

Pienso que la fortaleza y la prudencia de las instituciones bancarias es hoy muy superior a la existente hace cinco años y que, por lo tanto, no están dadas las condiciones para una crisis bancaria sistémica.

E

## MIGUEL IGNACIO PURROY

El miedo es libre y el dinero cobarde. A veces, estos dichos populares explican mejor la realidad económica que sofisticadas teorías. Cuando las turbulencias se desatan, no son tanto los hechos objetivos sino la percepción y las expectativas de la gente los que empujan la economía en determinada dirección. Desde abril se ha agravado el pesimismo entre empresarios e inversionistas. ¿Por qué han entrado en pánico los agentes económicos? Algunos motivos tienen base económica y otros están ligados a la política. A nivel económico, la magnitud y la duración de la reducción de los precios del petróleo ha sorprendido a propios y extraños. Comparados con hace un año, los precios están hoy 6 dólares por debajo y no parece que vayan a mejorar sustancialmente en lo que queda de año. El precio promedio de 1998 estará 4 dólares por debajo del promedio de 1997. A nivel político, la amenaza real de una victoria electoral del comandante Chávez ha estimulado la imaginación de quienes tienen algo que cuidar. Se pintan escenarios que van desde una repetición de los dos primeros años del gobierno de Caldera hasta un socialismo comandado por el reconcomio de la izquierda fracasada de los 60.

Aun consciente de que, al final, lo que manda son los miedos de la gente, voy a intentar pintar el cuadro económico «objetivo». Es cierto que el ingreso fiscal de origen petrolero disminuirá este año en algo más de 4.500 millones de dólares (2,5 billones de bolívares), es decir, más de un 40 por ciento. Como el presupuesto fue calculado con un precio inferior al obtenido en 1997 (15,50 contra 16,36 \$/bl), la brecha de ingresos será algo menor (cerca a 2 billones de bolívares). Pero sigo manteniendo la posición de que la situación fiscal es manejable. El gobierno tenía a principios de año ahorros en Tesorería por cerca de 2.000 millones de dólares, provenientes de ejercicios anteriores. Aparte de eso, el gobierno ha procedido a reestimar el precio petrolero promedio a 13 dólares por barril, con el siguiente reparto de reducción de gastos: 1.600 millones de dólares el gobierno central, 1.500 millones PDVSA y 330 millones las empresas públicas no financieras, lo cual hace un total de 3.430 millones de dólares. Por lo tanto, entre los ahorros en Tesorería y los recortes de gastos estaría cubierta la brecha de este año. Hay una segunda brecha que proviene de las típicas subestimaciones del presupuesto original (cerca de 4.000 millones de dólares), principalmente deuda laboral e intereses de deuda. Una parte de esta brecha podrá ser compensada con refinanciamiento de deuda, y el resto con nueva deuda. Y si todavía quedara algún monto por cubrir, PDVSA tiene seguramente algunas utilidades «apartadas», que le sacarían del apuro al gobierno.

Que el déficit sea financieramente manejable no quiere decir que este año no le toque al gobierno apretarse el cinturón. La caída de ingresos respecto a 1997 es importante (5,5 por ciento del PIB). Se prevé que el gasto acordado tendrá que reducirse en 1,3 por ciento del PIB. Hay que reconocerle

## Sr. Industrial:

**El Fondo de Crédito Industrial FONCREI**, y sus Instituciones Financieras Aliadas, tienen respuesta para sus proyectos

- ¿Tiene algún proyecto industrial competitivo e innovador?
- ¿Requiere financiamiento de largo plazo para su proyecto?
- ¿Necesita consejo y asesoría en las diferentes áreas?

Entonces, no dude en llamarnos completamente gratis, desde cualquier región del país al:

**800- INDUS  
46387**

E-Mail:  
Compuserve: 102213.366@compuserve.com  
Reacciu:  
foncrei@mailserver.reacciu.ve  
Página Web Internet:  
www.foncrei.org.ve  
o a través de su Línea Movilnet: \*INDUS (\*46387)



**FONCREI**

FONDO DE CRÉDITO INDUSTRIAL

La Alternativa Crediticia para la Empresa Competitiva

# Expectativas que matan

a este gobierno el mérito de reducir el gasto en año electoral. Lo que pasa es que los agentes económicos no le creen al gobierno y piensan que va a recurrir a la devaluación de la moneda para compensar la caída del ingreso. Unos tienen esta expectativa negativa por simple ignorancia de las cifras arriba expuestas; otros, porque no creen en la voluntad política de ajustarse el cinturón. El caso es que se ha conformado una matriz de opinión fuertemente negativa, que en gran parte es culpa del propio gobierno por no haber sabido comunicar a tiempo la magnitud real del problema y de las soluciones.

