stocks* como los flujos²⁸.

Con los conceptos que hemos analizado, es viable entender la mayor parte de estas afirmaciones. Ya hemos visto cómo se financia el déficit fiscal, incluyendo las alternativas de emisión de deuda y monetización. Lo novedoso de la MMT es que viene a ser una prescripción de política fiscal: sencillamente, se trata de «perderle el miedo» a los efectos inflacionarios y de expulsión que tendría el gasto público. Y con una ventaja que solamente tiene EE. UU.: la emisión de una moneda empleada *universalmente* para invertir y ahorrar.

Es sorprendente que este tipo de propuesta provenga del mundo desarrollado. En especial porque se trata de lo que durante décadas han hecho los gobiernos latinoamericanos y de otros mercados

emergentes, aquejados de déficit fiscal e inflación. Si la MMT fuese correcta, Venezuela tendría una de las sociedades más prósperas del orbe. Ciertamente, estos países latinoamericanos carecen del poder monetario de EE. UU., porque no les resulta viable emitir, de modo significativo, deuda externa en su propia moneda²⁹.

El «exorbitante privilegio» de EE. UU., como lo llaman los propios publicistas de la MMT, proviene precisamente de que sus finanzas públicas no son un completo desorden. Al cierre de 2018, según el FMI³⁰, el déficit fiscal estadounidense representa 4,26 % del PIB. El déficit primario, que excluye pago de servicio de deuda, equivale a 2,63 % del PIB. La deuda pública bruta es 105 % del PIB (sin rebajarle el saldo a favor en activos, como son las reservas internacionales). La inflación fue 2,43 % anual. Empeorar la situación fiscal en EE. UU. conduciría seguramente a una menor aceptación de su moneda y su deuda. Ya a finales de la década de 1970, cuando la inflación estadounidense alcanzaba dos dígitos, los bonos de deuda federal yanquis a plazo de treinta años tenían que pagar cupón anual del 15 % o 17 %. Hay quienes olvidan aquellos aciagos años, y convendría recordarlos a los partidarios de la MMT. La inflación anual estadounidense³¹ fue de 11,2 % en 1980 y 8,6 % en 1981. Desde 1982, se ha movido en un rango entre 0,6 % y 5,8 %

El Reino Unido es un buen recordatorio de que las preferencias por monedas y bonos cambian. Durante el siglo XIX y hasta la Segunda Guerra Mundial, la libra esterlina y los bonos soberanos británicos eran el activo preferido como reserva internacional y ahorro en divisas para extranjeros. Como hito de su declive, en 1976, el Reino Unido tuvo que acudir a un programa de rescate con el FMI para estabilizar el valor de su moneda (Coy *et al.*, 2019, p. 10).

Hoy luce como algo remoto que EE. UU. pierda su condición como el emisor de moneda y deuda soberana preferido mundialmente. En

medio de la incertidumbre en mercados financieros, la preferencia es usualmente por la inversión en dólares estadounidenses u oro, como salvaguardas de valor –*safe havens*. Ahora bien, hace cien años habríamos dicho lo mismo de la libra esterlina. Y no hace tanto, en 1968, el bolívar venezolano era una moneda admisible para reservas internacionales en el Fondo Monetario Internacional... Aruba y Curazao, destinos preferidos por los venezolanos en sus escapadas de fin de semana, aceptaban bolívares como medio de pago en 1980.

Las ecuaciones que hemos estudiado, especialmente la Número 3, que nos relaciona valor actual de deuda pública con superávit fiscal esperado, nos recuerdan que a los Gobiernos les resulta inviable, por más permisivos que sean los inversionistas, mantener una situación de déficit fiscal recurrente. Corresponde emprender una estabilización fiscal en algún momento, para volver a una trayectoria de sostenibilidad fiscal e inflación moderada.

Giugliano (2019, pp. 2 y 3) refiere a un libro reciente, *Austerity*, publicado por Alberto Alesina, en coautoría con Carlo Favero y Francesco Givazzi³². En él se analizan doscientos episodios de estabilización fiscal emprendidos por dieciséis países desarrollados. Uno de sus hallazgos es que, cuando ponen orden en sus finanzas, los gobiernos logran mejores resultados mediante la reducción de gasto público que mediante el incremento de impuestos. El daño en crecimiento económico del incremento en tributos incluye las expectativas ciudadanas de que habrá más subidas de impuestos, lo cual ralentiza su consumo y producción; por contraste, se encuentra que la reducción en gasto público actual hace esperar a los ciudadanos que en el futuro se rebajarán los impuestos –un mecanismo que opera del modo previsto por la equivalencia ricardiana.

La MMT propone un activismo fiscal discrecional, irrestricto, cuyas consecuencias pueden ser la vulneración de los grupos de me-

nor ingreso a quienes pretende favorecer. Jones y Llewellyn (2014) nos recuerdan el peligro institucional que una visión como la de la MMT puede generar:

Los argumentos contrarios a la monetización directa del déficit será estruendosos y provendrán de dos categorías afines: el riesgo moral que promueve, y el potencial inflacionario. Con la ruptura de la conexión entre las decisiones gubernamentales sobre el tamaño del déficit fiscal, y la disposición del sector privado a financiar ese déficit a unas tasas de interés razonables, se destruye de un solo golpe una de las más importantes disciplinas que el mercado le impone a los políticos. Y cuando esta disciplina se desvanece, queda abierta la puerta para las políticas más irresponsables e inflacionarias. (p. 2)

Giugliano (2019) denomina a la MMT, jocosamente, «keynesianismo con esteroides». En realidad, Keynes no sería la referencia para una propuesta como la MMT, que muy probablemente habría rechazado de plano, incluso en un período tan agitado como fue la década de los años treinta del siglo pasado. Jones y Llewellyn (2014) rastrean un antecedente más afín a la MMT, proveniente de un economista contemporáneo de Keynes, **Abba B. Lerner**. En un papel de trabajo de 1943, en plena desesperación de la Segunda Guerra Mundial, Lerner proponía algo radical en política fiscal, las *finanzas públicas funcionales* (*functional finance*). Un par de citas de su artículo, las únicas que hago de modo extenso en mi propio trabajo, hacen evidente cuán cercano está de la MMT, si bien hoy día no hay guerra o devastación que justifiquen algo tan radical:

La idea central es que la política fiscal del gobierno, su gasto y su tributación, su endeudamiento y pago de préstamos, su emisión de dinero nuevo y retiro de dinero existente, debe en su totalidad realizarse con la vista colocada tan solo en los *resultados* de estas

acciones en la economía y no en ninguna doctrina establecida sobre lo que es solvente. Este principio de juzgar sólo por los *efectos* ha sido aplicada en otros campos de la actividad humana, donde es conocido como el método de la ciencia opuesto al escolasticismo. El principio de juzgar las medidas fiscales por la forma en que operan o funcionan sobre la economía la podemos llamar *Finanzas Funcionales*

La primera responsabilidad del gobierno (dado que nadie más puede tomar esta responsabilidad) es mantener la tasa total de gasto del país en bienes y servicios ni mayor ni menor que la tasa a la cual los precios actuales comprarían todos los bienes que es posible producir. Si se deja al gasto ir por encima de este nivel, habrá inflación, y si se queda por debajo, habrá desempleo. El gobierno puede incrementar el gasto total gastando él mismo más, o reduciendo los impuestos de modo que los contribuyentes tengan más dinero para gastar. Puede reducir el gasto total gastando menos él mismo o elevando los impuestos de modo que los contribuyentes tengan menos dinero para gastar... (p. 39)

Lerner cierra la primera sección de su trabajo con este programa de acción para las finanzas públicas funcionales:

En resumen, las finanzas funcionales rechazan completamente las doctrinas tradicionales de «finanzas sostenibles» y el principio de tratar de equilibrar el presupuesto durante un año solar u otro período arbitrario. En su lugar, prescribe: primero, que se haga el ajuste de gasto total (de todos en la economía, incluyendo el gobierno) de manera que se elimine el desempleo y la inflación, usando gasto gubernamental cuando el gasto total es muy bajo e impuestos cuando el gasto total es muy alto; segundo, el ajuste de las tenencias de bonos gubernamentales y dinero en manos del público, mediante emisión de nueva deuda, o pago de deuda exis-

tente, para alcanzar la tasa de interés que resulta en el nivel de inversión más deseable; y, tercero, la impresión, almacenamiento o destrucción de dinero, como sea necesario, para poder llevar a cabo las dos primeras partes del programa. (p. 41)

Lo que Lerner plantea se entiende con las ecuaciones 1 y 2 que ya vimos, donde el déficit fiscal (gasto del Gobierno menos impuestos netos) se financia con emisión de deuda pública o dinero. Lerner tiene estas relaciones en mente cuando hace su propuesta, y el mérito de su aproximación es que es, resueltamente, un programa de acción, una receta de política o *economía normativa*. Él no está ofreciendo en su trabajo una propuesta teórica o de *economía positiva*. Está proponiendo *política económica*, no *teoría económica*. El peligro de los economistas que propugnan la MMT es que pretenden armonizar las dos esferas, recomendando una política que ya tienen de antemano decidida, y fabricando una teoría que la justifica, sin una agenda de investigación para contrastarla.

Este tipo de aproximación de la MMT irritaría en especial al historiador de las ideas económicas Joseph Schumpeter (1994, p. 533), quien usa un término de Leontief, *razonamiento implícito*, para referirse a esta manera de hacer teoría económica, partiendo del *deber ser* para explicar lo que *es*. Si bien este tipo de pensamiento es científicamente cuestionable, para un político es sumamente atrayente por la consistencia y sencillez del mensaje que transmite.

La MMT parece una contribución teórica hecha por un político latinoamericano. Si hay un defecto para esta receta es la falta de humildad o de disposición para contrastarse empíricamente. Es una propuesta que cree tener ya irrevocablemente entendido el mundo y pretende cambiarlo. Ciertamente, en este curioso momento histórico que tenemos, hay restricciones que parecen estar operando de modo más suave, especialmente tras la crisis financiera de 2008

y la lenta recuperación económica del mundo desarrollado, especialmente Europa, desde entonces. Eso no puede ser una invitación a pensar que ya nos libramos de la inflación y de que no hay ningún coste para el desorden fiscal.

Lamentablemente, parece ser que se han vuelto globales los vicios que antes eran endógenamente latinoamericanos: el desorden en las finanzas públicas, el proteccionismo comercial, el populismo y la marcada desigualdad en el ingreso. El mundo se parece hoy día más a América Latina de lo que estamos dispuestos a admitir.

Hay un riesgo para Venezuela. Sus políticos, incluso tras el estruendoso fracaso en productividad y distribución del ingreso que ha tenido el socialismo desde 1999, no han tomado una bandera de economía de mercado. Entre los opositores al Gobierno hay quienes siguen creyendo en un gasto público alto, y tendrían justificación en los pobres indicadores sociales y económicos de Venezuela. Probablemente algunos políticos creen que la solución para Venezuela en 2019 es precisamente la MMT, especialmente por lo lejos que está la economía del pleno empleo, en una recesión no vista en Venezuela desde la Guerra de Independencia o la Guerra Federal. Ojalá esta sección alerte sobre los riesgos que tendría tal visión de dejar todo peor que antes. De algún modo, la política venezolana reciente ha sido una MMT sin ese nombre, vía monetización del déficit.

LA DIMENSIÓN (RENTISTA) PETROLERA

Cualquier reporte sobre gasto fiscal venezolano ineludiblemente ha de enlazar con industria de hidrocarburos y renta petrolera. Sobre este tema se ha escrito tanto, y la mayoría de venezolanos está tan familiarizada con la mención de este asunto petrolero, que cualquier exposición de gasto público que relacione con petróleo

corre el riesgo de trivialización en que caen muchos al escribir sobre este tema.

El perímetro petrolero en este informe

El petróleo, según se vea, bien puede haber sido una maldición para Venezuela. Habría exacerbado su estatismo, destruido su agricultura, postergado la innovación productiva y dado como resultado una mentalidad *rentista* –de canonjía petrolera y asistencia estatal que permea toda la sociedad venezolana.

Otros reconocerán que sin petróleo Venezuela posiblemente se parecería a las naciones centroamericanas. Sería, como ellas, exportadora de productos agrícolas, receptora de algún turismo y seguramente estaría plagada de guerrillas o pandillas (las llamadas *maras*). El petróleo hizo viable para Venezuela acabar con los caudillos militares regionales, al generar recaudación fiscal suficiente para crear fuerzas armadas nacionales. Y con el ingreso fiscal petrolero se logró conectar al país, dotarle de infraestructura vial, servicios públicos y modernidad. Resolvió problemas que aún están pendientes en la mayor parte de América Latina.

El problema petrolero venezolano ha cambiado: antes se trataba de saber manejar la abundancia y hoy día el desafío es salir de la miseria reactivando la industria de hidrocarburos. Venezuela hoy día tiene un PIB equivalente al de la ciudad de Bogotá. (Portafolio, 2019). Es un país pobre, pequeño, y quizás ya lo venía siendo desde hace décadas, aunque circularan abundantes petrodólares.

Venezuela, que tenía potencial para estar produciendo 6 millones de barriles de crudo diarios en estos días, está con una producción de apenas 734.000 barriles diarios, menor a la vecina Colombia, que ya está cercana a 900.000. Colombia ha duplicado su producción en lo que va de siglo y ese logro incorporó a inmigrantes venezolanos despedidos de PDVSA por el gobierno socialista entre 2001 y 2002.

La recuperación económica venezolana, de sus finanzas públicas y la calidad de vida de sus ciudadanos, requiere un incremento urgente y decidido de producción petrolera. Acompañado de otras dos producciones que han escaseado antes y después del petróleo: la de ideas y la de su aplicación rentable. Una sociedad parásita del petróleo, que ha reducido a su mínima expresión la potencia individual creativa, inventora e innovadora, refleja sus carencias en un déficit y deuda fiscales descontrolados. El Apéndice, que muestra estas cifras venezolanas y las coloca en tendencia histórica desde 1980, es la crónica de un doloroso fracaso colectivo (y colectivista), con un coste de sufrimiento humano que ningún gráfico logrará mostrar con elocuencia.

El propósito en este documento es dar un marco general de teoría fiscal, con conceptos más universales que los referentes a este problema petrolero –que de modo a veces tan cansino y poco profundo se menciona en la discusión pública venezolana–. Ahora bien, dejar por fuera el desafío del petróleo para las finanzas públicas venezolanas haría incompleto este informe. Tampoco es oportuno abordarlo con exhaustividad teórica: dañaría el reporte, porque lo sobrecargaría de conceptos.

Hablar de petróleo incorpora una dimensión de recomendaciones de políticas públicas menos «puras» en términos de teoría económica que las secciones precedentes de este informe. Es inviable para un venezolano hablar desapasionadamente sobre hidrocarburos.

La solución que encuentro es dar una mención breve sobre los principales problemas que supone el petróleo para la política fiscal. Añadiendo algo de historia que ayude a entender el mal manejo que se viene haciendo en Venezuela respecto a la gestión fiscal petrolera y las consecuencias distributivas resultantes –especialmente a través de la manipulación fiscal del tipo de cambio.

El *Manual Ciudadano de Política Fiscal* que este reporte propone seguramente tendrá nuevas entregas, incluyendo una específica sobre tema petrolero. En esta entrega se concluye con un abrebroca de ese reporte futuro.

