

Petróleo y coyuntura monetario-financiera

M. IGNACIO PURROY

* *La situación petrolera mundial está mejorando sustancialmente y es alentador el éxito logrado por la OPEP en la defensa de los precios.*

* *Pero la crisis petrolera de los últimos meses ha colocado al país en una situación financiera y monetaria muy delicada: la liquidez se ha contraído, las reservas internacionales han disminuído y los recursos crediticios escasean.*

* *La liberación de las tasas de interés no ha logrado contener la fuga de divisas y ha conducido a un encarecimiento general del dinero. ¿Tenemos una "banca subdesarrollada"?*

* *La contracción monetaria ha tenido al menos un efecto positivo en lo que se refiere a la inflación: el crecimiento de los precios parece haberse estabilizado.*

REPUNTE DEL MERCADO PETROLERO

La coyuntura petrolera mundial presenta hoy signos de clara recuperación. Como el lector recordará (Ver SIC No. 443, marzo 1982, pág. 100), durante el primer trimestre del año en curso los precios del petróleo iniciaron un descenso brusco y los países productores confrontaron serias dificultades para vender su petróleo. La crisis fue de tal magnitud que la OPEP se vio obligada a dejar de lado sus diferencias internas y logró en su reunión del 19 al 21 de marzo un acuerdo histórico sin precedentes, que consistió en fijar a cada país miembro un límite de producción con la finalidad de proteger el precio marcador de 34 dólares el barril. El techo total de producción fue fijado en 17,5 millones de barriles diarios, de los que a Venezuela correspondía un tope de 1,5 millones.

La decisión del organismo fue respetada por sus miembros y ya desde mediados de abril se hicieron sentir los primeros síntomas de estabilización de precios en el mercado "Spot" u ocasional, que experimentó un alza de aproximadamente 4 dólares el barril. Desde entonces los factores coyunturales de la crisis han ido desapareciendo. La principal causa de la crisis de principios de año fue la acumulación de enormes reservas por parte de los países industrializados, que estos empezaron a utilizar en desmedro de las compras a los países de la OPEP. El drenaje de las reservas durante el primer trimestre de 1982 alcanzó la alta cifra promedio de 4 millones de barriles diarios. Durante

el segundo trimestre ese promedio se ha situado alrededor de los 2,8 millones de barriles diarios. Pero lo más importante es el hecho de que el nivel de reservas del mundo industrializado ha descendido para fines de junio a aproximadamente 3.000 millones de barriles (65 días de consumo), y éste es considerado el nivel mínimo óptimo. Lo cual significa que las compras de petróleo aumentarán durante el tercer trimestre en unos 3 millones de barriles diarios, ya que no parece probable que se atrevan a disminuir más el nivel de reservas, aparte de que se avecina el invierno norteamericano.

En estas circunstancias parece razonable la previsión de la OPEP de que la producción de 1982 promediará los 20 millones de barriles diarios. Quedan, sin embargo, importantes incógnitas por resolver, como es, por ejemplo, la evolución del conflicto entre Irán e Irak. Si ambos países volvieran a la normalidad productiva, la producción de la OPEP aumentaría en 5 millones de barriles diarios, con el consiguiente peligro de saturación del mercado. Se han presentado también algunos signos de indisciplina dentro de la OPEP en lo referente a los cupos de producción. De cualquier forma, la situación petrolera parece haberse estabilizado. Quizás el resultado más positivo de la crisis haya sido que la OPEP ha recuperado su coherencia y efectividad como cartel defensor de los productores.

Mientras tanto, en Venezuela el promedio de producción a mediados de junio fue de 1.710.000 barriles diarios, un 18,9 por ciento menos que en igual período del año anterior. Las exportaciones

venezolanas descendieron considerablemente a partir del tope impuesto por la OPEP desde el 1 de abril, situándose éstas un 20,2 por ciento por debajo del promedio del primer trimestre del presente año. Dado que probablemente en la próxima reunión ministerial de la OPEP a mediados de julio se decida aumentar el tope de producción, es previsible que 1982 termine con un promedio de producción satisfactorio y la brecha fiscal venezolana se mantenga en la cifra estimada de 13.000 millones de bolívares o llegue incluso a reducirse.

SITUACION CRITICA DE LA LIQUIDEZ

Aun cuando el panorama petrolero luce tranquilizador para la segunda mitad del año, los efectos de la crisis sobre la situación financiera interna se están haciendo sentir. La liquidez monetaria ha descendido; las reservas internacionales de divisas también han disminuído; los créditos están escasos; y las tasas de interés están por las nubes. Todos estos fenómenos son consecuencia más o menos directa del descenso de la producción petrolera.

