

EL ARTE DE LO IMPOSIBLE

M. Ignacio Purroy

Predicciones maravillosas para el año 88 hizo el Ministro de Hacienda, cuando hace pocos días presentó al Congreso el Proyecto de Ley de Presupuesto: crecimiento del 3% del PTB, inflación del 15% y reducción del desempleo a 9%. Poco después declaraba el mismo ministro a la prensa que la situación de balanza de pagos y del presupuesto fiscal habían mejorado sensiblemente durante el presente año de 1987 y que, incluso, la oleada inflacionaria había sido ya controlada a partir de Agosto. Buenas perspectivas para la coyuntura económica parece augurarnos, por consiguiente, el gobierno de Lusinchi en su fase final.

Otra percepción distinta de la coyuntura, sin embargo, se respira en la calle y en medios especializados. Al ciudadano común le angustia la inflación y el empobrecimiento de sus condiciones de vida. A los entendidos en la materia les preocupa un conjunto de contradicciones de la política económica, que saben terminarán "reventando" tarde o temprano, con costos sociales y económicos muy altos. Las políticas económicas están perdiendo aceleradamente la credibilidad. Ahí se incubaba una situación peligrosa, porque los agentes económicos, las fuerzas del mercado o como se les quiera llamar, comienzan entonces a protegerse anticipadamente de lo que consideran un desenlace inevitable.

MANEJO DE CONTRADICCIONES O EL ARTE DE LO IMPOSIBLE

La actual coyuntura económica venezolana está signada por varias contradicciones. Enumeremos algunas:

- * Tasas de interés excesivamente bajas en relación a la inflación, que es tres o cuatro veces superior.
- * Tasa de cambio libre, que duplica largamente la tasa controlada.
- * Controles administrativos de precios permanentemente desbordados o ignorados.
- * Gasto fiscal expansivo por el lado gu-

bernamental y simultáneamente reducción implacable de la liquidez por el BCV.

Observadores externos no creen que Venezuela pueda manejar estas contradicciones por mucho más tiempo. Sería el arte de lo imposible. Los puntos críticos giran más o menos directamente alrededor del dinero. Y siempre que se intenta fijarle al dinero precios, límites o pautas, que no le son creíbles o que atentan contra su lógica de protegerse y multiplicarse, las políticas fracasan rotundamente. A no ser que se adopten soluciones tan simples como la de recoger el dinero de la calle, tal cual lo viene haciendo desde hace dos o tres meses el Banco Central con su mesa de dinero y otras medidas. A modo de ejemplo: si una tasa de interés del 10% no le parece adecuada, el dinero se refugia en la compra de cualquier cosa, con tal de que lo comprado se revalorice al mismo ritmo que la inflación. Dentro de las "cosas" que al dinero venezolano le gusta hoy comprar, están los dólares en el primer lugar de la lista. ¿La solución "brillante" para frenar la inflación y la fuga de divisas?: recoger cuanto bolívar ande suelto por el sistema financiero.

Nada induce a suponer que el gobierno tenga dotes mágicas capaces de rescatar sin magulladuras la economía de esta turbulencia de incongruencias. Por el contrario, existe el temor de que conforme nos acercamos a Diciembre de 1988 privará cada día más la lógica política por sobre la lógica económica. No es de extrañar, entonces, que la percepción generalizada de las perspectivas económicas próximas sea francamente pesimista. La situación del mercado de divisas no es más que reflejo de tal percepción.

CUANDO EL DINERO ESTA BARATO

Repasemos brevemente los puntos contradictorios. El tema de las tasas de interés viene siendo centro de polémicas

desde principios de año. Ha enfrentado, incluso, a Gobierno y Banco Central. Esta última institución argumenta que las tasas deben subirse para incentivar el ahorro, mientras que el Gobierno se opone por las consecuencias que podría tener sobre la construcción y adquisición de viviendas y en general sobre la actividad inversora.

Pensamos que la discusión al respecto no ha estado bien enfocada. Los niveles de ahorro en Venezuela nunca han estado predominantemente determinados por las tasas de interés, razón por la cual el argumento del BCV carece de la fuerza necesaria. Del lado de los opositores, el argumento principal descansa en los aumentos de costos provenientes de un encarecimiento del dinero. Sin embargo, el motivo de la oposición gubernamental hay que buscarlo sobre todo en el miedo a un potencial derrumbe de todo el sistema de financiamiento hipotecario, que de ninguna forma podría soportar un alza significativa de las tasas de interés.