Problemas teóricos y soluciones empíricas

Sturm *et al.* (2009) expresan así el principal problema que confronta la política fiscal en los países exportadores de hidrocarburos:

La política fiscal en los países exportadores de petróleo confronta un número de desafíos específicos, los cuales provienen principalmente del hecho de que los ingresos petroleros, los cuales constituyen el grueso de los ingresos gubernamentales en economías centradas en el petróleo, son agotables, volátiles, inciertos y en gran medida se originan de demanda externa. Estas características específicas de los ingresos petroleros colocan retos en el largo plazo con respecto a la equidad intergeneracional y la sostenibilidad fiscal, y en el corto plazo respecto a la estabilización macroeconómica y la planificación fiscal. (p. 5)

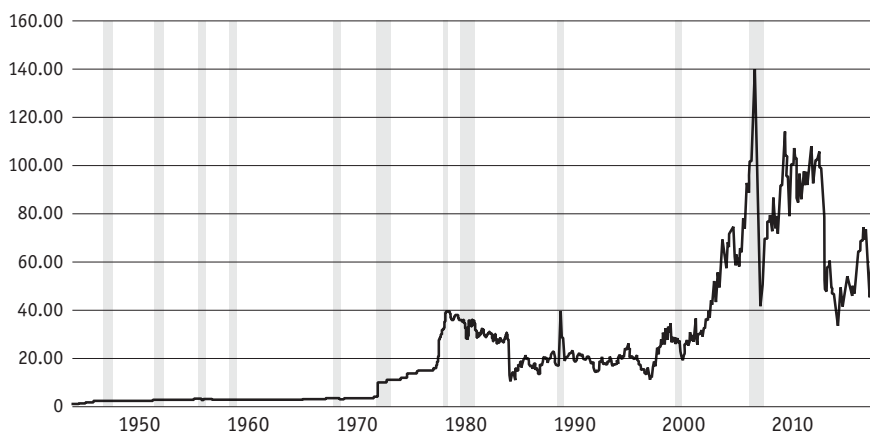
El petróleo es la materia prima con precio más volátil. La FIGURA 2 incorpora la serie histórica del precio, en dólares estadounidenses corrientes (sin ajuste por inflación), del barril de petróleo West Texas Intermediate, WTI –que junto con el precio del Brent son las principales referencias para el crudo en mercados internacionales.

Un cambio significativo en el mercado, durante esta década, ha sido la conversión de EE. UU. en el mayor productor mundial de crudo, superando los diez millones de barriles diarios. Las tecnologías del *fracking* y el *horizontal drilling* han convertido a EE. UU. en un exportador neto de crudo en algunos momentos puntuales. Esta autosuficiencia petrolera estadounidense ha cambiado de modo relevante

el mercado y la geopolítica del petróleo. El embargo de los países exportadores agrupados en la OPEP, hecho en 1973, difícilmente se repetiría. En su momento fue uno de los mayores sacudones que tuvo la economía estadounidense. Catalizó la crisis de insostenibilidad fiscal y de inflación que se venía gestando allí, además de venir acompañada de un derrumbe bursátil. De esta experiencia quedó claro a EE. UU. que tenía el desafío de diversificar sus importaciones petroleras y resolver la dependencia que tenía de los países exportadores más políticamente inestables. Venezuela fue una solución en ese proceso, como ocurrió en la invasión a Irak en 1991. Actualmente, Venezuela difícilmente es un importador confiable para EE. UU. y confronta un embargo petrolero por motivos políticos.

FIGURA 2. Serie histórica del petróleo WTI.

(Precio en dólares corrientes)



Fuente: <https://www.macrotrends.net/1369/crude-oil-price-history-chart>

Nota: Los años sombreados en gris indican recesión en EE. UU.

Además de la volatilidad en el ingreso nacional –y los impuestos correspondientes–, los países exportadores de hidrocarburos confrontan otro tipo de problemas que ya se consideran estilizados en

literatura económica. Uno de ellos es la **enfermedad holandesa**, término acuñado tras el *boom* petrolero que tuvieron los Países Bajos. Este fenómeno consiste en un fortalecimiento o apreciación de la moneda local frente al dólar, precisamente por la abundancia de dólares que entran en la economía exportadora de petróleo. Esta apreciación cambiaría abarata las importaciones y encarece las exportaciones. Los exportadores locales ven subir sus precios expresados en dólares, lo cual les hace menos competitivos en el mercado internacional, especialmente si producen materias primas como productos agrícolas. El resultado es que el sector exportador se debilita, y se encarecen los precios en el sector *no transable* –los bienes y servicios que solo se producen localmente. Ejemplos de *no transables* son la vivienda y el sector construcción. La entrada de más dólares genera excedentes de liquidez en la economía que son absorbidos por este sector, que tiene la ventaja de no tener competencia internacional. El efecto inflacionario sobre vivienda nueva perjudica aún más a los debilitados exportadores que quedan fuera del auge petrolero. Otro sector ganador son los importadores, que cuentan con una moneda más fuerte para traer mercancías y bienes suntuarios. Venezuela experimentó este efecto durante la mayor parte del siglo XX, con un debilitamiento de la agricultura. Se comentará sobre ello en la próxima sección.

El ciclo económico en los países exportadores de petróleo incorpora la volatilidad del precio de los hidrocarburos. El resultado son vaivenes de ingreso, expansiones y recesiones vinculadas a los *shocks* externos del mercado petrolero, que también afectan al ingreso fiscal.

Hemos hablado del economista David Ricardo en otra sección. Este economista popularizó el concepto de **renta de la tierra**. El propietario de pozos petroleros es un *rentier* que se beneficia de un recurso que no ha producido. Apenas invierte en su extracción del subsuelo. La propiedad de la tierra le da acceso a esta mina, con una ganan-

cia respecto al costo de producción que no proviene de ningún aporte de trabajo o capital para generar el producto extraído, que es un «regalo de la Providencia».

Venezuela mantuvo, tras la Independencia, la legislación minera española, donde el Estado es dueño del subsuelo. El Libertador Simón Bolívar nacionalizó el petróleo, sin siquiera sospechar su existencia, en un decreto³³ firmado en 1829. Posteriormente, en 1976, el gobierno de Carlos Andrés Pérez dio el paso adicional de estatizar la industria petrolera: todas las instalaciones correspondientes a compañías internacionales que explotaban hidrocarburos en el país.

La nacionalización de la industria petrolera añadió una complicación a la política fiscal. El Estado se hizo dueño de la compañía petrolera. Además de recibir dividendos, como accionista, incorporaría como ingresos las regalías como dueño del subsuelo que debe pagar PDVSA y el pago de impuesto sobre la renta de la compañía. No menos importante, por Ley el Banco Central le transfiere al fisco venezolano los dólares generados por PDVSA. La devaluación de la moneda local frente al dólar, establecida por decreto en más de una ocasión desde 1983, le ha hecho viable a la Tesorería del Gobierno equilibrar sus cuentas, obteniendo más bolívares por cada dólar exportado.

La industria de hidrocarburos es por lejos el mayor generador de divisas para la economía exportadora. El sector privado no tiene capacidad de hacer un aporte tan grande. Como dijo alguien, la empresa más rentable es una compañía petrolera bien administrada, y la segunda es una petrolera mal administrada. De este modo, el grueso de las exportaciones (para el caso venezolano más del 90 %) y dólares generados en la economía quedan en manos del fisco directamente, como dueño de la petrolera y recaudador de tributos.

Con estas consideraciones quedan claros los problemas de incentivos e instituciones que se generan en una economía petrolera. Hay

un riesgo considerable de estatismo, dado que el Estado adquiere un poder económico incomparable. El ingreso fiscal petrolero, así sea inestable, es tan considerable que puede disuadir de diseñar un sistema tributario diversificado. Venezuela no tuvo Impuesto al Valor Agregado hasta 1993 y un expresidente venezolano, Jaime Lusinchi, afirmaba a finales de la década de 1980 que en Venezuela solo pagaban impuestos los tontos.

La economía privada, bajo este arreglo, tiene poco que exigir dado que apenas contribuye con tributos. Y buscará de aprovechar, como pueda, la renta petrolera que le corresponde, ya que los hidrocarburos son propiedad estatal, y como tal, todos los ciudadanos tendrían participación en ella. Los incentivos irán hacia capturar renta, mediante conductas oportunistas que acerquen al Gobierno, gestor de ese recurso. Los partidos políticos, al posicionarse en cargos públicos, negociarán con sectores de la sociedad civil y las fuerzas armadas el acceso a la renta, que se canalizará mediante transferencias directas, subsidios, contratos de compra de bienes y servicios, además de otros mecanismos. La corrupción en la administración pública tiene más probabilidad de generarse en este contexto.

Soluciones existentes

Hay soluciones comprobadas, por experiencia internacional, para lidiar con la volatilidad petrolera. Por ejemplo, el argumento a favor de un tipo de cambio flexible para absorber los *shocks* petroleros, parece estar respaldado con la evidencia. Venezuela se ha empeñado en mantener un tipo de cambio fijo, incluso en momentos en que el petróleo perdió valor significativamente. El funcionamiento del mercado es inexorable: si entran menos dólares a la economía, por caer el precio de los hidrocarburos, la moneda local debe debilitarse. Esta devaluación contiene el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, ya que hay menos exportaciones y al mismo tiempo

las importaciones se encarecen. Adicionalmente, los ingresos en moneda local para los exportadores aumentan y se hacen más competitivos otros sectores ajenos al petróleo. Empeñarse en mantener fijo el tipo de cambio, como hizo Venezuela en gran parte de los años ochenta y durante este siglo, hace que la única forma de ajustar las cuentas fiscales en moneda local sea una devaluación súbita y exagerada, o bien monetizar el déficit –la emisión de deuda es menos atractiva, porque el Gobierno tiene menos ingresos esperados que ofrecer a los inversionistas.

Durante la crisis de precios petroleros de 2014-2018, la vecina de Venezuela, Colombia, cuyas exportaciones dependían en 50 % de hidrocarburos, optó por tolerar una devaluación que llevó su tipo de cambio de 1.750 pesos por dólar a casi 3.000. El ajuste generó una inflación anualizada cercana al 9 % en algunos momentos, superando la banda objetivo de la autoridad monetaria, entre 2 % y 4 % anual. Si bien la economía ralentizó su crecimiento, cayendo de niveles cercanos al 5 % anual a ubicarse por debajo del 3 %, la economía logró una resiliencia al choque externo petrolero con la devaluación. No entró en recesión, la inflación en 2019 ya está por debajo del 4 % y el déficit fiscal se mantuvo dentro de los límites fijados por la llamada «regla fiscal».

El sector exportador colombiano aún es débil y no hubo una potenciación relevante de sus ventas externas agrícolas o industriales. Hay distorsiones económicas e institucionales aún en resolución.

Colombia tenía la ventaja de tener un sector agropecuario de dimensión relevante, que permitió mantener la inflación en un rango inferior a dos dígitos –en la canasta básica colombiana, actualmente, solo 15 % de los alimentos son importados.

Con estos matices, el caso colombiano es ilustrativo de que una devaluación no tiene por qué ser tan traumática como anticipan los

políticos venezolanos, y puede ser un mejor mecanismo para absorber las crisis de precio petrolero que las alternativas ensayadas hasta ahora: el aumento del gasto público, la monetización del déficit y los controles sobre precios o tipo de cambio.

Otra «tecnología» comprobada para lidiar con los choques petroleros son los **fondos soberanos de inversión**. El caso de referencia es Noruega, un exportador petrolero que no ha tenido el desorden fiscal venezolano.

La idea es sencilla, casi refiere al Libro de José en el Antiguo Testamento: se trata de ahorrar excedentes en tiempos de bonanza y gastarlos cuando hay debilidad fiscal. El fondo, constituido de esta manera, opera como un estabilizador automático, concepto que ya vimos en este documento.

El Fondo Petrolero Gubernamental noruego fue creado en 1990. Siguiendo a Eifer *et al.* (2002):

El Fondo Petrolero Gubernamental, establecido en 1990, tuvo dos propósitos fundamentales: (i) actuar como un colchón para suavizar las fluctuaciones en los ingresos petroleros y mitigar presiones sobre el tipo de cambio, para evitar la enfermedad holandesa y preservar una estructura industrial diversificada; (ii) ahorrar parte de las rentas petroleras actuales para ayudar a manejar necesidades futuras relacionadas con el envejecimiento de la población y el eventual declive en los ingresos petroleros. Al final de 2001, el tamaño del fondo correspondía a aproximadamente 45 % del PIB. (p. 10)

El Fondo pasó a denominarse Fondo de Pensiones Gubernamental Global y en marzo de 2001 tuvo una reforma mediante *regla fiscal*, estableciendo como objetivo una rentabilidad esperada anual del 4 %. El déficit fiscal estructural del gobierno central debería estar

alineado con este rendimiento, que sería su fuente de financiamiento³⁴. El Fondo señaló como un desafío para la economía noruega un déficit fiscal esperado de 5 % en 2060, como resultado del envejecimiento de la población. Por ello el ahorro acumulado tiene como objetivo suministrar las pensiones y seguridad social requeridas por una pirámide poblacional de menor base. Este tema poblacional pasó a ser el foco del fondo, desconsiderando el uso de rentas petroleras histórico de Noruega, que venía favoreciendo subsidios a la agricultura y otros sectores exportadores menos competitivos.

Hay también un aspecto relevante en la regla fiscal noruega, y es que se concentra en el equilibrio presupuestario del gobierno, más que en el nivel de gasto fiscal. Haciendo una evaluación del fondo en 2015, una Comisión del Gobierno noruego destacaba una conclusión relevante, en términos de diseño institucional, con esta experiencia (Gobierno Noruega, 2015):

Para cumplir su función como una guía de la política fiscal, la regla fiscal ha de ser fácil de comunicar. Para ser útil a los decisores políticos, las reglas de política fiscal deben ser simples y fáciles de entender; de lo contrario, es poco probable que ayuden en justificar un programa de política fiscal. Es difícil formular una regla que pueda tener en cuenta todas las eventualidades. Catorce años de experiencia muestran que la regla fiscal permite flexibilidad. El gasto de ingreso petrolero no ha seguido mecánicamente el 4 por ciento del capital del fondo. Este espacio de discrecionalidad es una fortaleza de la regla. (p. 11)

En efecto, incluso con cierta flexibilidad y el triunfo electoral en 2001 de partidos políticos más favorables al gasto, el fondo no ha llegado a consumir completamente su rentabilidad anual. En 2002 sí se consumió el 4 % del valor del fondo, tras la crisis global bursátil

por la desvalorización de empresas de la naciente internet (la explosión de la llamada «burbuja punto com»). Otro tanto ocurrió durante la crisis financiera mundial de 2008 y 2009, que se sintió en suelo noruego. También en 2014 y 2015 el gasto de renta petrolera se incrementó en 0,5 % del PIB. En los demás años el Fondo ha tenido acumulación de rentabilidad.

Este caso es un buen ejemplo de la inteligencia y creatividad que requiere el equilibrio entre reglas y discrecionalidad en la política fiscal.

La clave es el compromiso, algo que Venezuela no ha tenido respecto al orden fiscal desde hace décadas. Venezuela ya tenía un Fondo de Inversiones creado por Ley desde 1974, con un enfoque de fondo soberano para ahorro. En 1982, sin oposición del Congreso, el Gobierno se apropió de los 5 mil millones de dólares en el Fondo (Eifert *et al.*, p. 14). El gobierno socialista vigente desde 1999 no se planteó una solución institucional de esta índole, con lo cual la bonanza petrolera del decenio 2005-2014 quedó sin ningún ahorro para compensar un declive de precios. Los resultados económicos y sociales de este irresponsable descuido están suficientemente reflejados en las gráficas macroeconómicas del **APÉNDICE**.