A fines de mayo el circulante monetario (dinero circulante y depósitos a la vista) había disminuído en un 15,4 por ciento respecto al mismo mes del año pasado. Es verdad que los primeros semestres de cada año suelen ser de bajo crecimiento de la liquidez; pero este año la situación es más grave que en 1981, cuando el circulante disminuyó de diciembre 1980 a mayo 1981 en 10,4 por ciento, mientras que de diciembre 1981 a mayo 1982 la reducción ha

sido de 14,6 por ciento. También la liquidez monetaria (circulante más depósitos de ahorro y a plazo) ha disminuído (- 2,4 por ciento) de diciembre a mayo, porcentaje bastante superior al 0,4 por ciento de reducción para el mismo período del año pasado. La razón de esta disminución de la liquidez debe buscarse en el descenso del gasto fiscal, sobre todo durante los meses de abril y mayo. No hay duda de que las reducciones presupuestarias del sector público se están haciendo sentir. Otra causa importante de la restricción de la liquidez ha sido el saldo negativo de la cuenta de entradas y salidas de divisas en lo que va de año.

DISMINUCION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Igual situación de contracción monetaria nos encontramos en el área de la balanza de pagos. De enero a mayo las salidas de divisas superaron a los ingresos, mermando en esa diferencia las reservas internacionales del país. El total de ventas (salidas) de divisas fue de 11.421 millones de dólares, mientras que los ingresos totalizaron apenas 9.948 millones de dólares. Este peligro y desusual desequilibrio proviene sobre todo de la disminución del ingreso de divisas por ventas de petróleo. Se ha estimado que esta disminución alcanza la cifra de 3.043 millones de dólares para el período que venimos analizando (enero-mayo). Pero también por el lado de las ventas de divisas ha habido un aumento considerable, sobre todo por parte del sector financiero privado, que ha demandado 8.390 millones de dólares, casi 1.850 millones más que durante el mismo período del año pasado.

Es interesante hacer mención de este incremento en la salida de divisas por parte del sector privado, ya que daría la impresión de que con la liberación de las tasas de interés no debería haber motivo para la fuga de capitales en busca de mejores rendimientos. De hecho, el rendimiento del dinero en Venezuela es ahora más alto que en el exterior, pero el dinero sigue saliendo. Buscando una explicación, diremos que ha habido, por un lado, factores especulativos, como los rumores de devaluación del bolívar a fines de marzo pasado, que provocaron compras nerviosas de dólares y generaron pingües ganancias para ciertos bancos extranjeros origen de los rumores. Pero es indudable que continúa fugándose mucho dinero por razones de desconfianza de las inversiones venezolanas en el futuro del país y

por deseo de diversificar geográficamente su patrimonio.

BALANCE DE LA POLITICA DE LIBERACION DE TASAS DE INTERES

Aparentemente, la liberación de las tasas de interés desde septiembre del año pasado no ha cumplido la expectativa de frenar la salida de divisas al exterior. Este fracaso es en cierta forma lógico, ya que una buena parte de los recursos financieros no se "fugan" para buscar mejores rendimientos, sino por razones de orden político y psicológico. Este dinero seguirá saliendo, cualquiera sea el nivel de las tasas de interés internas. Otra parte de los recursos considera más riesgosa la inversión en Venezuela y exige para quedarse un diferencial ("compensación de riesgo") de por lo menos dos puntos sobre las tasas de interés externas.

Esta compensación de riesgo ha motivado que el nivel de las tasas venezolanas se haya situado desde su liberación entre 1,5 y 2,5 puntos por encima del nivel de las tasas internacionales. Precisamente por el diferencial de riesgo se puede afirmar que la política de liberación de las tasas ha conducido a un encarecimiento del dinero en Venezuela.

Manteniendo el diferencial y con el desfase normal, el mercado financiero venezolano ha acompañado en líneas generales la evolución del mercado exterior. Pero hay que resaltar que la flexibilidad del sistema financiero ha sido mucho mayor hacia arriba (es decir, en las alzas de interés), que hacia abajo. Ha habido renuencia por parte de los bancos, sobre todo por parte de los bancos hipotecarios, a disminuir sus tasas activas, cuando el mercado así lo permitía. Esta inflexibilidad hacia abajo le valió el calificativo de "banca subdesarrollada" (Leopoldo Díaz Bruzual, presidente del Banco Central de Venezuela), que trabaja por mero afán lucrativo, haciendo pagar a los clientes los costos de las estrecheces del mercado, pero sin trasladarles las rebajas de las holguras.

