

# Bonanza real y crisis financiera

Miguel Ignacio Purroy

- \* 1988 terminará con un clima económico muy enrarecido. No se trata tanto de la inevitable incertidumbre de todo cambio de gobierno, porque esta vez la continuidad administrativa corre menos peligro que en comicios anteriores. Sucede sencillamente que está coincidiendo este relevo gubernamental con la eclosión de una crisis financiera, que de por sí hubiera tenido el mismo grave impacto en cualquier otro contexto político.**
- \* No queremos en esta reseña complicar al lector con complejos análisis. Nos limitaremos a trazar unas pinceladas sobre la coyuntura económica actual, que le sirvan para sentirse algo mejor informado sobre los problemas de más actualidad: liquidez, inflación, déficit de divisas, crédito externo, devaluación. Merece la pena comentar estos tópicos, porque van a influir determinadamente en el acontecer de los próximos dos años.**

## INFLACION

La inflación de 1988 rondará alrededor del 30%. Lejos ha quedado el pronóstico oficial del 15%. Durante los primeros cinco meses del año el índice del costo de la vida apenas aumentó en 2.4%. Esta cifra produjo un respiro de alivio y condujo a la conclusión (precipitada) de que los ajustes correspondientes a la devaluación de Diciembre de 1986 ya se habían completado. Pero se pasaba por alto que la moderación de la inflación se había debido exclusivamente a una disminución estacional de los precios de alimentos y bebidas, que durante esos meses disminuyeron en 6%. A partir de junio, sin embargo, se desataron de nuevo las presiones inflacionarias. En los cinco meses de junio a octubre los precios han subido en un 19.6%, a pesar de los esfuerzos controladores del aparato gubernamental.

Sin descartar factores climáticos o estacionales en los rubros agrícolas, es innegable que en 1988 está actuando una presión inflacionaria con dinamismo propio, es decir, sin una causa real identificable, como pudo haber sido la devaluación de diciembre de 1986. Hemos entrado en la etapa peligrosa de inflación, esa que se alimenta de las expectativas "auto-realizantes". Se anticipan los aumentos de precios, porque se esperan tales aumentos. Cunde un clima psicológico de aceptación y anticipación de la inflación ("demanda anticipada" y aumentos anticipados).

No hay duda de que la expectativa de devaluación del bolívar ha jugado un papel decisivo. Todo el mundo sabe que la brecha de un dólar oficial a 14.50 y un dólar libre a 37 es insostenible, y que el próximo gobierno tendrá que devaluar inexorablemente. El segundo factor inflacionario del 88 ha estado relacionado también con el problema cambiario, pero esta vez por el lado de la oferta de bienes. Por una parte, el enorme diferencial entre el cambio controlado y el libre estimula el contrabando de extracción, sobre todo con los países limítrofes, creando internamente situaciones de escasez y desabastecimiento. Y por otra parte, la escasez de divisas para importación ha hecho que la producción se vea restringida por la insuficiencia de materias primas y componen-

tes importados, causando así escasez por el lado de la oferta.

Poco halagüeño es el panorama para 1989, cuando a los factores anteriores se añadirán dos más. En primer lugar, la devaluación del cambio controlado será una de las primeras medidas del nuevo gobierno. De hecho, la reciente eliminación del dólar a 7.50 Bs. para medicinas y alimentos, que se hará sentir a partir de enero, ha sido el primer paso. Se habla de un dólar a 22 Bs., pero bien pudiera ser más. En segundo lugar, una serie de precios controlados durante 1988 deberán ser "desatados". Este es el caso de algunos productos básicos fabricados por las empresas del Estado. Sin meterse a adivinos, hablar de una inflación superior al 40% para 1989 no suena descabellado.

## LIQUIDEZ

Otro problema muy actual y que está adquiriendo dimensión preocupante es el relativo a la liquidez monetaria. Lo normal es que la liquidez crezca al mismo ritmo que la economía en términos monetarios, es decir, sumando la inflación y el crecimiento real. De ser así, la liquidez tendría que haber crecido de enero a octubre en aproximadamente 24%, pero la realidad es que sólo lo ha hecho en 4.5%. En octubre hubo incluso un descenso.