Trayectoria venezolana y consecuencias en distribución del ingreso

Siguiendo a Mommer (1998, pp. 19 y 20), los ingresos fiscales por exportación petrolera venezolanos pasaron de 1,3 mil millones de dólares en 1970 a 3 mil millones de dólares en 1973, y en 1974 totalizaron 9,3 mil millones (*no estamos actualizando por inflación estos valores a dólares de hoy, que equivaldrían a montos mucho mayores*). En 1981 hubo otro pico de recaudación fiscal petrolera, 13,5 mil millones de dólares. No obstante, estos fueron los resultados venezolanos de esos años de *boom* petrolero (Eifert *et al.*, 2002):

A pesar de los 600 mil millones de dólares en exportaciones petroleras desde inicios de los años 1970, el ingreso real per cápita cayó 15 por ciento entre 1973 y 1985; desde entonces, el declive en condiciones económicas ha acelerado el declive del PIB per cápita en promedio de 2 por ciento anual para el período 1985-2000. (p. 13)

Ese fracaso palidece comparado con lo ocurrido en el siglo XXI. La industria petrolera, que hizo de John D. Rockefeller el hombre con mayor fortuna del mundo a inicios del siglo XX, por contraste convirtió a Venezuela en una de las naciones con mayor ritmo de empobrecimiento al iniciar el siglo XXI.

En 1925 el PIB petrolero venezolano superó por vez primera el agrícola. Un país agropecuario, plagado de guerras civiles desde 1830 y que venía siendo exportador de café (llegó a ser el segundo mayor productor mundial) se hizo súbitamente rico. Una de las consecuencias inmediatas fue la reducción en el empleo rural. La proporción de población empleada en agricultura y ganadería descendió de 71,6 % de la población en 1920 a 33,5 % en 1961 (Karl, 1981, p. 5). Este resultado, además de los problemas de desigual propiedad de la tierra en Venezuela, se explica por un problema que se dejó sentir desde el albor petrolero venezolano: la sobrevaluación de la moneda.

Como exportador petrolero, Venezuela comenzó a recibir dólares a un ritmo inesperado, suficientes para culminar el programa de pago de la deuda externa en 1930 –como homenaje al centenario de la muerte del Libertador. El bolívar comenzó a apreciarse, lo cual restaba competitividad a las exportaciones agrícolas.

Hay un hito de política fiscal, que rastrea Urbaneja (2013, p. 47) y podría ser el primer momento en la historia de las finanzas públicas venezolanas en que se opta por la sobrevaluación de la moneda, perjudicando decisivamente a los demás sectores exportadores, esencialmente a los cafeteros. Ocurrió el 28 de agosto de 1934.

En plena Gran Depresión, EE. UU. tomó una medida que nos recuerda el concepto de señoreaje ya expuesto en una sección previa. Dado que estaba vigente el patrón oro, se optó por reducir la proporción de oro en la moneda estadounidense, tanto en octubre de 1933 como en enero de 1934. El objetivo de la medida era una política monetaria expansiva. Era viable poner más dinero en circulación de esta manera, además de propiciar un mayor gasto (el dinero sería menos atractivo como ahorro) y dinamizar las exportaciones.

Otros países latinoamericanos siguieron el ejemplo. Venezuela no. Recordemos que en esa época no solo había patrón oro, sino un sistema de tipos de cambio fijos. Venezuela estaba recibiendo petrodólares suficientes para hacerle viable mantener la convertibilidad en oro de su moneda. Así las cosas, un dólar valía 7,75 bolívares por dólar al iniciarse la década de 1930. Con las medidas estadounidenses y la renuencia venezolana a debilitar su moneda, el dólar perdió valor frente al bolívar. A finales de 1933 valía 3,94 bolívares y en 1934 pasó a 3,06 bolívares. El 28 de agosto de 1934, el entonces ministro de finanzas, Pedro Tinoco, llegó a un convenio cambiario con las empresas petroleras transnacionales que realizaban la explotación petrolera. El llamado «Convenio Tinoco» estableció que las petroleras venderían sus dólares a la banca a una tasa de 3,90 bolívares y los bancos lo venderían al gobierno a 3,93. Respecto al valor de mercado del bolívar, era una devaluación controlada, de casi 1 bolívar sobre 3 bolívares (33 %), pero no se hizo ningún esfuerzo por rebajar la convertibilidad del bolívar por oro y acercar el tipo de cambio al nivel vigente al iniciarse la década de 1930, incluso teniendo en cuenta que los EE. UU. estaban manipulando su moneda.

El resultado fue un debilitamiento de la economía no petrolera, acompañado de un incremento en la actividad comercial (vía importaciones) y de construcción. El sector agro nunca tuvo demasiado poder en la política venezolana, tras quedar arruinado en las gue-

rras civiles. Tampoco ayudó en 1938 la vocación rural del entonces gobernante, el dictador Juan Vicente Gómez, quien había sido productor cafetero y ganadero. Venezuela ya se había asumido como urbana cuando se hizo el primer intento de democracia partidista en 1945, y durante las dos décadas siguientes consolidó ese carácter.

El tipo de cambio ha sido fundamentalmente administrado de modo directo por el Gobierno venezolano durante todo su siglo petrolero. Hasta 1983 fue viable mantener un tipo de cambio fijo fuerte, seguramente sobrevaluado, que se hizo inviable cuando el fisco entró en dificultad de pagos. A partir de allí se ha optado por controles cambiarios (RECADI, OTAC y desde 2003 con CADIVI y sus versiones posteriores). En 1989 se revirtió el paradigma de mantener el bolívar fuerte y se ensayó una devaluación programada (*crawling peg*). Desde allí, ha ocurrido la alternancia entre un sistema de tipo de cambio dual, con un tipo oficial por debajo del de mercado, y *megadevaluaciones* impulsadas desde el mismo Gobierno.

Ya hemos explicado cómo la devaluación del bolívar ayuda a balancear el presupuesto público, funcionando como un auténtico impuesto *devaluación*. Las consecuencias distributivas de este arreglo han de incorporar también el incentivo a la corrupción: mantener un tipo de cambio oficial por debajo del de mercado, bajo el argumento de favorecer importaciones estratégicas (alimentos, medicinas, maquinaria) ha resultado en un arbitraje inmediato para los amigos del Gobierno, declarando importaciones ficticias o sobrevaloradas para acceder a esos dólares más baratos y revenderlos en el mercado negro. Una devaluación ética casi tan poderosa como la monetaria. Los incentivos a conductas oportunistas y captura de renta se han reforzado, especialmente, con el control de cambios vigente bajo socialismo, que ya lleva casi dieciséis años y es el más prolongado que ha habido desde 1984.

La política fiscal venezolana no solo ha sido fundamentalmente torpe en términos administrativos, respecto a la renta petrolera. Ha manejado también unos conceptos económicos estructurales equivocados.

La filosofía política petrolera venezolana vigente hasta 1990 tuvo como padres institucionales a Rómulo Betancourt y Juan Pablo Pérez Alfonzo. Su formación en economía era autodidacta, ambos habían estudiado la carrera de abogacía (inconclusa, por prisión política, en el caso de Betancourt). Concedámosles que en las décadas de 1940 y 1950, cuando concibieron sus ideas petroleras, había menos información y teoría sobre la macroeconomía de los hidrocarburos. Su visión de las metas fiscales tenía que ver con estos principios:

- Aumentar la participación del Estado venezolano en la renta petrolera, tributando con mayor carga a las empresas petroleras transnacionales. El corolario de este enfoque, bajo el nacionalismo venezolano, fue la estatización de la industria petrolera culminada en 1976.
- Mantener la producción petrolera por debajo de sus posibilidades. Los hidrocarburos son un recurso natural no renovable, por lo cual son un *stock* limitado y se debe evitar explotarlo hasta sus límites, porque esto lo agotará y generará un desahorro.
- La economía venezolana no tiene mecanismos para absorber el ingreso petrolero. No se cuenta con una producción en otros sectores con capacidad para canalizar esa renta extraordinaria. La única forma de hacerlo es mantener el tipo de cambio fuerte, de tal manera que se pueda importar bienes de capital para la industria y el campo venezolano. Adicionalmente, se debe proteger otros sectores exportadores de la competencia externa, para favorecer su desarrollo y darles la dimensión que requieren para diversificar la economía. El propio Estado debe crear empresas públicas que potencien otros sectores exportadores.

- Los ingresos fiscales petroleros han de servir para construir el Estado del Bienestar venezolano.

Y la otra gran contribución a este paradigma fue el eslogan «*Sembremos el Petróleo*» del destacado escritor y político venezolano Arturo Uslar Pietri. Una frase convincente que invitaba a desarrollar los otros sectores de la economía venezolana.

En estas afirmaciones hay una profunda desconfianza sobre el petróleo, la economía de mercado y la política fiscal. Insisto, estos autores no tenían las ventajas de información que tenemos ahora. Y algunas de sus inquietudes son razonables y han demostrado validez. El temor al derroche de la riqueza petrolera se confirmó, y seguramente los gobiernos venezolanos desde 1973 habrían quemado más renta y riqueza si hubiese habido una mayor producción petrolera. Adicionalmente, la economía venezolana no ha logrado crear algo más rentable que el petróleo en casi un siglo.

Hemos visto el caso noruego y si hay algo que contrasta inmediatamente con la experiencia venezolana es que ese país sí se asumió frontalmente como petrolero, promoviendo competencia de la empresa estatal con las transnacionales, convencido de los beneficios de llevar la explotación petrolera hasta la frontera de posibilidades³⁵. Cabe preguntarse cuánto ingreso y riqueza perdió Venezuela por no diseñar de mejor modo las condiciones de operación para la industria petrolera y la política fiscal. Si bien las intuiciones de Betancourt, Pérez Alfonzo y Uslar Pietri eran poderosas, su capacidad para instrumentarlas mediante un apropiado diseño de reglas, limitaciones e incentivos resultó insuficiente.

Lo más sorprendente es que en 2019, con toda la experiencia acumulada sobre petróleo en literatura económica y experiencias internacionales, ningún candidato presidencial venezolano haya

realizado un trabajo serio, siquiera un panfleto a su nombre, meditando sobre cómo Venezuela y su Gobierno han de conducirse en materia petrolera. Betancourt, con limitaciones importantes, legó su ensayo *Venezuela, política y petróleo*. Desde entonces, ningún político venezolano ha ofrecido una reflexión sistemática sobre el problema petrolero y sus instituciones.

En las condiciones actuales, la salida inmediata de Venezuela es precisamente la contraria a la prevista por los políticos del siglo pasado. Con una producción inferior a 800 mil barriles diarios, casi todos hipotecados en deudas con Rusia y China, no le queda a Venezuela otra salida de crecimiento inmediato que invertir en petróleo, solicitando cuotas adicionales de producción, por motivos humanitarios, a la OPEP –o abandonándola incluso si esta Organización se la niega. Atraer inversiones hacia la industria petrolera, con un marco legal favorable e incentivos fiscales, es la salida inmediata para recuperar la producción y los ingresos del Gobierno.

No menos importante, estas reservas de petróleo podrían no tener un valor futuro tan alto como se cree. El petróleo venezolano es un producto que va teniendo menos mercado, en la medida en que aumenta la producción y las reservas en otras economías, gracias a nuevas tecnologías. Y la preferencia creciente por fuentes de energía más amigables con el ambiente invita a pensar que es mejor explotar con toda la intensidad posible el petróleo que hay ahora. Incluso los usos industriales como el plástico van siendo más impopulares. El gas natural podría ser una mejor apuesta hacia el futuro y allí Venezuela tiene también reservas atractivas. El menú de exploración y producción se ha de incentivar en sintonía con un mundo distinto al de hace décadas.

Ahora bien, la única solución de largo plazo para la sociedad venezolana y su fisco es **generar productividad**. La deuda pública ve-

nezolana solo será atractiva si el país es capaz de acumular superávit fiscal en el futuro. Y solo podrá hacerlo si el país, tras su fracaso petrolero, se reinventa. No solo como un productor inteligente de hidrocarburos, con instituciones alineadas con objetivos de sostenibilidad y eficiencia, sino también como una sociedad productiva en lugar de rentista.

Las capacidades creativas, de invención y de rentabilidad venezolanas se han eclipsado bajo los incentivos creados desde el Estado petrolero. En 2019, Venezuela solo ha aportado una producción que supera la petrolera: emigrantes.

Estos emigrantes llevan consigo, especialmente entre los más pobres, los lastres de una cultura de oportunismo, beneficencia pública y esa creencia errónea de que Venezuela es un país rico, del que todos tienen derecho a devengar una renta. ¿Qué riqueza tiene Venezuela? Ninguna, es un país arruinado sobre las mayores reservas petroleras del universo.

El déficit fiscal refleja las incompetencias de una nación para generar ingresos, tanto en un plano técnico como moral. Venezuela tiene un trabajo institucional por hacer que ojalá no sea prolongar lo que viene haciendo mal, colocándole el nuevo ropaje de la «teoría monetaria moderna» a su tradición secular de dislates en política fiscal.

REGLAS Y SOLUCIONES EN LIBERTAD

En 1993, el profesor Emeterio Gómez, destacado economista venezolano, integrante de Cedice, afirmaba (Gómez, 1993):

La verdadera causa de la inflación en Venezuela reside en el mero tamaño del gasto público. (p. 21)

Esta aseveración, que hace casi tres décadas sonaba exagerada, es una de las más clarividentes sobre el papel de la política fiscal en Venezuela. Desde entonces se ha venido poniendo acento en la política monetaria, incluyendo propuestas como la caja de conversión o la dolarización de la economía. Hoy día Venezuela ya está prácticamente dolarizada, porque solo el dólar es una referencia de valor y transaccional creíble. Ello no ha cambiado en modo relevante la dinámica de empobrecimiento e improductividad. El desorden en las finanzas públicas lo impide y es en la política fiscal donde está la solución estructural y más poderosa, de modo inmediato, para hacer de Venezuela una nación productiva y con prosperidad compartida. La solución para Venezuela es individual. Si se quiere buscar al salvador de Venezuela, es suficiente con que cada ciudadano se mire al espejo. Solo un compromiso con la productividad puede sacar a Venezuela y su fisco de la quiebra.

Parte de la solución es contar con conocimientos aplicables. Entre ellos va este *Manual de política fiscal*, cuyo propósito es ayudar al ciudadano a ser un contrapeso eficiente del desorden en las finanzas públicas. Y, ojalá, a que los lectores que asuman responsabilidades desde el Gobierno diseñen soluciones que conduzcan a una trayectoria de superávit fiscal esperado, que haga viable la felicidad sostenible de sus ciudadanos.