Pero lo cierto es que el dinero "barato" (barato, en comparación con la inflación) invita al uso del crédito para comprar anticipadamente cualquier cosa que ayude a protegerse de la inflación. Si hoy compro una vivienda con un crédito al 14%, dentro de un año esa vivienda valdrá probablemente un 30% más (de acuerdo a la inflación), con lo cual habré obtenido una cómoda ganancia de un 16%. En el caso de la compra de dólares la situación es todavía más evidente. Endeudarse en bolívares para comprar dólares es altamente lucrativo, porque es bien sabido que la tasa de cambio suele acompañar la inflación y, generalmente, la supera. Al ahorrista, por otra parte, no le compensa mantener líquidos los ahorros, porque su patrimonio se ve mermado por la inflación.

El dinero barato, por consiguiente, estimula las compras anticipadas, así como las compras especulativas, generando así una fuerte presión inflacionaria por el lado de la demanda. Como regla general, las

tasas de interés reales negativas estimulan la compra de cualquier bien o moneda, cuyo precio se mueva con la inflación. Por estos motivos, hay quienes opinan que un aumento de las tasas tendría al final un efecto beneficioso contra la inflación. No hay duda de que de forma inmediata significaría aumentos de costos de producción por el lado de la oferta, pero también ayudaría a bajar presión inflacionaria por el lado de la demanda. Experiencias de otros países en períodos de alzas de tasas de interés así lo han comprobado.

De adoptarse tal política, el Estado debería subsidiar de forma directa las tasas para ciertas actividades de alto contenido social, como sería la construcción y venta de viviendas sociales. No tiene sentido desquiciar todo el sistema financiero, con el único objeto de proteger al subsector de financiamiento hipotecario (Bancos Hipotecarios y Entidades de Ahorro y Préstamo), máxime cuando este subsector está en quiebra desde hace varios años y sólo se mantiene con el oxígeno proporcionado por el Banco Central.

EL EFECTO LOCOMOTORA DE LA TASA LIBRE

Hace casi un año, comentando la devaluación del dólar oficial de 7.50 a 14.50, preveíamos para fines de 1987 un dólar libre por encima de 30 Bs. y una nueva devaluación del dólar controlado por encima de 20 Bs., si no se modificaba el régimen del mercado libre de divisas. Probablemente nos quedemos cortos con la predicción.

Las razones del alza del dólar libre son muy variadas, pero la principal tiene que ver con el simple hecho de la escasez de divisas a causa de la obstinada política de servicio de la deuda externa. Adicionalmente, las escasas divisas están siendo mal administradas por RECADI y la Dirección General de Control de Importaciones. Falta racionalidad en su asignación y eficacia en su canalización hasta el importador. Estas ineficiencias se reflejan en ese termómetro inexorable que es el mercado libre. Si a esto le añadimos el fenómeno del bolívar barato, tenemos el cuadro completo de una situación cambiaria explosiva e incontrolable.

No es que preocupe el encarecimiento del dólar, en cuanto tal, sino el "efecto locomotora" que la tasa libre ejerce sobre la

controlada y, en general, sobre el nivel general de precios de la economía. La tasa libre termina arrastrando la tasa oficial. Especulativo o no, el nivel del mercado libre termina por fijar el ritmo de la inflación interna. Quien ante estas concatenaciones continúe despreciando lo que sucede en el mercado libre de divisas como algo marginal e irrelevante, demuestra testarudez ignorante o complicidad en sabrosos negociados.

Aparte del efecto de arrastre del dólar libre, la ineficiencia en la administración de los dólares oficiales se ha convertido en un factor inflacionario de primer orden. Para gran parte de las ramas productivas, los insumos importados se han convertido en el factor de producción limitante. La oferta de bienes y servicios está limitada por la disponibilidad de divisas, y es bien sabido que la inflación es alimentada no sólo por exceso de demanda, sino también por defecto de oferta. Si un fabricante de lavadoras, por ejemplo, sabe que su disponibilidad de motores importados sólo alcanza para producir la mitad de su capacidad, procurará y podrá vender la mitad producida a precios mucho más altos que los que serían normales de acuerdo a sus costos unitarios.

LA PARODIA DE LOS CONTROLES DE PRECIOS

Nadie se toma ya en serio los controles de precios. Pero siendo justos con el actual gobierno, es bueno recordar que los controles de precios nunca han funcionado, ni pueden en el fondo funcionar. Sucedió antes que los controles servían al menos para posponer por un cierto lapso, las alzas de precios, es decir, abrían simplemente un "compás de espera", pero al final el mercado terminaba imponiéndose. Normalmente, los compases de espera le costaban mucho dinero al fisco en forma de subsidios, créditos, etc., pero la bonanza fiscal y los niveles relativamente moderados de las alzas planteadas permitían negociar tales lapsos. Hoy no tiene el Estado tal bonanza, ni son manejables alzas de tal magnitud. Ni el mismo Fomento cree en las congelaciones de precios que decreta.