Hasta ahora, las secuelas de la baja liquidez parecen haber sido sólo experimentadas por los bancos y las empresas. Los bancos no están otorgando créditos y el financiamiento de viviendas está paralizado. La pequeña y mediana empresa está subsistiendo a puro pulmón propio. Pero más pronto que tarde el ciudadano común comenzará a sufrir también los efectos, por la sencilla razón de que la iliquidez conducirá a la contracción de la actividad económica general y la consiguiente reducción de empleos.

Simplistamente se cree que todo se reduce a que el Banco Central abra la mano e inyecte más bolívares a la economía. Pero resulta que el mismo BCV está desde hace tiempo muy preocupado por la situación y se ha declarado prácticamente impotente para subsanar el problema de la iliquidez. Y es que éste no es un mero problema coyuntural de política monetaria, sino una consecuencia de la de-

pendencia de la estructura económica venezolana de los ingresos petroleros. Ello es así porque la masa de bolívares que el BCV puede inyectar a la economía depende de la cantidad de dólares que le ingresen. El canal fundamental para inyectar los bolívares es el presupuesto de gasto público. Si los ingresos externos (divisas) disminuyen, el Fisco dispone de menos bolívares para canalizar hacia la actividad económica interna.

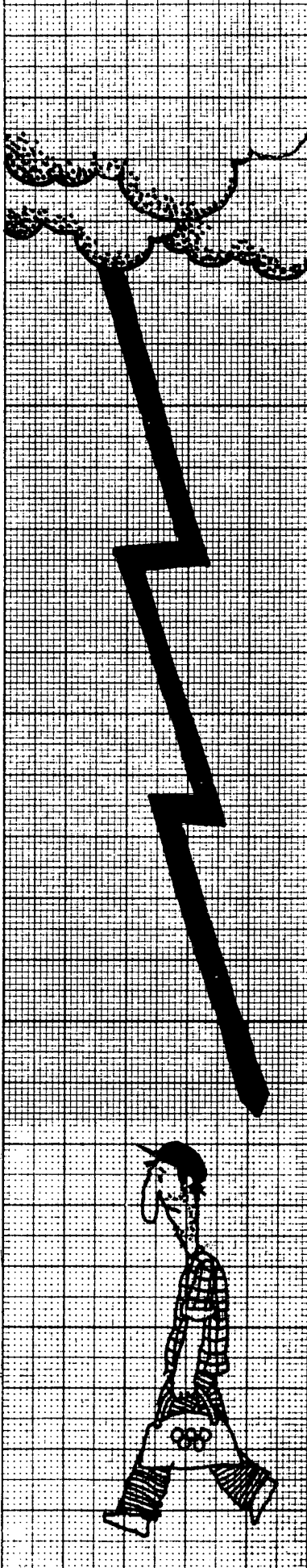
Por esta razón, el problema de la iliquidez, al ser principalmente consecuencia del deterioro de la exportación petrolera, se ha convertido en un fenómeno tan crónico y estructural como el mismo problema petrolero. De hecho, el problema data de hace por lo menos tres años. La crisis de iliquidez ha evolucionado mano a mano con la crisis de las reservas internacionales del país. Su solución pasa por la solución del déficit de la balanza de pagos.

Todo lo que agrave el déficit de divisas, como por ejemplo el servicio de la deuda externa o las importaciones, afecta directamente la liquidez en bolívares. Cada dólar que se pague a la banca extranjera, representa hoy sustraer 14.50 Bs. del circulante. Cada vez que se devalúa el bolívar, es mayor el efecto de sustracción, porque se sacan de circulación más bolívares por cada dólar pagado. Cuando el dólar costaba 7.50 Bs., importar 7.000 millones de dólares requería 52.500 millones de bolívares. Al costar el dólar 14.50 Bs., hacen falta 101.500 millones de bolívares para sufragar la misma importación. Pero el BCV no ha podido crear esos bolívares adicionales porque sus ingresos netos de divisas no se lo han permitido.