Brennan y Buchanan (1987) recuerdan que: «Para el ciudadano normal, el poder fiscal es la manifestación más conocida del poder de coacción del Estado» (p. 31) y añaden:

Como señaló Knut Wicksell³⁶, nadie aprobaría la exacción de impuestos, ni en la etapa de la decisión constitucional ni en la de la postconstitucional, a menos que prevea que se le aseguren algunos de los beneficios de los bienes y servicios que espera que el Estado financie con los ingresos impositivos recaudados. Los im-

puestos son instrumentos coercitivos que posibilitan a los Estados la exacción de cargas sobre las personas sin atender a su predisposición de pago. Además, incluso en los modelos más logrados de la democracia política, sólo se necesita el consentimiento de una mayoría de los miembros de una asamblea representativa para apoyar las leyes fiscales. (p. 64)

Un antecedente: homenaje a Román Cárdenas

El estilo autoritario en política pública que ha tenido Venezuela desde su independencia, con caudillos militares y civiles legitimados por arreglos constitucionales *ad hoc*, ha conferido al poder fiscal una discrecionalidad que se exacerbó con la irrupción del petróleo hace un siglo. Bajo el argumento de la popularidad, de la defensa de la mayoría, los gobiernos venezolanos han pasado por encima de la legalidad y han evadido una discusión seria sobre cómo hacer una tributación eficiente y equitativa. Las formas se perdieron completamente desde 1999, cuando la Administración de H. Chávez logró aglutinar el mayor poder político y económico que haya tenido gobierno alguno en la historia de Venezuela. Nadie logró antes una combinación de popularidad, renta petrolera abundante y poder tan ilimitados, ni siquiera dictadores como Gómez o Guzmán Blanco, ni el caudillo de la democracia partidista Rómulo Betancourt. Lo que dejó en evidencia esta experiencia, cuyo epílogo aún no se resuelve, es que no es confiable dejar la política fiscal sin algunos blindajes que la protejan del capricho del gobernante y los fallos de carácter individuales, tanto en gobernantes como en gobernados.

Quizás el único momento de la historia venezolana en que hubo un compromiso serio con el equilibrio fiscal fue durante la hegemonía de Juan Vicente Gómez, quien desde la Vicepresidencia, la Presidencia Directa o el control de las Fuerzas Armadas, participó en la direc-

ción de la política venezolana entre 1900 y 1935, asumiéndola a plenitud en 1909. Confrontó la experiencia traumática del bloqueo de las costas venezolanas entre 1901 y 1902 por barcos de guerra alemanes, ingleses e italianos, exigiendo el pago de la deuda externa contraída por Venezuela y amenazando controlar directamente las aduanas –que eran los agentes recaudadores de tributos sobre exportación en esa época.

Si bien la inesperada riqueza petrolera hizo viable culminar aceleradamente el pago de deuda externa, haciéndolo coincidir con el centenario de la muerte del Libertador Bolívar, Gómez estableció desde el inicio de su gobierno directo la ordenación de las finanzas públicas venezolanas.

Para ello recurrió en 1913 a Román Cárdenas (1862-1950)³⁷ como ministro de Hacienda. Durante el año previo a asumir el cargo, obtuvo el permiso de Gómez para formarse en finanzas públicas en la ciudad que era la mejor escuela mundial de aquel tiempo en economía y finanzas: Londres. La Ley Orgánica de la Hacienda Nacional fue un resultado institucional de su gestión.

Siguiendo a Polanco Alcántara (1990), Cárdenas confrontó, en una Venezuela todavía agropecuaria, dos grandes desafíos fiscales:

1. Mantener equilibrio fiscal, gastando menos de lo que ingresaba.
2. Y, citando al propio Polanco:

En segundo lugar, y probablemente ese fue el paso más difícil de Cárdenas, había que mejorar los ingresos sin crear nuevos impuestos, sino transformando los sistemas de recaudación. El sistema tradicional era el de arrendamiento a particulares de varios sectores de la Renta. La concesión de tales contratos era una fuente de irregularidades que además de atropellar a los ciudadanos, según frase del propio Cárdenas, «adolecía de prácticas moral y materialmente perjudiciales para la República». Cigarrillos, salinas

y licores eran tres ramos utilizados para favorecer a personas amigas del Gobierno, quienes no solamente exigían a los particulares el pago de cantidades no debidas por éstos y a tal efecto usaban la coacción política y policial, sino que, sin control de ninguna clase, entregaban al Estado sumas inferiores a las que legítimamente le correspondían. (p. 261)

Los resultados de la gestión fiscal emprendida por la Administración Gómez son resumidos así por Bautista Urbaneja³⁸:

Desde su llegada al poder, el servicio de la deuda externa e interna se llevó a cabo religiosamente. Así, para 1909 la interna montaba, en números redondos, a 62 millones de bolívares y para 1929 se había reducido a 29 millones. La deuda externa era de 147 millones para 1909 y en 1929 llegaba a ser tan sólo poco más de 24 millones. De manera que la famosa cancelación total de la deuda llevada a cabo por orden de Gómez en 1930 requirió la cantidad pendiente para esa fecha, la cual significaba un 10 % de los ingresos del fisco y un 3,3 % de las exportaciones totales. Por cierto que la deuda interna también fue cancelada en su totalidad en julio de 1935, fecha en la cual llegaba a unos veinte millones de bolívares. El total pagado en servicio de la deuda durante los 27 años del gomecismo sumó alrededor de 228 millones de bolívares. (p. 34)

Con acceso limitado a la renta petrolera, cuando aún estaba siendo generada por contratistas privados internacionales y locales, Gómez logró aprovechar ese primer incipiente *boom* petrolero para pagar la deuda soberana del país. Por contraste, los auges petroleros vividos entre 1974 y 1982, y luego desde 2005 a 2014, dejaron a Venezuela con una posición de insolvencia, justamente cuando la renta petrolera tuvo máximo nivel y control por parte del Gobierno.

Una tendencia desafortunada en Venezuela es demonizar el legado

de los Gobiernos previos, especialmente cuando se busca legitimar revoluciones y cambios radicales de dirección política. El régimen socialista actual ha colocado todos los sambenitos imaginables a la gestión hecha entre 1958 y 1998, por sus denostados gobiernos de los partidos Acción Democrática y Copei. Estos, a su vez, ya habían usado un discurso semejante sobre lo hecho por Gómez, dejando mitos en el imaginario colectivo según el cual ese fue un gobierno incapaz de proveer servicios públicos o promoción social. Cuando se analiza el gasto público bajo la dictadura de Gómez, se encuentra como sorpresa que su principal rubro de inversión fueron los servicios educativos. Volviendo a Polanco Alcántara como fuente (1999):

En resumen, de Juan Vicente Gómez, haciendo a este efecto afirmaciones de tipo general y sin discutir su justificación, debemos decir, que considerándolo responsable personalmente de la forma como fueron dispuestos los dineros públicos desde 1909 hasta 1935 resulta:

- Destinó el 4,90 % para su propio peculio (partiendo del supuesto de que todos sus ingresos fueron ilícitos).
 - Destinó el 2,93 % para el enriquecimiento de 76 personas (partiendo del supuesto de que todos estos enriquecimientos deban ser considerados ilícitos)
 - Gastó el 19,79 % en fines relacionados con la Instrucción Pública.
 - Gastó el 10,52 % en fines relacionados con obras públicas.
 - Gastó el 14,60 % en fines relacionados con la defensa nacional.
- (pp. 496-497).

Hubo corrupción gomecista, si bien palidece con los niveles alcanzados en gobiernos posteriores, y, de modo más lamentable, en los años en que Venezuela logró conquistar la democracia civil –para retroceder nuevamente hacia el militarismo en pleno siglo XXI. Acá

no se trata de hacer apología de Gómez, sino de proponer revisar mejor la historia fiscal y hallar experimentos que han funcionado.

Es más, siendo consistentes, corresponde estudiar qué se ha hecho bien desde 1999, que algo habrá. Es poco inteligente considerar que todo lo realizado por una gestión previa, así sea terrible, carece de algo rescatable. En la práctica, el punto de partida para ordenar las finanzas públicas en Venezuela es construir sobre lo que existe en recaudación y ejecución fiscal ahora mismo. Han sido dos décadas de administración pública socialista, con una burocracia ya formada y con sus propios circuitos establecidos para gestionar el ingreso y gasto público. Sin considerar, de modo práctico, la inclusión de estos equipos administrativos y sus aciertos, será inviable una solución realista para relanzar Venezuela hacia la solvencia fiscal.

La psicología del gobernante será decisiva también. La historia de Venezuela ha estado marcada por hombres fuertes –lamentablemente sin incluir mujeres, necesarias para construir una historia y gobiernos verdaderamente humanistas e integradores, como propone el autor colombiano Dr. Mauro Torres.

Desde 1810 hasta 2019, la Venezuela republicana independiente ha tenido caudillos al mando, militares o civiles. Los «Reyes de la Baraja», como los llamó Francisco Herrera Luque. Al inicio republicano fueron Miranda, fugazmente como «Generalísimo», y luego Bolívar como Libertador, ambos universales, continentales; y les sucedieron a partir de 1830 estos cuatro «Reyes» plenamente venezolanos: Páez, Guzmán Blanco, Gómez y Betancourt. Indudablemente, Chávez es el quinto personaje decisivo, incorporando el acento distributivo y la dignificación del ciudadano pobre como símbolos, y sobre cuya consecución efectiva todo parece indicar que se fracasó. Ahora estamos a espera de ver qué surgirá, si bien lo que vendrá ha de tener en cuenta estos precedentes, o fracasará es-

truendosamente. Pretender que Venezuela deje de ser un país dirigido por un liderazgo personalista, al menos en los próximos diez años, luce como algo inverosímil y sin soporte empírico en doscientos años de independencia.

Los caudillos venezolanos, comenzando por el Libertador Bolívar, han sido esencialmente reacios al sedentarismo y el trabajo de escritorio, incluso en el caso del civil Betancourt. Cierta vagancia para los temas administrativos, más o menos acentuada, les ha impedido dedicarse con seriedad a los temas de gerencia. El propio Gómez tenía que hacer un esfuerzo al respecto, teniendo como particularidad que había sido empresario durante la mayor parte de su vida, puesto que él salta a la política ya con cincuenta años. Como pequeño propietario agrícola, próspero, vivió una experiencia personal de administración que no tuvieron los restantes gobernantes, forjados esencialmente en guerras y con poco tiempo en su juventud de consolidar un negocio propio. Incluso Betancourt, que debió padecer exilios y persecución desde muy joven, solo logró tener casa propia por donación de su partido. Ese rasgo de provenir de la esfera privada, así hubiese sido como un empresario agropecuario empírico, le dio a Gómez un enfoque y madurez administrativa de la que carecieron sus predecesores y también los gobernantes que luego tuvo Venezuela bajo democracia. El propio Chávez apenas se dedicó a lo gerencial, invirtiendo su tiempo en una campaña política y mediática permanente –donde ciertamente no hay quien le haya emulado en brillantez y potencia en toda la historia venezolana. No logró encontrar un administrador eficiente que compensara su parálisis hiperactiva. La discontinuidad disfuncional en su equipo económico ha sido una rémora que aún persiste.

Dos rasgos de Gómez son especialmente llamativos. El primero fue que no sacó su patrimonio particular, mal habido en su mayor parte, del país. Siguiendo a Herrera Luque (1991):

Su fortuna personal de cien millones de bolívares era una cifra descomunal para el momento de su muerte en 1935; pero al sobrevenir ésta, para sorpresa y pasmo de sus más enconados enemigos, se encontraron que el hombre más poderoso que había tenido Venezuela en toda su historia, a diferencia de sus predecesores y sucesores, no tenía un centavo fuera del país. ¿Es que acaso aquel venezolano, avezado conocedor de los hombres, podía ignorar que a su muerte toda su obra sería envilecida y su riqueza confiscada? Más de una anécdota suya demuestra muy a las claras que sabía a ciencia cierta todo cuanto sucedería luego de su desaparición. ¿Por qué entonces no trasladó buena parte de su fortuna a los bancos de Inglaterra y Suiza, como han hecho en todo el mundo déspotas y tiranos? A mí tan sólo se me ocurre una respuesta: dejó como único heredero de sus bienes al gobierno y al pueblo venezolano. (p. 58)

El otro elemento que merece mención es que este campesino, que apenas tuvo acceso a una educación limitada, con rudimentos incompletos de primaria y sin siquiera alcanzar el título de bachiller, trabajó de modo directo con su ministro de Finanzas Cárdenas, venciendo la pereza hacia labores de escritorio –que ni remotamente le aportaban el placer de cuidar sus propias fincas y engendrar setenta y cuatro hijos en treinta y tres mujeres.

Polanco Alcántara (1990), que aporta esta última cifra de la vida personal del dictador, señala un elocuente ejemplo de cómo verificaba Gómez los reportes de su ministro, sin intimidarle que este estaba formado en Gran Bretaña:

Gómez no sólo solicitaba la información sino que la verificaba con cuidado, examinaba los datos recibidos y pedía aclaratorias o más amplias noticias. Por ejemplo, en cierto momento se fija en el error mecanográfico que aparece en cuanto al monto de los ingresos de

un determinado mes (junio de 1919), observa que no es clara una diferencia entre ingresos y egresos, pregunta sobre las variantes del valor de cambio, ordena el estudio de exoneraciones para medicinas, examina los informes sobre cuentas administrativas, sugiere la designación o remoción de funcionarios, desea saber acerca de los «avances» en organización de almacenes portuarios, solicita ser informado de los conflictos que a veces se forman entre aduanas y comerciantes, etc. (p. 265)

Sus sucesores, cuarenta años después, debatían en Consejos de Ministros sobre el precio oficial que debía ponerse a las arepas.

Prospectiva

Se precisa una combinación de flexibilidad y reglas, para que la política fiscal funcione como proveedora de bienes públicos, estabilizadora automática ante coyunturas del ciclo económico y sostenibilidad intergeneracional.

La permanencia del Estado, la cohesión social y la civilización dependen de un gobierno orientado hacia solvencia y liquidez, que genere un flujo de caja viable para implementar la plataforma de servicios sociales necesaria para que un país no se desintegre: leyes con derechos de propiedad bien definidos, seguridad, acceso a educación y salud, gestión de contingencias sociales (desastres naturales, orfandad, vejez, invalidez, desempleo), calidad ambiental, protección de las minorías y conferir al conjunto social una orientación mental hacia la sostenibilidad futura.

Hay ventajas actuales en Venezuela para lograr la política fiscal necesaria. Una es la experiencia y el conocimiento acumulado en el tema, que da un arsenal conceptual y empírico suficientemente amplio. Desde luego, el acervo de ideas, sin aplicación productiva y esfuerzo cotidiano, es conocimiento inútil.

En este documento ya se ofrecen soluciones fiscales. El eje de la propuesta es darle al ciudadano la *sensibilidad fiscal*. Empoderar al contribuyente para que pida rendición de cuentas. Y darle los conceptos que necesita para tal fin. Mientras más temprano y continuamente se transmita este conocimiento, desde el hogar, la escuela, las organizaciones civiles y el debate público, se logrará un efectivo control y contención sobre el potencial desorden del Gobierno.

El Fondo Soberano de Inversión ya se ensayó antes y es viable retomarlo de un modo efectivo tras los avances hechos desde Noruega y el GITFSI en los últimos treinta años, que se han referido en este documento.

Una ley o marco de responsabilidad fiscal, como ya ha ensayado la vecina Colombia, sería otro paso decisivo. Asumir un compromiso con la solvencia y el equilibrio fiscal a largo plazo, limitando el alcance del déficit fiscal y promoviendo su transitoriedad.

Adicionalmente, lograr que las reglas constitucionales y las soluciones de emergencia ante crisis económicas tengan mecanismos de discusión previa, refrendación y monitoreo verdaderamente democráticos. Noruega incluso incorpora filósofos a la discusión de estas reglas fiscales, para ver su dimensión ética. La designación de Asambleas Constituyentes y cambios frecuentes de textos constitucionales para legitimar el capricho del gobernante son garantía de fracaso en estos temas. Es necesario que el ciudadano tenga acceso a la discusión de finanzas públicas, que le sea viable analizar lo que se va a sancionar, que conozca cómo le van a tributar y cómo se gastará su dinero. Lamentablemente esto exige un cambio de mentalidad, porque la costumbre bajo democracia ha sido que el votante apenas se ocupe de cuánto le tocará en el reparto de renta petrolera –y poco más.