La consecuencia de esta expectativa negativa ha sido una fuerte presión cambiaria. La gente no quiere tener bolívares. Hemos tenido ya dos episodios de ataque especulativo contra las reservas internacionales, el primero en enero y el segundo a fines de abril, con el resultado de una pérdida de reservas de más de 3.500 millones de dólares. La reacción del banco central en ambos casos ha sido elevar las tasas de interés para incentivar la tenencia de bolívares. En la primera oleada de ataques, la tasa de interés se elevó cerca de 12 por ciento; y en la segunda, otro tanto. Desde la segunda semana de mayo ha vuelto cierta calma al mercado cambiario, pero seremos testigos de más ataques especulativos durante los próximos meses.

Aparte del pesimismo sobre la gestión fiscal, justificado o no, está pesando mucho la percepción de que el bolívar está sobrevaluado y de que será necesaria en algún momento una corrección, léase, maxidevaluación. Aquí ha hecho mucho daño el discurso irresponsable y carente de rigurosidad técnica de muchos economistas, que desde fines del año pasado vienen pontificando que el bolívar está sobrevaluado en más de un 30 por ciento. En mi opinión, no hay argumentos sólidos para sostener esa tesis, a no ser que el tipo de cambio de referencia sea el «precio del miedo». Si el precio de equilibrio del dólar es simplemente el reflejo de la angustia política de los inversionistas, entonces cualquier tipo de cambio entre 600 y 900 bolívares es hoy factible. Pero este precio del miedo nada tiene que ver con monsergas sobre la «paridad del poder de compra» o sobre el equilibrio de la balanza de pagos.

Lo doloroso es que, una vez difundida esta percepción catastrófica, la devaluación se convierte en profecía autocumplida. Y si se piensa que el gobierno de Caldera no se va a «rayar» con una devaluación, entonces no se vislumbra otra salida que un control de cambio, antes o después de las elecciones. Es bien sabido que la simple mención del control de cambio exagera la presión sobre el tipo de cambio, ya que nada asusta más a la gente que la posibilidad de que algún día no puedan comprar o vender libremente las divisas.

Estamos inmersos, por lo tanto, dentro de un círculo endiablado de expectativas autocumplidas. Inevitablemente, esta situación ha empezado a afectar seriamente la actividad eco-

nómica real. A fines del año pasado, las proyecciones de crecimiento económico para 1998 eran francamente esperanzadoras. Todo hacía prever que iba a continuar el fuerte impulso expansivo iniciado en el segundo trimestre del año pasado. De hecho, era tan sólido ese impulso que durante el primer trimestre de este año el consumo y la producción continuaron creciendo. Pero, ya desde abril, se ha venido frenando la actividad económica. Aun cuando probablemente cerremos el año con una tasa moderada de crecimiento, producto de la inercia del primer semestre, todo indica que el segundo semestre del año mostrará signos recesivos. Ya la tasa de desempleo ha empezado a aumentar. Contribuirán grandemente al freno de la actividad económica las altas tasas de interés.

Algunos han empezado a comparar el segundo semestre de 1998 con el segundo semestre de 1993, cuando las tasas de interés se elevaron a niveles del 60 por ciento y más para frenar la demanda de dólares. Ciertamente podemos ver tasas de esa magnitud en los próximos meses. Continúa la comparación vaticinando una nueva crisis bancaria en 1999 que, como la de 1994, sea consecuencia de las altas tasas de interés. Pienso, sin embargo, que la fortaleza y la prudencia de las instituciones bancarias es hoy muy superior a la existente hace cinco años y que, por lo tanto, no están dadas las condiciones para una crisis bancaria sistémica.

El nudo gordiano de la situación actual está en quebrar las expectativas negativas. Por el lado político, el panorama de los próximos meses va a ser muy cambiante, pero me temo que el factor miedo no se disipará. Por el lado económico, todo depende de la habilidad del gobierno en convencernos de que tiene la gestión fiscal bajo control. No ha sido hasta ahora muy exitoso en esta tarea de infundir confianza, pero no le quedará más remedio que intentarlo con todas sus fuerzas.

□□□□  
**MIGUEL IGNACIO PURROY**

Economista, profesor de la UCAB.