Esta acusación es fundada, al menos en lo referente a la banca hipotecaria, que en el caso de los préstamos a constructores cobra tasas de interés que están cinco o seis puntos por encima del costo de captación de ese dinero. Pero no es menos cierto que la banca estatal, que controla en forma directa aproximadamente el 40 por ciento del sistema financiero venezolano, ha sido la principal culpable de las altas tasas y de la inflexibilidad. Según un estudio técnico priva-

do, hasta marzo del presente año las tasas ofrecidas por los bancos oficiales a los ahorristas e inversionistas estaban por encima de las tasas ofrecidas por la banca privada, si bien es verdad que desde esa fecha la tendencia es a la nivelación entre el sector oficial y el privado.

Sin negar en absoluto el comportamiento especulativo de ciertos sectores financieros y la general inflexibilidad hacia abajo, debe reconocerse que el alto nivel de las tasas de interés no es atribuible únicamente a ese comportamiento. Mucho más importante es la influencia del mercado financiero exterior, del diferencial de riesgo y de la situación interna de liquidez. Precisamente esta situación interna ha generado últimamente fuertes tensiones en el mercado financiero. La fuga de divisas del mes de marzo a raíz de los rumores de devaluación y la reducción del gasto fiscal han contraído fuertemente la liquidez y obligado a los bancos a competir por la captación de los recursos del público. Otro de los motivos de tirantez financiera se debe al temor de que las recientes dificultades en la contratación de deuda pública externa obligue al sector público a competir por los recursos del público a través de un mayor endeudamiento interno.

LA BANCA INTERNACIONAL PRESIONA A VENEZUELA

En este contexto de reducción de ingresos fiscales petroleros, recortes presupuestarios, disminución de reservas internacionales y estrechez de la liquidez, el manejo de la Deuda Pública adquiere una importancia especial, ya que constituye el colchón para amortiguar los "baches" coyunturales. Recientemente, la negociación de un crédito "jumbo" de 2.000 millones de dólares entre Venezuela y un conglomerado de 20 bancos internacionales fracasó por las condiciones tan desfavorables que la banca extranjera pretendía imponer. La pregunta es obvia: ¿Ha dejado Venezuela de ser un buen cliente? ¿Es acaso su nivel de endeudamiento actual excesivo? ¿Existe preocupación en el extranjero por el futuro del país?

De hecho la banca extranjera ha querido imponer a Venezuela condiciones similares a las aplicadas a México, que es un país con un nivel relativo de endeudamiento mucho más alto y con peores perspectivas económicas. Es cierto que Venezuela se ha abocado en los últimos años a un ambicioso programa de endeudamiento. De 1975 a 1981 la Deuda Pública externa se ha incrementa-

do en 12,5 veces, pasando de 1.528 millones de dólares a fines de 1975 a 19.016 millones de dólares a fines de 1981. Este nivel de endeudamiento, sin embargo, no puede considerarse excesivo, ya que es perfectamente cónsono con el nivel de reservas internacionales del país (cerca de 20.000 millones de dólares entre el BCV, FIV y PDVSA), el volumen de exportaciones y el nivel del PTB.

El problema radica, más bien, en la composición de la deuda, que en casi un 50 por ciento es deuda a corto plazo. El promedio de vencimiento de la deuda venezolana alcanza apenas a 2 años, inferior al promedio latinoamericano. Lo grave es que esta deuda a corto plazo ha sido utilizada para atender inversiones con maduración a largo plazo. Si a esto añadimos el desorden con el que los más diversos organismos públicos venezolanos acuden al mercado financiero internacional, no es extraño que la banca internacional se haya vuelto más cautelosa y exigente con Venezuela. En esta cautela ha influido también, sin duda, la crisis petrolera de este primer semestre de año, que afecta directamente la capacidad de pago internacional de Venezuela.

Creemos, sin embargo, que una vez superada la coyuntura petrolera adversa y pasados los efectos psicológicos de la crisis de las Malvinas, la posición crediticia internacional de Venezuela continuará siendo buena. Pero el país no debe pasar por alto la advertencia de poner un poco de orden en el endeudamiento de los organismos oficiales y, sobre todo, mantener una estructura de plazos más cónsona con el destino de los recursos.