La amenaza de la moderna teoría monetaria gravita. Supeditar al Banco Central y a PDVSA, bajo argumentos de emergencia económi-

ca, es la tentación inmediata que tendrá el equipo gubernamental que confronte el restablecimiento económico y fiscal de este país quebrado llamado Venezuela. Sea del signo o ideología política que sea, incluso si es una prolongación del socialismo actual con nuevo ropaje, en este documento le estamos alertando a estos servidores públicos y a sus electores sobre la prolongación de la bancarrota que traerá seguir financiando déficit público mediante monetización de deuda, acumulación de pasivos y devaluaciones –que se busca contrarrestar con torpes controles de tipo de cambio o precios.

Ya en Venezuela se piensa en dólares estadounidenses para las transacciones cotidianas. El dólar seguirá siendo el ancla de valor. Renunciar totalmente a la soberanía monetaria, un planteamiento que algunos liberales venezolanos sustentan, será insuficiente si no hay orden fiscal. Argentina es el mejor ejemplo histórico reciente, tras derogar la convertibilidad del dólar con el peso en diciembre de 2001, en una sorprendente alianza de torpeza gubernamental, empresarios deseosos de rebajarse sus pasivos en dólares y sindicatos capturando renta. El autor de este documento vivió en Argentina como residente fiscal entre agosto de 2000 y agosto de 2002, viviendo en persona esta amarga experiencia.

El eje del ingreso fiscal seguirá siendo hidrocarburos, si bien en este «Manual Ciudadano» se invita a pensarlo en sintonía con una realidad muy distinta a la que ha venido sustentando la política petrolera desde 1938. La inversión privada extranjera es indispensable, llevar la producción al máximo posible del modo más rápido, promover competencia de operadores distintos a PDVSA y poner controles sobre gestión fiscal, como el Fondo Soberano de Inversión, bajo un régimen de tipo de cambio flexible. Estos son pasos alineados con la solvencia fiscal y el relanzamiento de Venezuela al mercado de capitales mundial como emisor. Los acreedores privados, incluyendo los venezolanos que adquieran deuda pública o ya la tienen en sus portafolios de inversión, son un control de mercado sobre el Gobierno.

Habrá que negociar el perfil de deuda, actualmente en suspensión de pagos. La única manera de hacerlo es ofrecer un compromiso de ordenación fiscal que haga viable refinanciar pasivos y salvar los activos internacionales del embargo. Hay motivos humanitarios e intereses internacionales para promover un arreglo. La emigración venezolana ya es incómoda para países receptores de creciente miseria y los inversores privados saben que en Venezuela hay todavía potencial de producción de ingresos en dólares. Difícilmente habrá una negativa hacia un arreglo, en tanto se ofrezcan ciertas garantías de gobernabilidad. La firma de un acuerdo con el FMI y su supervisión mediante las Consultas de su Artículo IV, con acceso anual a las cuentas nacionales y difusión de un reporte público sobre la economía venezolana, serán parte de este convenio. Las pocas cifras creíbles sobre economía venezolana, incorporadas en el Apéndice, provienen de ese esfuerzo que aún hace el FMI por acompañar la situación venezolana –sin apoyo del gobierno desde Caracas para suplir información alguna.

Colocar en el mercado de valores siquiera una parte de las acciones de la petrolera PDVSA sería un paso lógico para ingresar recursos adicionales al fisco venezolano. Brasil ya lo hizo con Petrobras, y fue el control de los accionistas privados, además de las autoridades en el mercado de capitales, lo que destapó la corrupción en la compañía y viabilizó la «Operación Lava-Jato» y el desenmascaramiento de los contratos ilegales de la constructora Odebrecht. Colombia también colocó acciones de Ecopetrol en bolsa, lo cual aportó controles que llevaron a detectar irregularidades en los proyectos de modernización en su Refinería de Cartagena.

PDVSA tiene viable salir parcialmente a bolsa, añadiendo profundidad al mercado de capitales local y también en la forma de ADR en el mercado bursátil estadounidense. La obligación de reportar cifras a los accionistas ya será una forma de disuadir la opacidad de esta

petrolera, que ha monetizado deuda pública, junto al Banco Central venezolano, por décadas.

Venezuela ha tenido pensadores originales en esta privatización de las acciones petroleras. La tesis Monaldi/Quirós, promovida por Francisco Monaldi (padre) y Alberto Quirós Corradi viene hablando de darles a los venezolanos sus acciones de PDVSA y con ello acceso a ahorro pensional³⁹ o los llamados *bienes meritorios*. Estos últimos conforman un concepto introducido por uno de los grandes teóricos de política fiscal, Richard Musgrave. Consiste en reconocer como objetivo de política fiscal el que los ciudadanos tengan acceso a una plataforma mínima que expanda sus capacidades, como son educación o salud. Las acciones petroleras son un colateral elegible para préstamos bancarios que financien esa inversión, con lo cual cada ciudadano podría realmente ser dueño privado de esa riqueza petrolera que el Gobierno se ha apropiado como agente fiduciario –bajo el pretexto del sufragio periódico universal que lo legitima.

Hay una necesidad inmediata de rescatar a una población empobrecida, con un salario mínimo mensual que no llega a cuatro dólares estadounidenses actuales. En Cedice hemos promovido desde 2015 la discusión sobre «subsidios condicionados», sobre la cual hemos hecho breve mención en este informe. Un documento actualizado sobre este tema está en elaboración y lo publicaremos en un par de meses. Si bien no son la salida óptima, ofrecen un mecanismo de ayuda social mucho mejor que el gasto discrecional y guiado por afiliación partidista que hoy impera en las «cajas Clap» y demás ayudas gubernamentales vigentes en Venezuela.

Nuestra Auditoría de Libertad Económica, publicada por Cedice en 2017, también ofrecía varias soluciones institucionales para acompañar este proceso.

Solo en la medida en que los ciudadanos tengan poder efectivo para decidir sus inversiones, ocupación, perfil de gasto, intercambiar li-

brememente bienes y servicios, ahorrar en una moneda estable y acceder al mercado financiero, habrá un cuerpo social con capacidades efectivas para tener solvencia fiscal.

Una ciudadanía *ricardiana*, usando la terminología de este reporte, es el sustento de una nación sostenible, donde las generaciones futuras realmente sean incapaces de creer lo que ha vivido Venezuela en el atribulado cierre de su siglo XX e inicios del siglo XXI. Que les resulte inverosímil a los venezolanos de 2050 lo que se ha vivido en estos aciagos años, será el reflejo de que hay otro país. Una nación donde el individuo está comprometido con ser productivo, aplicar sus conocimientos y ser feliz en sociedad.

Solo así se logrará lo «afirmativo venezolano» a que se refería Augusto Mijares. Quien en la colección de ensayos con ese título ya alertaba sobre las limitadas herramientas con que viene contando el ciudadano republicano en Venezuela, desde el albor independentista (1980):

A eso se había reducido todo el problema de la educación pública: a capacitar al pueblo para llenar una papeleta electoral. El problema de fondo –levantar sinceramente el nivel de los desamparados, redimirlos económicamente, hacerlos verdadera fuerza activa dentro de la población y la opinión del país– había sido escamoteado definitivamente. (p. 321)

Si hay que legar un «Monumento al Holocausto» en Venezuela, para recordar a las generaciones futuras a dónde lleva el desorden del Gobierno, bastará coleccionar en un museo las cuentas fiscales entre 1976 y 2019. Y colocar en letras doradas, incluso impreso en billetes y en carteles que engalanen la sede de toda oficina pública, esta frase que citan Brennan y Buchanan (1980) en la apertura de su libro, y que corresponde al juez John Marshall:

«El poder para tributar implica el poder para destruir».

APÉNDICE 1

ALGUNOS BONOS VENEZOLANOS INTERNACIONALES

Los bonos venezolanos de deuda soberana, emitidos directamente por el Gobierno, están en incumplimiento (*default*). También lo están las emisiones de la petrolera PDVSA, salvo el bono con vencimiento en 2020, que se ha buscado de mantener al día en pago de cupones, ya que si incumple colocaría en riesgo la garantía: la dependiente de PDVSA en EE.UU., Citgo. El bono 2020 está garantizado con 50,1 % de las acciones de PdV Holding, controladora de Citgo; y el otro 49,9 % garantiza un préstamo de 1.500 millones de dólares otorgado por la petrolera rusa Rosneft.

El cuadro debajo muestra algunos de los bonos emitidos por el gobierno venezolano y la petrolera estatal. Se incorpora el precio al cierre del 5 de agosto de 2019, que se debe ver como un porcentaje –cuando es menor al 100 %, se dice que el bono cotiza con descuento. La descripción incorpora la fecha de vencimiento, el cupón anual y el «ISIN», que es el «documento de identidad» de estos bonos en mercados internacionales –empleando el ISIN se puede obtener su cotización desde buscadores como Google.

NOMBRE DEL BONO	PRECIO	DESCRIPCIÓN
Venezuela 2022	31,05	Vencimiento 23/08/2022, Cupón 12,75% ISIN USP17625AC16
PDVSA 2022	29,47	Vencimiento 17/02/2022, Cupón 12,75% ISIN USP7807HAM71
PDVSA 2026	23,00	Vencimiento 15/11/2026 Cupón 11,75% ISIN USP7807HAR68
PDVSA 2035	25,12	Vencimiento 17/05/2035, Cupón 9,75% ISIN USP7807HAQ85

La fuente de precio es la bolsa de Berlín, <https://www.boerse-berlin.com>

Estos bonos tienen un «mercado secundario», es decir, diariamente cotizan, son líquidos y cambian de manos. Hay un mercado para deuda venezolana y de su petrolera, así estén sin pagar. El país con mayores reservas petroleras del mundo, y su operador estatal, tiene compradores para su deuda soberana.

Por simplificación, no se incorpora el rendimiento del bono, que es la métrica fundamental para los inversores, que recoge el cupón y el precio. En inglés se le llama *yield*. Hay al menos dos métricas relevantes: el *yield* más sencillo, que puede verse simplemente como el rendimiento dividido por el precio o como *yield to maturity*, que es una tasa de descuento que considera el valor en el tiempo de los cupones y los iguala con el precio.

Hasta qué punto PDVSA es asimilable a deuda soberana es debatible. Si bien PDVSA es parte del balance del gobierno venezolano, ya que la controla en 100 % el Estado venezolano, es una petrolera con su propio flujo de caja y estados financieros, que son los correspondientes a una compañía de hidrocarburos. Su compromiso con el Estado es entregarle dólares, regalías e impuestos.

Lamentablemente, desde el año 2002 la petrolera se ha convertido en un apéndice de la política social gubernamental. Su politización ha sido manifiesta. Técnicamente los bonos de PDVSA y el Gobierno tienen diferencias en cuanto a la capacidad de los acreedores para asociarse y demandar al emisor, entre otros aspectos. Seguramente tiene mejores perspectivas para un acreedor el balance de PDVSA que el del Gobierno venezolano, especialmente porque tiene activos de fácil liquidación y procesarla por incumplimiento habría de ser más sencillo.

Recientemente ha ocurrido que la empresa canadiense Crystallex ha buscado de tener acceso a Citgo con la sentencia favorable de una corte en Delaware, EE. UU., como indemnización por la expropiación

que le hizo el Gobierno venezolano de dos plantas fabriles en 2010. Este tipo de demanda, de prosperar, potenciaría un «incumplimiento cruzado» o *cross-default*, donde se podría ejecutar a PDVSA si el Gobierno venezolano incumple...

Los gráficos siguientes, tomados de la Bolsa de Berlín, muestran la trayectoria del precio en los últimos cinco años para cada bono en la lista. Más allá del declive en el precio al comparar con 2014, lo relevante es el cambio de tendencia reciente en el precio, con recuperación incluso estando estos bonos en incumplimiento. Habría expectativas de inversores respecto a una recuperación en las finanzas públicas venezolanas, si seguimos los sencillos modelos presentados en este documento. Cómo se lograría esta mejora incorporaría cálculos sobre política venezolana, incluyendo la gestión reciente de Juan Guaidó como presidente «alternativo», que exceden este documento.

Variación porcentual del precio de los bonos venezolanos

12,75 % República de Venezuela (2022)



12,75 % Petróleos de Venezuela S.A. (2022)



Variación porcentual del precio de los bonos venezolanos

6% Petróleos de Venezuela S.A. (2026)



9,75% Petróleos de Venezuela S.A. (2035)



APÉNDICE 2

INDICADORES MACROECONÓMICOS VENEZOLANOS

Con la excepción de los tres gráficos finales, sobre pobreza, tiempo que lleva duplicar el precio de mercancías y el correspondiente a emigración, las figuras siguientes han sido construidas empleando la base de datos *World Economic Outlook*⁴⁰ del Fondo Monetario Internacional, en su actualización de abril de 2019. El dato de 2019 es el pronóstico de final de año, estimado por el FMI.

Hay algunos matices relevantes:

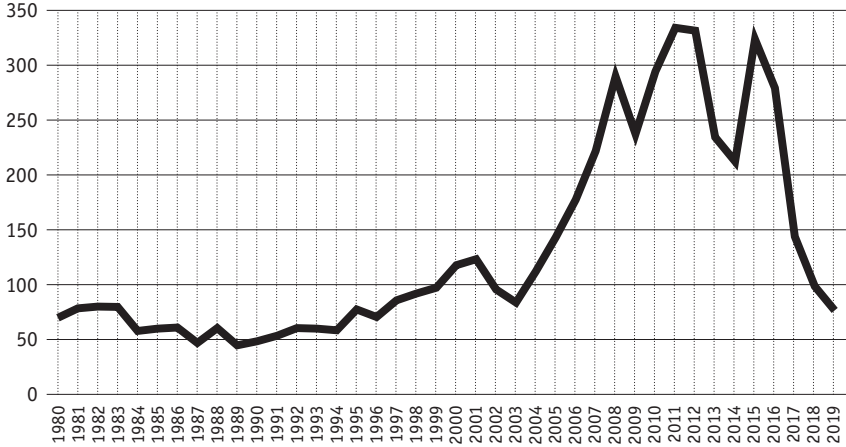
- La medición del PIB venezolano en dólares incorpora las distorsiones de los controles de cambio. Especialmente en el lapso 2005-2018, donde el bolívar venezolano operó con un tipo de cambio oficial por encima del negociado en mercado paralelo. Igual comentario merecerían 1983-1988 y 1994-1996. Se emplea el tipo de cambio corriente, del mismo año, sin ningún año base como referencia.
- La variación anual del PIB real corresponde al crecimiento de la economía y se calcula en moneda local, sin la distorsión de convertir a dólares.
- En 2002, Venezuela tuvo un paro de industria petrolera que contrajo la economía de modo relevante. La recuperación en los años siguientes incorporó el *boom* de materias primas vigente entre 2005 y 2014. Desde junio de 2014, el petróleo, exportación venezolana casi exclusiva, se ha mantenido por debajo de los niveles alcanzados en esa década pasada, que bien puede calificarse como «perdida» tras el resultado económico ulterior.
- La inflación da un salto tan abrupto en 2017-2019, que ha sido preciso colocar este trienio en una gráfica separada, para no distorsionar la escala del gráfico.
- Se toma como inicio el año más antiguo disponible en la serie. El FMI

incorpora en algunos datos información desde 1980. El horizonte temporal es menor para otros datos.