Lo que ha recrudecido el problema en este año 1988 ha sido que el BCV ha tenido que desembolsar de enero a octubre 2.600 millones de dólares más para pago de importaciones que en igual período de 1987, lo cual representa una absorción extraordinaria de liquidez de casi 35.000 millones de bolívares. Ello se ha debido a que han estado venciendo cartas de crédito a 180 días, correspondientes a importaciones realizadas en 1987. Por mucho que el BCV haya intentado compensar esta succión por la vía de redescuentos y anticipos a los bancos, el efecto neto ha sido altamente negativo.

## EL DILEMA DE LAS CARTAS DE CREDITO

No hay duda de que el panorama monetario-financiero para el próximo año es sombrío. La gente vinculada al mundo financiero está realmente preocupada. Siente que el barco está haciendo agua. Un ejemplo de ello es lo que está ocurriendo con las cartas de crédito para las importaciones. Por disposi-



ción de RECADI, las importaciones deben pagarse a 180 días del embarque y estar respaldadas con cartas de crédito venezolano. Ello permitió al país gozar de un cupo de crédito superior a los 4.000 millones de dólares. Pero ya ese cupo está agotado y las cartas de crédito nuevas necesitan la cancelación de las anteriores.

Debido a la caída de las reservas internacionales, se ha ido creando últimamente una situación paradójica y explosiva. Cuando el banco comercial venezolano paga la carta de crédito al banco extranjero, se supone que el BCV debería suministrarle los dólares, pero sucede que el BCV tiene atrasos de hasta nueve meses en el suministro de los dólares. Se estima que la deuda del BCV con la banca comercial asciende hoy a 1.200 millones de dólares. Por supuesto, no son los bancos comerciales venezolanos quienes están financiando esos dólares, sino los mismos importadores, a los cuales se les ha venido exigiendo "provisiones" en dólares antes de abrir las cartas de crédito. En este momento, los bancos están exigiendo una provisión del 100%, es decir que el importador debe comprar previamente en el mercado libre la totalidad de los dólares necesarios para la importación.

Si calculamos los bolívares que necesitan los importadores para continuar abriendo las cartas de crédito, la cifra es impresionante. Y esos son bolívares que salen de circulación para entrar en la arcas del BCV, afectando gravemente la liquidez, tanto de cada empresa individual como del país en general. Lo paradójico consiste en que para que los bancos comerciales puedan dejar de exigirles a los importadores una provisión del 100%, el BCV debería ponerse al día con la entrega de dólares. Pero si el BCV entrega a los bancos los 1.200 millones de dólares atrasados, eso implicaría quitarles de un plumazo 17.400 millones de bolívares, con lo cual muchos bancos entrarían en insolvencia y se produciría una crisis bancaria generalizada.

Este es un botón de muestra del círculo diabólico en que estamos entrando por no querer o no poder resolver a tiempo el déficit de la balanza de pagos. Hemos gastado más dólares que los que ingresaban, esperando ilusamente la llegada del dinero fresco. Un anticipo del tipo de medidas drásticas, que el próximo gobierno deberá adoptar, ha sido la "recomendación" de Hacienda a los bancos en días recientes para que restrinjan la apertura de nuevas cartas de crédito, lo cual equivale a decir que paralicen las importaciones

## CREDITOS EXTERNOS E INVERSION EXTRANJERA

La verdad verdadera de la situación eco-

nómica actual es que el déficit de divisas este año será de 3.000 millones de dólares (ó 4.000 millones, si excluimos algunos malabarismos hechos con el FIV) y que las reservas operativas terminarán en el nivel crítico de 2.000 millones de dólares. Intentar que la economía siga funcionando como si esta realidad no existiera, es irresponsable y altamente peligroso. El Gobierno lleva tres años de inacción a la espera del "dinero fresco". Desde mediados de este año orquestó una especie de "embestida" frente a la banca internacional para lograr su objetivo. Los resultados han sido absolutamente decepcionantes.