LA INFLACION DOBLEGADA

No todo ha sido negativo en la coyuntura económica de los últimos meses. "No hay mal, que por bien no venga", reza el refrán. Efectivamente, la contracción de la liquidez originada por la crisis petrolera y fiscal ha continuado doblegando la presión de los precios, hasta el punto de que hoy se podría afirmar que el proceso inflacionario desatado desde 1979 ha sido controlado. Durante los primeros cuatro meses del año el índice general de precios al consumidor aumentó en un promedio de 1,8 por ciento. En el mes de mayo hubo, ciertamente, un repunte a causa del aumento de los precios de la gasolina, siendo el incremento del índice de 2,9 por ciento. Pero ya se ha superado el peligroso clima psicológico inflacionario de los últimos años y el

AUMENTO DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (ENERO - MAYO DE 1981 y 1982)

| | enero-mayo 1982 | enero-mayo 1981 | Peso relativo* (%) |
|----------------------------|--------------------|--------------------|-----------------------|
| INDICE GENERAL | 10,9 | 18,4 | 100 |
| Alimentos, Bebidas, Tabaco | 13,3 | 20,9 | 41,4 |
| Vestidos y Calzado | 2,8 | 30,0 | 14,2 |
| Gastos del hogar | 10,9 | 16,7 | 23,3 |
| Gastos diversos | 11,3 | 15,7 | 21,2 |

* El "peso relativo" se refiere a los porcentajes de esos renglones dentro de la cesta familiar de familias con un nivel de ingresos por debajo de Bs. 3.000,00 mensual.

Fuente: Cifras del BCV, Indicadores Semanales.

Banco Central ha demostrado gran consistencia y energía en la lucha anti-inflacionaria.

En el cuadro anexo puede apreciarse claramente que el aumento de los precios durante enero-mayo de este año (10,9 por ciento) ha sido mucho menor que en el mismo período del año anterior (18,4 por ciento), que fue ya de por sí un año exitoso en la lucha anti-inflacionaria. Es interesante observar el comportamiento de los precios de los diferentes renglones dentro de la "cesta familiar". El capítulo "Alimentos, Bebidas y Tabaco" ha crecido 13,3 por ciento, a diferencia de 20,9 por ciento en igual período del año pasado. Los precios del rubro "Vestidos y Calzado" han llegado incluso a disminuir, después de haber crecido 30 por ciento en el año pasado.

Para dar una idea de la importancia de estos renglones para las clases populares, se ha detallado en el mismo cuadro su peso relativo dentro del consumo normal de las familias con ingresos menores de Bs. 3.000,00. Vemos que "Alimentos, Bebidas y Tabaco" absorben el 41,4 por ciento del presupuesto de esas familias (16,4 por ciento del presupuesto de familias con ingresos superiores a los diez mil bolívares). "Vestidos y Calzado" absorben 14,2 por ciento del presupuesto de las familias con ingresos menores a los Bs. 3.000,00 (9,3 por ciento en las familias con ingresos superiores a Bs. 10.000,00). Es evidente, por consiguiente, que la disminución del ritmo de incremento de precios de estos renglones básicos mejora de forma especial la situación económica de los sectores de menos recursos.

INTRODUCIDO AL CONGRESO EL PROYECTO DE LEY DEL BONO ALIMENTARIO

En esta línea de ideas, la introducción al Congreso del Proyecto de Ley del Bono Alimentario después de seis meses de anunciada constituye otra buena noticia para los sectores populares. Inicialmente el Bono se distribuirá en los Estados más pobres (Sucre y Trujillo), para irse luego extendiendo al resto del país. El Proyecto de Ley fija un máximo de 600 bolívares por familia y contempla a la madre como receptora y administradora familiar del Bono. Por lo demás, el Proyecto no aporta elementos novedosos respecto a lo que ya se conocía. Pero falta mucho todavía por definir, reglamentar e implementar, de tal forma que no parece probable que el Bono pueda empezar a aplicarse antes del próximo año electoral.

Por parte del Congreso no se presentarán problemas, ya que Acción Democrática no volverá a caer en la trampa de enero, cuando el presidente anunció sorpresivamente la idea del Bono y AD entró en una triste comedia de "no, pero sí". Ahora la oposición social demócrata quiere ser más amante de los pobres que Luis Herrera y propone extender los beneficios del bono a las familias con ingresos inferiores a 2.000 bolívares mensuales. Con esta ampliación quedaría, sin duda, desvirtuada la función del Bono, que es precisamente asistir a la población en estado de indigencia y marginada del mundo salarial estable. Aparte de que entonces sí que el Estado no dispondría de recursos para financiar un programa de esa magnitud. Esperemos que la sensatez se imponga.