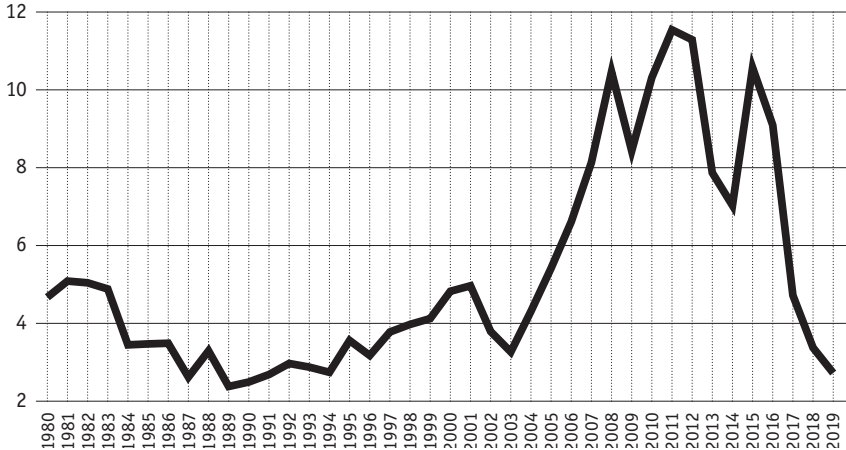
- Se incorpora la información de déficit fiscal y déficit fiscal primario (excluyendo pago de intereses). Dado que Venezuela está en incumplimiento (*default*), salvo para el bono de PDVSA que vence en 2020, ambos coinciden en 2017-2019.
- Los años de superávit fiscal suelen corresponderse con recuperaciones en el mercado petrolero que elevaron el ingreso recibido desde PDVSA.
- Por motivos de espacio, se dejan fuera otros indicadores sociales que podría ser valiosos de incorporar para una visión más completa del desempeño económico venezolano. El gráfico sobre pobreza y el correspondiente a emigración tienen potencia para suplir esa carencia.

Más información estadística, actualizada de modo recurrente, está disponible en el Observatorio de Gasto Público⁴¹ y el Observatorio de Propiedad Privada⁴², de Cedice Libertad.

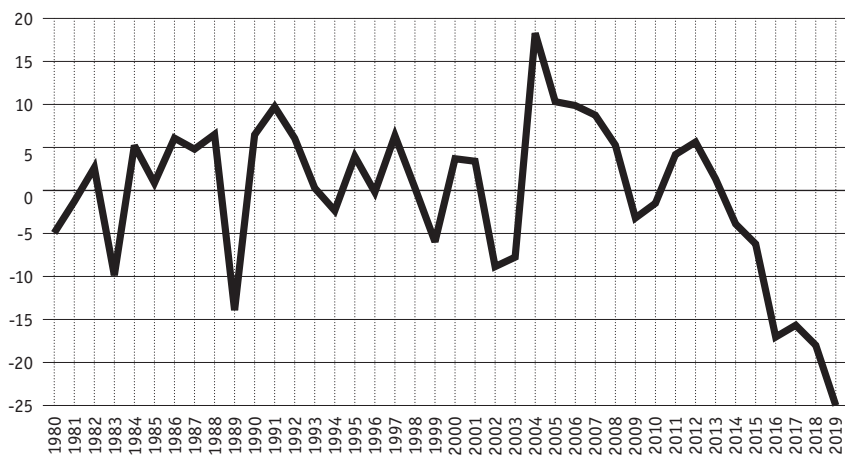
PIB Venezuela (miles de millones de USD)



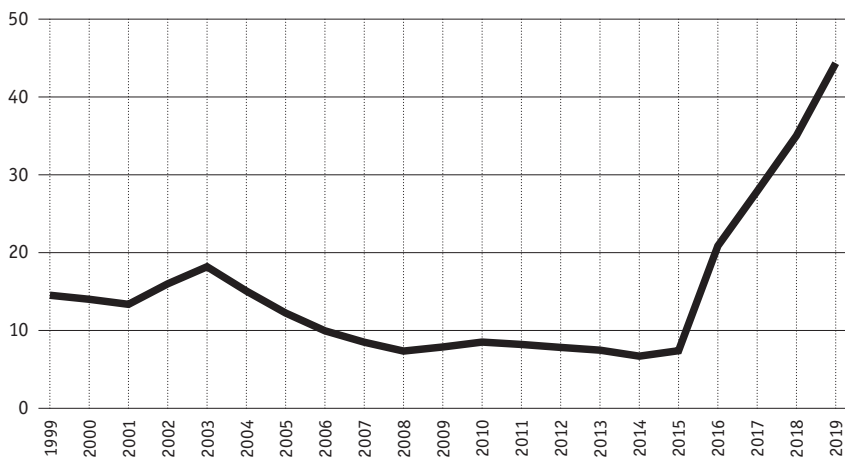
PIB per cápita Venezuela (miles USD)



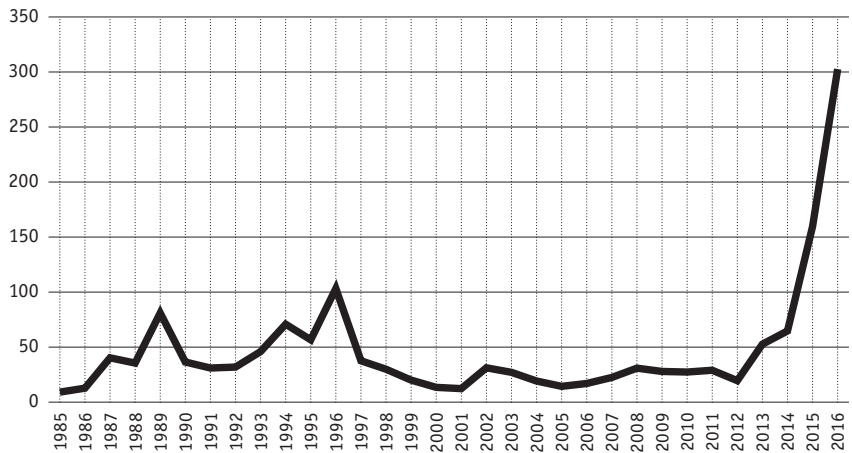
Variación anual real del PIB Venezuela (%)



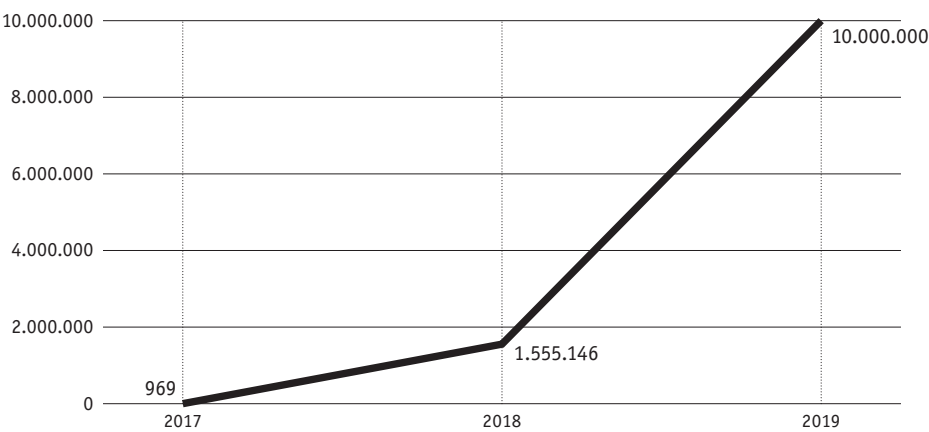
Desempleo (%)



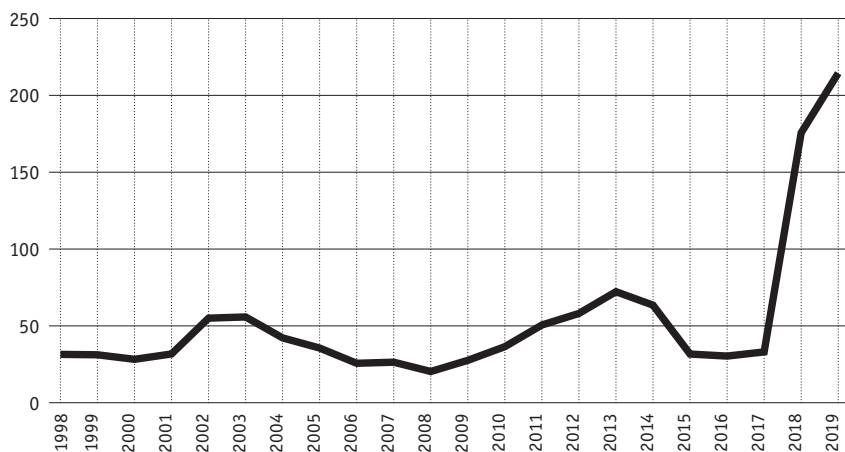
Inflación 1985-2016 (%)



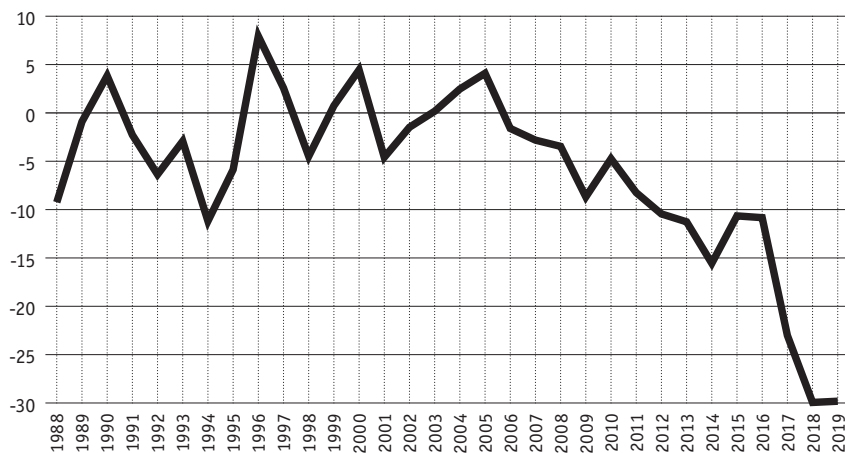
Inflación 2017-2019 (%)



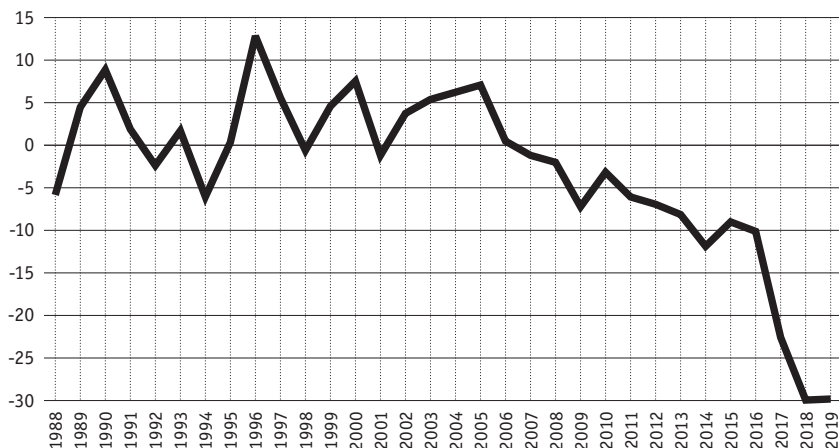
Deuda pública total como % del PIB



Déficit - / Superávit fiscal como % del PIB

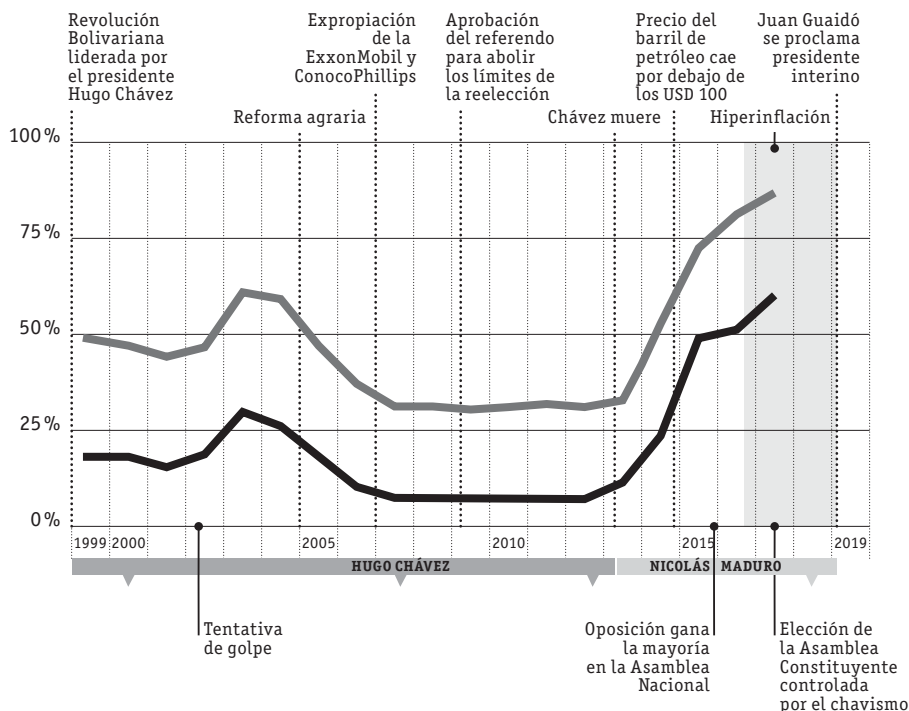


Déficit - / Superávit fiscal primario como % del PIB



Altos y bajos del chavismo (%)

Después de la muerte de Chávez el índice de inflación subió drásticamente

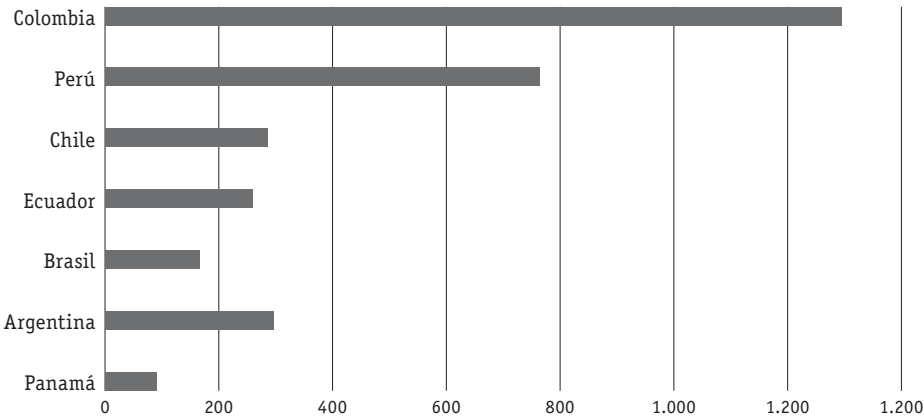


¿Cuánto tiempo lleva a un producto duplicar el precio?
Comparación de la hiperinflación venezolana con casos
históricos

PAÍS	TIEMPO	PICO DE INFLACIÓN	FECHA
Hungría	15 horas	41,9 cuatrillones %	Jul 1946
Zimbabue	24 horas	79 miles de millones %	Nov 2008
Alemania	3 días	29.500 %	Oct 1923
Perú	13 días	397 %	Ago 1990
Francia	15 días	304 %	Agosto 1796
Argentina	19 días	197 %	Jul 1989
Brasil	35 días	84,4 %	Mar 1990
Venezuela	51 días	1.097 %	Media mensual preyectada en 2018

Fuente: FMI/ Banco Mundial

Migrantes venezolanos inundan otros países
(número de migrantes en cada país, millones)



Fuente: Financial Times

NOTAS

1. Ver: <https://cedice.org.ve/observatoriogp/>

2. El valor «real» de un ingreso, de una inversión o de una propiedad es lo que se puede comprar con ella. Se distingue del valor «nominal», que desconsidera ese poder de compra. Si se tienen 20 mil bolívares y con ellos se pueden comprar 2 botellones de agua, esos mismos 20 mil bolívares (valor nominal) valdrán la mitad (valor real) si se duplica el precio del botellón de agua y ahora solo compran un botellón.