Así como no se puede sanar una pierna fracturada con aspirinas, tampoco es posible frenar una inflación vigorosa con medidas administrativas de control.

Cuando en la base del problema inflacionario están actuando desequilibrios tan fundamentales como la desproporción de las tasas de interés internas, el déficit en balanza de pagos o el déficit fiscal, los controles administrativos son totalmente inoperantes. Y si en algún caso los controles llegan a funcionar, eso crea problemas de desabastecimiento, desinversión o mercados paralelos, que a la postre hacen disparar los precios con especial virulencia.

No es casual que las mayores tasas de inflación se hayan registrado durante los meses de Mayo a Julio, cuando teóricamente estuvo vigente la congelación de precios anunciada conjuntamente con el bono compensatorio a fines de Abril. De acuerdo al último Informe Semanal del BCV, el índice general de precios al consumidor en Caracas había aumentado un 33.8% desde Sept. 86 hasta Sep. 87. De ese aumento, más de la mitad se produjo durante el trimestre Mayo-Julio. Una vez más, el grupo de Alimentos y Bebidas estuvo a la cabeza con un incremento de 52%. Distribuido por estratos de ingreso, la inflación más alta afectó al estrato de menores ingresos (39.1% desde Sept. 86).

GOBIERNO vs. BANCO CENTRAL

El ambiente contradictorio antes descrito refleja una progresiva pérdida de coherencia de la política económica, que se inicia desde 1986. Los primeros dos años de la administración Lusinchi (1984 y 1985) estuvieron dedicados al saneamiento de las finanzas públicas con el objetivo dominante de renegociar y pagar la deuda externa. La política económica, tanto fiscal como monetaria, fue de corte restrictivo. En materia cambiaria fueron años de estabilidad, en buena parte debido a la mejoría de la balanza de pagos. Los niveles de actividad económica, sin embargo, decayeron considerablemente a causa del derrumbe de la demanda interna de consumo e inversión. Pero fueron años de congruencia.

A partir de 1986, sin abandonar la prioridad del pago de la deuda externa, el Gobierno decide transitar la vía de la reactivación e inicia el Plan Trienal de inversiones públicas. Alentada por esta expansión del gasto fiscal, la economía crece en ese año a tasas bastante satisfactorias. Pero se atraviesa en el camino el derrumbe de los

precios petroleros en el primer trimestre de 1986, lo cual trae como consecuencia una fuerte disminución de las reservas internacionales del país. Adicionalmente, el presupuesto fiscal se torna deficitario. Tanto el deterioro de la balanza de pagos como el déficit fiscal hacen que el público comience a poner en duda la estabilidad del bolívar. Se hace evidente la incompatibilidad de la prioridad del pago de la deuda con una estrategia de reactivación y con el mantenimiento de la libertad cambiaria. La cotización del dólar libre llega en Noviembre de 1986 a triplicar la tasa controlada.

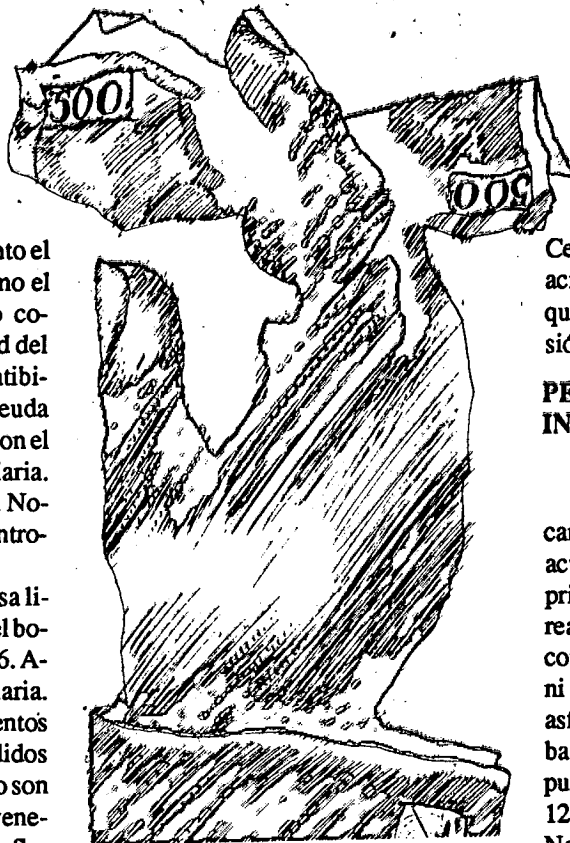
Ese enorme diferencial entre la tasa libre y la controlada obliga a devaluar el bolívar en casi un 100% en Diciembre 86. Ahí comienza a girar la rueda inflacionaria. Los aumentos salariales y los aumentos de precios de bienes básicos concedidos por decreto a fines de Abril de este año son la confirmación de que la economía venezolana ya ha entrado en un proceso inflacionario importante.

