

# Alegrías y sinsabores de la iliquidez

Miguel Ignacio Purroy

**Los aspectos monetario-financieros están dominando la coyuntura económica actual. La escasez de bolívares y, sobre todo, de dólares limitará seriamente el crecimiento económico durante 1988. Las políticas restrictivas del BCV han promovido un mercado bancario paralelo para burlar la regulación de las tasas de interés. Aun cuando la falta de liquidez ha frenado la inflación y el alza del dólar en el mercado libre, ambos flagelos siguen "agazapados" a la espera de mejores momentos. A pesar del descenso de los precios en el primer trimestre, no parece que la inflación vaya a ser inferior a un 25%. Y los dólares son cada día más escasos.**

## DESREGULACION DE LAS TASAS DE INTERES O EL MERCADO BANCARIO "PARALELO".

En el área bancario-financiero están ocurriendo cosas interesantes. Desde hace un año el sistema financiero atraviesa por el árido desierto de la baja liquidez. Para los no versados en la materia, "liquidez" significa sencillamente la cantidad de dinero disponible en manos de las empresas, los bancos, el Estado y los particulares. Cuando la liquidez es baja, el dinero se hace escaso y la actividad económica resulta frenada por el simple hecho de que hoy no hay suficientes bolívares para financiar todas las transacciones de compraventa que la gente quisiera realizar. Por esta razón la restricción de la liquidez suele ser el instrumento por excelencia para combatir la inflación. Pero también se convierte en un freno del crecimiento económico, tal como está sucediendo actualmente.

A causa de la devaluación violenta de fines de 1986, las presiones inflacionarias se desataron con fuerza durante 1987. Como el Gobierno no quiso reducir su gasto fiscal, toda la responsabilidad de la lucha anti-inflacionaria recayó sobre la política monetaria. Por eso es que el BCV no ha estado aumentando la masa de dinero al ritmo de las nuevas necesidades. El sólo pase de las importaciones de 7.50 a 14.50 implicó un aumento de no menos de 50.000 Millones de Bs. en las necesidades de dinero para pagar los dólares de RECADI. Por otra parte, cerca de 20.000 millones de Bs. pasaron en 1977 de manos privadas a las arcas del BCV en concepto de pagos de deuda externa y del fideicomiso de garantías cambiarias.

Como otra forma de disminuir la liquidez, el BCV revivió su tan comentada "mesa de dinero", cuya función es absorber fondos de los bancos, pagando tasas de interés muy altas. Hubo momentos en que la mesa del BCV pagó intereses de hasta el 30%; recientemente está pagando cerca de 20%. Mientras tanto, las tasas de interés bancarias continúan reguladas por el mismo BCV a niveles muy inferiores: por ejemplo la tasa legal permitida pa-

ra Pagarés es del 3%. No es extraño, entonces, que algunos bancos prefieren colocar su dinero en el BCV antes que prestárselo a sus clientes.

El mercado financiero está reaccionando con bastante "ingenio" frente a esta política incongruente del Banco Central. Se ha ido formando un mercado "paralelo" con pleno conocimiento del BCV, donde se aplican un conjunto de argucias y rodeos para obviar la regulación de las tasas de interés. Los bancos serios lo hacen más o menos "legalmente", otras instituciones menos serias aplican la ley del garrote. El caso es que hoy no se consiguen créditos bancarios por menos de 4 ó 5 puntos por encima de las tasas reguladas. Para quien no esté dispuesto a pagar esas tasas, la respuesta indefectible es "no tenemos liquidez". Por supuesto, en coyunturas como la actual, las pequeñas y medianas empresas tienen acceso muy limitado al crédito y deben aceptar tasas bastante superiores a las aplicadas a empresas grandes. Al mismo Estado se le plantean también problemas serios, ya que no encuentra quien le compre bonos de deuda pública a tasas oficiales.

## LA INFLACION DE 1988

Las cifras sobre la evolución de los precios durante el primer trimestre de este año parecerían demostrar el éxito de la política monetaria restrictiva. En conjunto se produjo un descenso del índice de precios al consumidor de 1.6%, lo cual indujo a los voceros oficiales a vaticinar una inflación inferior al 15% para 1988. Sin embargo, esta cifra debe analizarse más a fondo antes de sacar conclusiones alegres, porque han confluído en este primer trimestre dos factores especiales. El primero se refiere al descenso estacionario que suelen experimentar los precios durante los primeros meses de año. Y el segundo es el hecho de que el descenso se ha debido exclusivamente al derrumbe de ciertos productos agrícolas perecederos (casos del tomate, papas, verduras), donde se produjo sobreoferta temporal y tuvieron que ser vendidos a cualquier precio antes de que se malograrán. Ello hizo que el índice de precios de los alimentos descen-

diera en 9.5%.

Pero los demás grupos de bienes (gastos del hogar, vestido y calzado, gastos diversos) aumentaron sus precios a un ritmo sólo levemente inferior al del año pasado (cerca del 5% en el trimestre). Esto hace prever una inflación promedio cercana al 25% anual. Una vez superados los factores climáticos y estacionales, lo más probable es que los precios de los alimentos y bebidas retomen su crecimiento en lo que resta de año. No hay ningún motivo para pensar que eso no suceda, con lo cual la previsión del 25% de inflación suena realista. Los mismos técnicos del BCV no creen que se haya producido un quiebre de la tendencia inflacionaria, ya que continúan aplicando la misma política monetaria restrictiva.