La inflación, que es aumento de precio para el consumidor, genera una disminución en el valor *real* de todo activo financiero. Los salarios pueden subir en términos *nominales*, pero lo que importa es lo que sean capaces de comprar –como saben dolorosamente los trabajadores venezolanos. La inflación reduce el poder adquisitivo *real*.

3. Este trabajo ha sido realizado con apoyo financiero de Cedice Libertad. Las citas en castellano de los textos en inglés son mi propia traducción. Agradezco a Rocío Guijarro S., Gerente General de Cedice Libertad, y a Kamal Romero S., quien me propuso el concepto de Teoría Fiscal del Nivel de Precio. El Dr. Raúl Cuero, en Colombia, ha sido inspirador sobre el concepto de invención y productividad.

Lo que haya salido mal en el contenido es mi responsabilidad absoluta. Para mejorarlo, son bienvenidas observaciones a carlosurgente@yahoo.es

4. Usualmente los gobiernos buscan renovar los bonos que están venciendo, reemplazándolos por bonos nuevos a mayor plazo. Si el Gobierno está en buenas condiciones financieras, varios acreedores usualmente aceptan invertir en esta nueva deuda en lugar de cobrar el capital de la que está venciendo. Tienen así una secuencia de intereses por cobrar y el bono es líquido, por lo cual pueden venderlo a otro inversionista en todo momento, si se precisa efectivo.

Esta estrategia de renovar deuda que está venciendo se llama *roll-over* de deuda. Cuando el Gobierno tiene líneas de créditos con bancos o con acreedores que se renuevan de este modo, se las llama «revolventes».

5. (Este es un comentario técnico, para economistas) En su modelo, Sargent y Wallace incorporan, como condición, que la tasa de interés real (neta de inflación) pagada por los bonos del gobierno supere la tasa de crecimiento de la población. En otro escenario que proponen, la inflación *actual* también puede subir con una política monetaria restrictiva, en lugar de hacerlo la inflación esperada *futura*.

6. El «multiplicador» del gasto público sugiere que todo dinero gastado por el Gobierno termina en manos de un privado, quien a su vez consumirá con este dinero los bienes y servicios que ofrezca otra empresa... Un dólar gastado por el Gobierno se va prolongando residualmente, en progre-

sión, incrementando el ingreso de la economía en más de lo que el Gobierno gastó inicialmente. Erróneamente muchos atribuyen este multiplicador a Keynes, pero él mismo señaló en su obra de 1936, *Teoría general...* que este concepto del «multiplicador» era propuesto por otro economista, Richard Khan (1931).

7. El Observatorio de Gasto Público en Venezuela señala que se deben casi 8 mil millones de dólares en intereses (cupones) atrasados de deuda pública actualmente, incluyendo a la petrolera estatal PDVSA. Esta magnitud absorbería la totalidad de reservas internacionales de Venezuela (con exactitud: 7.912 millones de dólares en reservas internacionales que comparan con cupones atrasados de 7.979 millones de dólares). El país está claramente en insolvencia e iliquidez como emisor de deuda soberana. Los bonos de deuda pública venezolanos han caído a niveles de precio en torno a 14 % en algunos casos, cuando en su momento los bonos se emitieron a la par, 100 % de su valor e incluso con prima.

8. Esta renta petrolera se ha debilitado considerablemente. La falta de inversiones en la industria petrolera estatal, unida a las restricciones desde EE. UU. para la compra de hidrocarburos venezolanos desde 2018, han conducido la producción petrolera a 734 mil barriles diarios, 20 % del nivel que se tenía en la década de 1990 (Portafolio, 2019).

9. El Observatorio de Gasto Público reporta inflación mensual en mayo de 2019 de 39 %, que con capitalización mensual resulta en inflación anualizada de 5.102 %. Este valor de inflación en un solo mes no recoge la trayectoria reciente de los precios. Según Vásquez (2019), la inflación anual en dólares venezolana ha sido 545 % entre junio de 2018 y junio de 2019. Medida en bolívares, teniendo en cuenta el índice «café con leche» de Bloomberg, es 34.900 % en ese mismo lapso y en 2018 fue 224.900 %. Es una hiperinflación sin parangón en el mundo. Una taza de café costaba 51 centavos de dólar a fines de enero de 2019 y a cierre de junio de 2019 vale 1 dólar con 2 centavos. Esta misma fuente, refiriendo a un estudio de la encuestadora Datanálisis, señala que en 2017 el 5 % de los venezolanos vivía de las remesas enviadas por familiares en el extranjero; en junio de 2019 el porcentaje ya es casi 33%.

10. Otra fuente de financiación es la venta de activos públicos, incluyendo la privatización parcial o total de empresas del sector gubernamental, o de la participación que tiene el Estado en negocios privados. Para fines de modelación económica no es interesante este tema, porque se traduce en una menor necesidad inmediata de emitir deuda. Ello no le quita valor para otras esferas y problemas: reducción en el tamaño del activo del Gobierno, que puede comprometer ingresos en el futuro; problemas distributivos, al

liquidar activos que son propiedad de la ciudadanía y traspasarlos a manos privadas; cómo hacer la mejor valoración posible de estos activos antes de venderlos; y temas menos técnicos, como son los grupos de interés que hay tras estos activos en la Organización Estatal –partidos, políticos regionales, sindicatos de empleados públicos, entre otros.

11. Es un debate no solo teórico, sino práctico para los acreedores, entender hasta qué punto la deuda de PDVSA es deuda soberana venezolana. Si bien el accionista de PDVSA es el Estado venezolano, PDVSA es una empresa petrolera con una hoja de balance y flujos de caja esperados propios de su actividad. Hay otras connotaciones contractuales que las diferencian, incluyendo la potestad de los inversionistas para organizarse y actuar contra el emisor cuando incumple.

El asunto es relevante porque incorpora el *cross-default*, esto es hasta qué punto un acreedor del Estado venezolano puede ejecutar a un emisor distinto, PDVSA, que es la petrolera controlada por ese Estado.

Una demanda reciente de la compañía canadiense Crystallex ha sentado un precedente al lograr que un tribunal en EE. UU. la autorice a ejecutar activos de Citgo, la dependiente estadounidense de PDVSA, para indemnizarse de una expropiación que le hizo el Estado venezolano.

El **Apéndice** incorpora más información sobre bonos emitidos por el Gobierno venezolano o PDVSA.

12. Se llama a este efecto «Efecto Tanzi» u «Olivera Tanzi».

13. Tampoco la **variación de reservas internacionales** está incluida en la restricción presupuestaria simplificada del Gobierno. Una reducción en las reservas es, sencillamente, el uso de los ahorros para financiar el gasto. En la ecuación, el efecto sería bajar las necesidades de usar otras fuentes: deuda y señoreaje, por lo cual, de alguna manera, está contemplado.

Desde luego, la reducción de reservas internacionales compromete solvencia y liquidez futura, además de que genera efectos sobre el tipo de cambio, «E».

En el caso venezolano se viene vendiendo durante 2019 las reservas en oro (especialmente a Turquía) para evadir los controles bancarios y restricciones comerciales que ha establecido el gobierno de EE. UU. contra la Administración de Nicolás Maduro.

14. En un modelo simplificado, vale hablar de la oferta monetaria completa, si se considera que es el dinero transaccional, las monedas y billetes. De este modo es equivalente al efectivo en la oferta monetaria y también al efectivo en la base monetaria. Ambas, base monetaria y oferta monetaria serían iguales entre sí, correspondiendo al efectivo.

15. Los años con déficit podrían restar valor o sencillamente no sumarse. Si bien el artículo no menciona esto, entendería que los años con déficit deben colocarse con valor negativo, dado que

destruyen valor. Como se hace en cualquier valoración de proyectos o activos según sus beneficios esperados.

16. David Ricardo (1772-1823) fue un economista británico que merece rescatarse en reflexiones sobre economía y libertad económica. Incluso entre economistas, suele ser insuficientemente nombrado. Por ello incorporo un breve comentario biográfico, así sea como una nota al pie.

Marron (2012) da este perfil de David Ricardo:

Si a una persona se la juzga por sus actos, no hay duda de que las credenciales de David Ricardo en el mundo de las finanzas son suficientes como recomendación para sus ideas más filosóficas sobre la economía. Ricardo, uno de los 17 hijos de una familia de judíos sefardíes que emigró de Holanda a Inglaterra poco antes de su nacimiento, heredó el toque mágico de su padre para la bolsa de valores. Se incorporó al negocio de su padre a los 14 años, en el que rápidamente se forjó tal reputación que, cuando siete años después rompió con su familia, fue capaz de establecerse en el mundo de los negocios por su cuenta. ¿El motivo de esta ruptura? El sensato corredor de bolsa se enamoró de una bonita muchacha cuáquera y renunció a su religión y a su familia para casarse con ella. Por lo visto, su madre jamás volvió a dirigirle la palabra. No obstante, su éxito en la bolsa continuó, de modo que a los 26 años ya era económicamente independiente y a los 42 pudo retirarse con una fortuna valorada en 2,5 millones de dólares. Du-

rante ese tiempo fue también padre de ocho hijos.

Fue la lectura de La riqueza de las naciones, de Adam Smith, cuando rondaba la treintena, lo que despertó el interés de Ricardo por la economía. Tras ello adoptó la materia casi como una afición y trabó amistad con algunos de los grandes pensadores de la época, como James Mill y Thomas Malthus. Ricardo fue uno de los primeros defensores de la teoría monetarista y causó revuelo en 1809 cuando culpó al Banco de Inglaterra de crear inflación al imprimir demasiados billetes bancarios. No obstante, sus mayores contribuciones a la teoría económica fueron la ley de los rendimientos marginales decrecientes, descrita en su ensayo La influencia del bajo precio del trigo sobre las utilidades del capital (1815), y la teoría de la ventaja comparativa, expuesta en su obra definitiva, Principios de economía política y tributación, de 1817. Diputado parlamentario desde 1819 hasta su muerte en 1823, contó con el respeto de los dos bandos de la política. (p. 95)

El gran historiador de las ideas económicas Joseph Schumpeter respeta la obra de Ricardo, si bien considera que le faltó profundidad por estar inmerso, durante los años más productivos de su vida, en sus ocupaciones como corredor de bolsa y luego como inversionista. Schumpeter visualiza paralelos entre su perfil biográfico y el de Keynes, por dos motivos: ambos fueron exitosos inversores bursátiles y, según él, tendrían una tendencia de alinear sus teorías con las recomendaciones de

política económica que ya tenían preconcebidas. Schumpeter señala (1994): *...[N]o es posible poner en duda que su reputación se levantó, tanto entre sus colegas como entre el gran público, sobre sus escritos dedicados a los grandes problemas económicos de la época, y ante todo sobre sus trabajos de política monetaria; en segundo lugar figuran las publicaciones sobre el librecambio. En todos los problemas que trató estuvo de la parte que en cualquier caso triunfaría, y a cuya victoria contribuyó con argumentaciones aprovechables que le ganaron el aplauso correspondiente. (...) El talento polémico de Ricardo combinaba en medida muy infrecuente la rapidez, la fuerza y una cortesía auténtica; esto bastó para todo lo demás. Los lectores aceptaban su teoría porque estaban de acuerdo con sus recomendaciones. Ricardo se convirtió en centro de un círculo que buscaba su guía y defendía sus opiniones. Lo que hizo y sigue haciendo de él, para algunos al menos, el primer economista de todos los tiempos no es sólo su defensa de políticas triunfantes, ni tampoco solo su teoría, sino la afortunada combinación de ambas cosas.* (p. 533)

Cuando Schumpeter llama a Ricardo «el primer economista» lo hace en sentido de pionero: sus antecesores, especialmente Adam Smith que tanto le influyó, fueron esencialmente filósofos que, entre otros temas, abordaron asuntos económicos. Ricardo era un pensador dedicado exclusivamente a temas económicos.

Entre los acólitos de Ricardo, Schumpeter identifica a sus contemporáneos James Mill, Edward West y John Ramsay McCulloch. West habría llegado por su propia cuenta a la ley de rendimientos decrecientes y también lo habría hecho **Jane Marcet**, quizás la primera mujer que publicó en el siglo XIX sobre economía, en su obra *Conversaciones sobre política económica* de 1816. Ricardo, sobre ellos, tuvo la ventaja de ser mejor comunicador.

17. (Esta nota es relevante solo para lectores con formación teórica en finanzas): Hay indiferencia del ciudadano respecto a cómo el gobierno se financia, ya que no está generando mayor ingreso disponible, en términos de valor presente, para la economía o el ciudadano. Sargent señala (Sargent, 1987, p. 119) que la proposición ricardiana tiene una afinidad elevada con una idea que formularían más de un siglo después los economistas Miller y Modigliani, según la cual para un accionista es indiferente cómo se financie la compañía donde invierte, ya que la decisión de financiarse mediante acciones o bonos no añade valor a la compañía. Solamente proyectos que incrementan el flujo de caja esperado de la compañía atraen la atención del inversionista. En un mercado en equilibrio y que funcione adecuadamente, una empresa no es capaz de encontrar una alternativa de financiación valiosa que no puedan hallar por su propia cuenta cada uno de los accionistas. De modo análogo, el gobierno no crearía

mayor ingreso o riqueza sencillamente por elegir financiarse con impuestos o deuda (o monetización del déficit). Los ciudadanos son capaces de hallar por su propia cuenta alternativas que les rebajen la carga impositiva.

18. En agosto de 2018 se incrementó el Impuesto al Valor Agregado, IVA, en cuatro puntos porcentuales, llevándolo hasta una tasa de 16 %, además de aumentar el impuesto sobre renta. Ver: https://www.hosteltur.com/lat/120610_venezuela-anuncia-nuevo-sistema-tributario-aumentaran-impuestos.html

19. Este beneficio fue creado en Venezuela en 1985, cuando el desempleo alcanzaba 14 %. Ver: https://elpais.com/diario/1985/05/13/economia/484783210_850215.html Lamentablemente, el estabilizador automático que más opera para los desempleados venezolanos es la emigración o la economía informal, que en 2013 daba empleo a 48 % de los trabajadores. Ver: http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1657-89532017000100105

20. Hay que tener en cuenta que la generación de superávit fiscal por los estabilizadores automáticos ocurre cuando la economía está expandiéndose, por lo cual el PIB se incrementa y es plausible esperar que el porcentaje del PIB que representa este excedente fiscal sea menor. En cambio, durante una recesión el PIB está en caída, por

lo cual el déficit fiscal pesará más como proporción del PIB. Sería más oportuno medir si los montos desembolsados en transferencias a desempleados o la caída en recaudación, durante una recesión, se ven compensados posteriormente con el incremento en el importe de impuesto de renta o la reducción en ayudas durante una expansión. Esta comparación monetaria podría ser más clara que considerando porcentajes del PIB –hay que hacerla teniendo en cuenta el valor presente, es decir, considerando la tasa de interés para comparar períodos distintos–. En el año 2012, por ejemplo, la Oficina de Presupuesto del Congreso estadounidense calculó en 386 mil millones de dólares o 2,3 % del PIB potencial, la contribución de los estabilizadores automáticos al déficit fiscal (Congressional Budget Office, 2013, p. 4).