Apenas 350 millones de dólares en bonos ha podido colocar Venezuela desde 1982, pagando altos intereses. Recientemente tuvo que suspenderse una emisión de bonos en Japón (unos 75 millones de dólares), por no encontrarse compradores. Los últimos intentos realizados en agosto-septiembre por una delegación del más alto nivel recibieron por doquier la misma negativa de nuevos créditos, a no ser que estuvieran respaldados por garantías reales en oro, petróleo o aluminio. Al final, el Gobierno ha tenido que aceptar esta condición y se están adelantando conversaciones para obtener 1.000 millones de dólares con garantía de ventas futuras de petróleo y 500 millones con garantía de oro no monetario.

Por el lado de la inversión extranjera tampoco ha habido ingreso de divisas. Desde hace dos años se ha venido liberalizando todo el sistema legal para la autorización de inversión extranjera (Decisión 220 del pacto Andino y Decreto 1200 del gobierno venezolano). Incluso se creó el mecanismo de conversión de deuda externa en inversión (Convenio Cambiario Nº 6). Estas reformas legales, sin embargo, no han generado hasta ahora más de 50 ó 60 millones de dólares de inversión. Más bien, al liberalizar la norma de repatriación de utilidades, han representado una salida neta de divisas superior a los 200 millones de dólares anuales. Aparte de la poca confianza en el futuro cercano del país, la razón básica de esta falta de inversión extranjera ha sido la obligación de cambiar los dólares al cambio controlado de 14.50. Esta es una tasa subvaluada y nada atractiva.

El gobierno ha tenido que reconocer este hecho y ha procedido en octubre a modificar el convenio cambiario Nº 6, permitiendo el cambio libre para la inversión extranjera. A los fines de camuflar este giro inesperado y controversial, se abrió también la puerta para que los exportadores pudieran optar por vender sus dólares

al cambio libre. Ambas medidas venían siendo reclamadas desde hace más de un año, pero nadie se esperaba que apenas dos meses antes del cambio de gobierno fueran a ser decretadas y menos sin el acompañamiento de una revista global de todo el esquema cambiario. Mejor hubiera sido a estas alturas continuar no haciendo nada y dejarle a la próxima administración montar un esquema global. De todas formas, efectos concretos sobre la inversión o sobre las importaciones no tendrán estas medidas, ya que su duración será efímera.

### PERSPECTIVAS INMEDIATAS

Perdone el lector estas pinceladas un tanto sombrías. Habría quienes no compartan esta visión pesimista del futuro inmediato. Que el desempleo haya bajado al 7%, que la economía vaya a crecer en un 2.5% este año, que la industria y el comercio continúen ganando muy buen dinero, todo ello parecería apoyar una visión optimista de la coyuntura económica. Es innegable que la economía "real", esa que produce bienes y servicios, vive un momento de bonanza. Estamos cerca del pleno empleo, algo que hace cuatro años nadie se hubiera atrevido a pronosticar. La industria y la agricultura están experimentando el efecto saludable de la sustitución de importaciones y la apertura de

exportaciones.

Es el lado bueno de la crisis de la balanza de pagos, que puede generar efectos altamente beneficiosos siempre y cuando se preserven los equilibrios financieros básicos. Este es el "quid" de la cuestión. Durante estos últimos años hemos financiado el crecimiento real a base de las reservas internacionales. Y las hemos agotado. Ya no hay con qué seguir financiando el crecimiento. Se han roto, como en 1983, los equilibrios financieros básicos. Cuando esto sucede, la economía entra en una fase de insolvencia generalizada, tanto interna como externa.

Es precisamente a este aspecto financiero al que nos hemos referido en los comentarios anteriores, porque pensamos que, más allá de la bonanza de la economía real, nuestra economía "financiera" se encuentra enferma. Los síntomas ya están ahí: inflación, iliquidez monetaria, insolvencia externa. Para retomar de nuevo el impulso del crecimiento se necesitarán un par de años de restablecimiento de los equilibrios financieros, sobre todo del equilibrio de la balanza de pagos. Y ello conllevará necesariamente recesión, disminución del empleo y caída del ingreso real de la población. Ese es el panorama para 1989-1990, a no ser que los precios del petróleo suban o dejemos de pagar la deuda externa.