Por ser año electoral, el Gobierno intentará por todos los medios aplicar controles de precios. Ya decidió a principios de año prohibirles a todas las empresas públicas aumentos de precios. Sin embargo, los controles de precios resultan cada día más ineficientes y son burlados con incremento de descaro. Las mismas empresas públicas utilizan subterfugios para aumentar precios. Se aplican mecanismos pintorescos, como el de la empresa productora de polímeros (un insumo básico para la industria del plástico), que obliga a sus clientes a suscribir un contrato fantasma de "servicios técnicos", cuyo costo representa un incremento del 40% del precio de la venta. O el de la empresa productora de acero, que está importando una serie de renglones y vendiéndolos un 21% por encima del precio del acero nacional. Otras veces se aumentan los recargos por concepto de fletes, manipulación, calidades especiales, etc. Todos estos subterfugios sirven para repercutir sobre el consumidor unos aumentos, que ningún control de precios será capaz de contener.

## COMPRAR DOLARES YA NO ES NEGOCIO

Donde la restricción de la liquidez está mostrando mayor eficacia es en el mercado libre de divisas. Se ha producido una estabilización de la cotización del dólar alrededor 29.50 Bs., el mismo nivel de hace nueve meses. Nadie hubiera vaticinado tal estabilidad hace un año. La tasa de cambio se ha mantenido a pesar de haber confluído hechos y noticias, que en otros momentos hubieran tenido efectos desastrosos sobre la paridad del bolívar. La nueva caída de los precios petroleros, la previsión de un déficit de balanza de pa-



gos entre 2.000 y 2.500 millones de dólares para este año, la reducción del presupuesto de divisas para importaciones, hubieran sido motivos suficientes para hacer subir el dólar libre.

La razón que aducen los conocedores del mercado es la escasez de bolívares. Las empresas y los inversionistas fuertes no disponen de excedentes financieros para comprar dólares. Incluso se han producido pequeñas repatriaciones forzadas de dólares por parte de empresas que no han podido obtener suficientes créditos en bolívares para sostener sus actividades en el país. Por otra parte, los bancos ya no están prestando bolívares para financiar compras especulativas de dólares.

Se ha producido también un fenómeno importantísimo. Al menos durante el último año y medio, la inversión especulativa en dólares no ha sido rentable, mientras que otras inversiones en bolívares han generado una excelente rentabilidad. Piénsese, por ejemplo, en el 100% de aumento de las acciones de la bolsa, en el 50% de aumento de la propiedad inmobiliaria de lujo, en el casi 100% de aumento del valor de los vehículos. En contraposición, el dólar pasó de valer 27 Bs. en Noviembre de 1986 a valer 29.50 Bs. en Abril de 1988, menos de un 10% de valorización. Este hecho ha motivado el retiro de las fuerzas especulativas del mercado de divisas, bajando así muchísimo las presiones al alza. Hay que mencionar también otro fenómeno, como es la afluencia de dólares provenientes del narcotráfico, imposible de cuantificar pero que sin duda representa una oferta altamente estabilizadora. De hecho, el BCV apenas está interviniendo en el mercado libre desde hace varios meses.

Sin embargo, un sondeo entre gente del mundo financiero arroja un panorama de expectativas un tanto sombrías sobre

la paridad futura del bolívar. Sencillamente las cifras de las cuentas externas no cuadran. Terminaremos 1988 casi sin reservas operativas. Las líneas de crédito comercial para importaciones ya están plenamente utilizadas. El Banco Central tiene un retraso de entre 60 y 90 días para entrega de los dólares de las cartas de crédito. Muchos bancos comerciales venezolanos están exigiendo a sus clientes depósitos en dólares para cubrir las cartas de crédito. En resumen, se prevé una fortísima escasez de dólares a partir del segundo semestre.

## OTRO AÑO DE CRECIMIENTO MODESTO

Los aspectos monetario-financieros están dominando la coyuntura económica actual. Si no fuera por las restricciones en el campo financiero, la tasa de crecimiento real pudiera ser bastante alta, ya que la sustitución de importaciones todavía está lejos de agotarse. Pero la escasez de medios de pago, tanto internos (bolívares) como externos (dólares), obligará a moderar el crecimiento. Sobre todo las empresas medianas y pequeñas confrontan serios problemas de capital de trabajo para financiar sus compras de materia prima y sus ventas. El crédito bancario es inaccesible o resulta demasiado costoso en el mercado "paralelo".

El sector de la construcción, motor principal del crecimiento durante los últimos dos años, está siendo especialmente afectado por la estrechez financiera. La construcción de viviendas de interés social y para la clase media se ha paralizado en este año. Incluso en la construcción de viviendas de lujo, que por su altísima rentabilidad gozaba de recursos crediticios hasta hace poco, se está notando un creciente entramamiento.

Sin embargo, más aún que la iliquidez de los bolívares, la escasez de dólares para importación de insumos y materias primas se ha convertido en el principal freno de la actividad productiva. Las encuestas industriales demuestran que la "falta de insumos" ha desplazado a la "falta de demanda" como primer factor de limitación de la producción. El presupuesto inicial de divisas para importación de 1988 tuvo que ser reducido de 8.500 millones de dólares a poco más de 7.000 millones. Sin duda alguna, la disponibilidad de divisas marca hoy los límites del crecimiento económico. En este contexto de escasez de bolívares y dólares no puede esperarse para 1988 una tasa de crecimiento superior al 2% anual.