21. Ver: <http://paisdepropietarios.org/propietariosve/>

22. Una estadística aún más contundente, provista por Cedice Libertad, es que en 1998 Venezuela tenía 620.000 empresas privadas registradas y en 2019 quedan 220.000 empresas.

23. Venezuela ya no está en el perímetro de estos «Article IV Staff Reports».

24. MMT es el acrónimo para *Modern Monetary Theory*. Algunos críticos hacen un juego de palabras y denominan MMT como *Magic Money Tree* – el Árbol del Dinero Mágico (Coy *et al.*, 2019, p. 8).

25. Kelton ya ha anunciado la publicación en 2020 de su libro, con el sugestivo título de *El mito del déficit fiscal: MMT y la creación de una economía para la gente* (*The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and Creating an Economy for the People*).

26. Si bien el libro es nuevo –y ha sido un *best seller*–, estos autores venían trabajando en el tema hace casi tres décadas. Son los políticos como Sanders y Ocasio-Cortez los que los han vuelto populares y atraído la atención de otros académicos para refutarlos. Uno de los coautores del libro, Randall Wray, sí que tiene ya una traducción castellana. La editorial Lola Books ha publicado en 2015 la traducción de un libro suyo escrito en 2012: *Teoría monetaria moderna: Manual de macroeconomía sobre los sistemas monetarios soberanos*.

27. Siguiendo la base de datos *World Economic Outlook* del FMI, para abril de 2019, Japón tiene un déficit fiscal de 3,2 % del PIB. El déficit primario, que excluye pagos de intereses de deuda, es de 2,91 % del PIB. La deuda pública representa 237 % del PIB. La inflación anual de 2018 fue de 0,84 %.

La base del FMI está disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/index.aspx>

28. Esta propuesta de distinguir flujos e inventarios es un principio general, no solo algo propio de la MMT. La riqueza, por ejemplo, es un *stock* o inventario. Es estática y ya viene

dada. Los intereses que se ganan sobre ese inventario de dinero durante un año sí son algo nuevo, un «flujo», algo dinámico.

El producto interno bruto generado durante un año es también un flujo, como creación de bienes y servicios nuevos para el consumidor final, que antes no existían –y el ingreso correspondiente para el productor.

29. Esta limitación es denominada «pecado original» por el economista venezolano Ricardo Hausman. Expone a los gobiernos a la necesidad de generar divisas para pagar sus obligaciones internacionales, lo cual añade el riesgo de *shocks* externos (caídas en las exportaciones o iliquidez en divisas, por ejemplo).

Esta restricción puede ser menos grave de lo que se cree. En primer lugar, porque todo emisor de deuda puede realizar coberturas: fijar el tipo de cambio futuro entre su moneda y el dólar, mediante contratos de futuros y otros derivados. Así es viable realizar planificación financiera y tener predictibilidad. Desde luego, tiene que existir una contraparte, un banco internacional por ejemplo, que acepte entrar en estos acuerdos, y si el emisor tiene una moneda poco aceptada, no surgirá esta contraparte financiera o la cobertura será muy costosa.

Adicionalmente, hay emisores de deuda soberana en mercados emergentes que ya han colocado bonos en su propia moneda en mercados internacionales, por ejemplo, Brasil.

30. FMI, *WEO Abril 2019*, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/index.aspx>

31. FMI, *WEO April 2019*.

32. Aún no está traducido al castellano. La referencia es: Alesina, Alberto *et al.* (2019). *Austerity. When it works and when it doesn't*. Princeton: Princeton University Press.

Los tres autores publicaron un papel de trabajo en enero de 2018 sobre el tema, con el National Bureau of Economic Research y bajo el título *What do we know about the effects of Austerity*. Está disponible sin coste en: <https://www.nber.org/papers/w24246.pdf>

33. Ver: http://www.cervantesvirtual.com/obra-visor/decreto-sobre-conservacion-y-propiedad-de-las-minas-contracualquier-ataque-y-contrala-facilidad-de-turbarla-o-perderla--0/html/ff6c3fc6-82b1-11df-acc7-002185ce6064_2.html

34. El déficit fiscal autorizado tuvo un incremento de 0,4 % anual del PIB, hasta alcanzar 5 % del PIB en 2010 (Ver Eifert *et al.*, p. 11)

35. He publicado en 2015 un artículo sobre el albor de la institucionalidad petrolera noruega, para la publicación *Inteligencia Petrolera*, disponible en: <http://inteligenciapetrolera.com.co/inicio/farouk-al-kasim-el-ira-qui-que-convirtio-a-noruega-en-potencia-petrolera-por-carlos-goedder/>

36. Economista sueco (1851-1926), considerado por el nobel Ragnar Frisch como el «Alfred Marshall» sueco. M.J. Cartea, académico venezolano que fue integrante de Cedice, difundió su obra en las universidades Católica Andrés Bello y de Carabobo, durante 1996-2000.

37. Su perfil biográfico está disponible en: <http://nguaramato3.blogspot.com/2009/07/roman-cardenas.html> El economista venezolano Orlando Ochoa, integrante de Cedice, difundió en artículos de periódico la semblanza de este coterráneo andino suyo, durante los años 1990. Una referencia a su trabajo está en: <http://luiscastellanos.org/etica-de-roman-cardenas-ministro-de-hacienda-del-presidente-gomez/>

38. Las cifras aquí suministradas carecen de ajuste por inflación y no son comparables con bolívares actuales. Lo valioso en este recuento es ver la evolución de saldos y proporciones, usando la moneda de la época.

39. He publicado una nota al respecto de este original argumento en la publicación venezolano-colombiana «Inteligencia petrolera». Ver: <http://inteligenciapetrolera.com.co/alberto-quiros-corradi-un-pensador-original-por-que-los-ciudadanos-no-son-duenos-de-la-riqueza-petrolera-por-carlos-goedder/> El manejo de la riqueza petrolera en Alaska está alineado con este espíritu de distribuir directamente

su «dividendo» al ciudadano copropietario del subsuelo.

40. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/index.aspx>

La base solo contiene los datos.

El procesamiento de los gráficos es propio de este reporte.

41. <https://cedice.org.ve/observatoriogp/>

42. <http://paisdepropietarios.org/propietariosve/>

REFERENCIAS

- Blanchard, Olivier J. y Stanley Fischer. (1989). *Lectures on Macroeconomics*. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press.
- Calle Saiz, Ricardo. (1980). Los recientes desarrollos en la teoría de la política fiscal: Una síntesis. *Revista de Economía Política*, número 85, Mayo/Agosto 1980, pp.7-118.
- Congressional Budget Office (Marzo 2013). The Effects of Automatic Stabilizers on the Federal Budget as of 2013. Recuperado de: https://www.cbo.gov/sites/default/files/113th-congress-2013-2014/reports/43977_AutomaticStabilizers_one-column.pdf
- Cochrane, John H. (Febrero de 2019). *The Fiscal Theory of the Price Level*. Recuperado de: https://faculty.chicago-booth.edu/john.cochrane/research/papers/fiscal_theory_book.pdf
- Coy, Peter, Katia Dmitrieva y Matthew Boesler. (21 de marzo de 2019). Warren Buffett hates it. AOC is for it. A Beginner's guide to Modern Monetary Theory. *Bloomberg Businessweek*. Recuperado de <https://www.bloomberg.com/news/features/2019-03-21/modern-monetary-theory-beginner-s-guide>
- Douglas Berheim, B. (Julio 1987). Ricardian Equivalence: An evaluation of Theory and Evidence. *Working Paper No. 2330*. National Bureau of Economic Research.
- Eifert, Benn, Alan Gelb y Nils Borje Tallroth (Octubre 2002). The Political Economy of Fiscal Policy and Economic Management in Oil-Exporting Countries. *Policy Research Working Paper 2899*. Washington: The World Bank.
- El-Erian (2017). *Lo único importante*. Traducción de Albert Cuesta. Barcelona: Deusto.
- Fatás, Antonio e Ilian Mihov (Marzo 2003). The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion. *Quarterly Journal of Economics* 118(4), pp. 1419-1447
- Friedman, Milton. (1951). Los efectos de una política de pleno empleo sobre la estabilidad económica: Un análisis formal. En: Friedman, Milton. (1967). *Ensayos sobre economía positiva* (pp. 113-128). Traducción de Enrique Fuentes Quintana Madrid: Editorial Gredos.
- Giugliano, Ferdinando. (22 de marzo de 2019). The Case Against both Paul Krugman and MMT. *Bloomberg*. Recuperado de: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2019-03-22/the-case-against-both-paul-krugman-and-modern-monetary-theory-mmt>
- Gobierno Noruego. Fiscal Policy in an oil economy (2015). The application of the fiscal rule. *Official Norwegian Reports NOU 2015:9 Chapter 1*.
- Gómez, Emeterio. (1993). *Salidas para una economía petrolera*. Caracas: Centro de Estudios Latinoamericanos/ Editorial Futuro.

- Jones, Russell y John Llewellyn. (15 de abril de 2019). MMT: new wine in old bottles or 'voodoo economics'. *Macro Series*. Londres: Llewellyn Consulting.
- Jones, Russell y John Llewellyn. (13 de noviembre de 2014). Towards 'Functional Finance'. *Comment*. Londres: Llewellyn Consulting.
- Karl, Terry. Petroleum and Political Pacts: The Transition to Democracy in Venezuela. *Working Papers, Number 107*. Washington: The Wilson Center, Latin American Program.
- Kocherlakota, Narayana y Christopher Phelan. Explaining the Fiscal Theory of the Price Level. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Fall 1999*, pp. 14-23.
- Lerner, Abba P. (Febrero de 1943). Functional Finance and the Federal Debt. *Social Research, Vol. 10, No. 1*, pp. 38-51.
- Marron, Donald. (2012). *50 Teorías económicas sugerentes y desafiantes*. Traducción de Enrique Herrando Pérez. Barcelona: Art Blume.
- Mommer, Bernard (Abril de 1998). The New Governance of Venezuelan Oil. *WPM 23*. Oxford Institute for Energy Studies.
- Moreno, María Antonia (1994). Reflexiones en torno a la macroeconomía del déficit fiscal. El caso de los países en desarrollo. En: Varios. *La Política económica necesaria. Estabilización, crecimiento y solidaridad* (pp. 143-171). Caracas: Universidad Católica Andrés Bello.
- Ortega, Guillermo. (1993). Comentarios. En: Gómez, Emeterio. *Salidas para una economía petrolera* (pp. 115-126). Caracas: Centro de Estudios Latinoamericanos/ Editorial Futuro.
- Portafolio (8 de agosto de 2019). El PIB de Venezuela pasará a ser la Cola de Latinoamérica. *Portafolio*, p. 18
- Sargent, Thomas J. y Neil Wallace. (1981). Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Vol. (5), No. 3*, pp. 1-17.
- Sargent, Thomas J. (1987). *Dynamic Macroeconomic Theory*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.
- Schumpeter, Joseph A. (1994). *Historia del análisis económico*. Traducción de Manuel Sacristán. Barcelona: Editorial Ariel.
- Sturm, Michael, François Gurtner y Juan González Alegre. (Junio 2009). Fiscal Policy Challenges in Oil-Exporting Countries. *Occasional Paper Series No. 104*. Frankfurt: European Central Bank.
- Takeo, Yuko y Masahiro Hidaka. (18 de julio de 2019). MMT's Kelton sees central bank quietly yielding to governments. *Bloomberg*. Recuperado de: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-07-18/mmt-s-kelton-sees-central-banks-quietly-yielding-to-governments>

Urbaneja, Diego Bautista. (2013).
*La renta y el reclamo. Ensayo sobre
petróleo y economía política en Vene-
zuela*. Caracas: Editorial Alfa.

Vásquez, Alex (5 de agosto de 2019).
Ni los dólares salvan a venezolanos
de la ira inflacionaria. *Yahoo Finance*.
Recuperado de [https://es.finance.
yahoo.com/noticias/dólares-
salvan-venezolanos-ira-inflaciona-
ria-143406426.html](https://es.finance.yahoo.com/noticias/dólares-salvan-venezolanos-ira-inflacionaria-143406426.html)

**MANUAL CIUDADANO
DE POLÍTICA FISCAL**
UN MAPA CONCEPTUAL PARA
EL GASTO PÚBLICO VENEZOLANO

Carlos Goedder

1975. Venezolano/español.
Economista (1997), máster en
Marketing (2000), titulación como
Project Manager (2001) y Certified
Financial Risk Manager por la
Global Association of Risk
Professionals (2009). Utiliza este
seudónimo para separarlo de su
práctica privada como gestor de
inversiones para un *family office*.
Vinculado a Cedice desde 1996.
Egresado de la tercera promoción
del Programa Liderazgo y Visión
(1997).

Centro de Divulgación
del Conocimiento
Económico «CEDICE», 2019

Coordinación editorial

Rocío Guijarro

Asistente

Ana María Carrasquero

Corrección

Alberto Márquez

Diseño

ABV Taller de Diseño

Carolina Arnal

© Centro de Divulgación
del Conocimiento Económico
«CEDICE»

Hecho el depósito de Ley
Depósito Legal **DC2019001713**
ISBN 978-980-7118-83-5

**CENTRO DE DIVULGACIÓN
DEL CONOCIMIENTO
ECONÓMICO CEDICE**

Av. Andrés Bello Blanco (Este 2)
Edificio Cámara de Comercio
de Caracas. Nivel Auditorio,
Los Caobos, Caracas, Venezuela.
Teléfono: +58 212 571.3357
Correo: cedice@cedice.org.ve
www.cedice.org.ve
Twitter: @cedice
RIF: J-00203592-7



El Centro de Divulgación del
Conocimiento Económico, A.C.
Cedice Libertad, tiene como
objetivo principal la búsqueda
de una sociedad libre, responsable
y humana. Las interpretaciones,
ideas o conclusiones contenidas
en las publicaciones de Cedice
Libertad deben atribuirse a sus
autores y no al instituto, a sus
directivos, al comité académico
o a las instituciones que apoyan
sus proyectos o programas. Cedice
Libertad considera que la discu-
sión de las ideas contenidas en sus
publicaciones pueden contribuir a
la formación de una sociedad
basada en la libertad y la respon-
sabilidad. Esta publicación puede
ser reproducida parcial o total-
mente, siempre que se mencione
el origen y el autor, y sea comuni-
cado a Cedice Libertad.

**MANUAL CIUDADANO
DE POLÍTICA FISCAL**
UN MAPA CONCEPTUAL PARA
EL GASTO PÚBLICO VENEZOLANO

El presente *Manual ciudadano de política fiscal* de Carlos Goedder enfila su análisis a partir de la vital relación Estado-sociedad que se plasma en el plano fiscal e intenta ofrecer al ciudadano-lector herramientas para la comprensión y acción cívico-ciudadana. Como él mismo señala: «Ofrecer conocimientos al elector sobre estas teorías y conceptos genera un contrapeso civil a la discrecionalidad y voracidad fiscal. Empoderado con esta comprensión, el ciudadano tiene mejores competencias para neutralizar el desorden en las cuentas públicas, mediante su voto, libertad de expresión y actuación desde organizaciones de la sociedad civil. No menos importante, con su propia capacidad económica como inversionista y contribuyente».

Con este trabajo, el **Observatorio de Gasto Público de Cedice Libertad** se suma a la búsqueda de soluciones a la difícil situación venezolana y aporta conocimiento y alternativas válidas para la construcción de un país de prosperidad y libertad.