Consecuentemente, el dólar libre se mueve hacia niveles de 30 bolívares para fines de Mayo. No hay especulación, sino simple cálculo de ajustes por inflación.

El Banco Central se ve obligado a constreñir drásticamente la masa de bolívares en manos del público, con el doble objetivo de frenar la inflación y reducir la presión sobre el dólar. La liquidez monetaria M_2 aumentó en apenas 7.5% de Enero a Junio, para luego estancarse de Julio a Septiembre. Descontando la tasa de inflación, la liquidez en términos reales ha disminuído en aproximadamente 15% desde Enero. De esta forma, la política monetaria entra en contradicción con los dos pilares de la estrategia de reactivación: el gasto público expansivo y las tasas de interés bajas.

CIFRAS DEL PRESUPUESTO 88

En lo que se refiere al gasto público (Presupuesto Fiscal), la intención del gobierno para 1988 pareciera ser volver a la austeridad. El Proyecto de Presupuesto de gastos es prácticamente igual en bolívares nominales al gasto acordado en 1987 (apenas un incremento del 1%), lo cual significaría de hecho una reducción en términos reales de aproximadamente un 30%, ya que el deterioro del bolívar en 1987 no



será menor a ese porcentaje. Pero hay que ser más bien escépticos respecto al año 88, ya que la disciplina fiscal no suele ser bien vista por los gobiernos en años electorales. Muy probablemente, la diferencia entre el gasto aprobado y el ejecutado a fin de año sea grande.

Por lo dicho, no parece que vaya a reducirse el déficit fiscal en 1988. Hacienda prevé un incremento de los ingresos petroleros de 65.800 a 98.500 millones de bolívares, producto sobre todo de la modificación del tipo de cambio petrolero de 7.50 a 14.50 Bs./\$. Como contrapartida, las utilidades cambiarias se reducen de 24.200 a 7.800 millones de bolívares. El déficit presupuestado, medido por el monto de los "ingresos extraordinarios", lo sitúa Hacienda en 20.400 millones, frente a 37.400 en 1987. Teniendo en cuenta el año electoral, el seguro incremento de las tasas de interés externas y una serie de insuficiencias presupuestarias, que no es lugar aquí para detallar, el déficit podría situarse nuevamente alrededor de los 40.000 millones.

Lo más preocupante es que las vías "no inflacionarias" para financiamiento del déficit se han prácticamente agotado. Por ejemplo, la vía del endeudamiento público interno se verá severamente limitada por los bajos niveles de las tasas de inte-

rés. Nadie quiere comprar papeles del Estado. Deberá utilizarse plenamente la nueva capacidad de endeudamiento del BCV, creada por la reciente reforma de la Ley del Banco

Central, que representará una franca creación de dinero nuevo. Y es bien sabido, que tales mecanismos tienen una repercusión directa sobre la inflación.

PELIGROS DE LA INCOHERENCIA

Los comentarios anteriores ejemplifican el clima de incoherencia que rodea la actual coyuntura económica. Si la meta prioritaria de la política económica es la reactivación, no se compadece esa meta con una reducción drástica de la liquidez, ni con un servicio de la deuda externa tan asfixiante. Y si la meta prioritaria es combatir la inflación, no se entiende cómo puedan mantenerse las tasas de interés al 12% con una inflación de más del 30%. No se entiende que no se le ponga coto al mercado libre del dólar, a sabiendas que ello arrastrará una nueva maxi-devaluación y la consiguiente inflación. No se compadecen los recurrentes déficits fiscales con el propósito de contención de la inflación.

No vamos a entrar en la discusión sobre si la prioridad debería centrarse en la lucha anti-inflacionaria o en la reactivación. El punto importante es que cualquier política debe ser, antes que nada, congruente. Porque, en economía, las incoherencias se terminan pagando muy caro. Pretender al mismo tiempo dos objetivos contradictorios suele conducir a un agravamiento de los males que se pretende solucionar. Sirva de ejemplo el caso de las tasas de interés: intentar represarlas en un contexto de inflación para no aumentar los costos de las empresas, termina alentando una avalancha inflacionaria sobre el mercado de bienes y sobre las divisas. Pretender reactivar la economía sin reducir el servicio de la deuda externa, produce inflación y recesión. En definitiva, no se puede estar a bien con Dios y con el diablo al mismo tiempo.