

# Liquidez y política monetaria

Luis Zambrano Sequín

- \* **Uno de los problemas característicos de la economía venezolana es la escasez crónica de liquidez.**
- \* **En Venezuela hoy ni la oferta de dinero es controlable ni la demanda predecible.**
- \* **El B.C.V. sólo tiene un control relativo e insuficiente sobre la creación del crédito interno.**
- \* **Es predecible que en el transcurso del año que viene se agudicen las tendencias restrictivas en materia de liquidez.**
- \* **Uno de los problemas más importantes que se tendrán que enfrentar en el futuro lo constituye el financiamiento del déficit del sector público.**
- \* **La estrecha vinculación que hoy existe entre el B.C.V. y el Gobierno puede resultar nociva para la economía nacional.**

Uno de los problemas que se ha convertido en característico de la economía venezolana es el que se refiere a la escasez crónica de liquidez monetaria, hecho que se evidencia en las solicitudes cotidianas de los sectores económicos en torno a la necesidad de acrecentar el stock monetario, sobre todo en el seno del sistema financiero.

En efecto, la lenta evolución mostrada por la oferta monetaria en términos nominales, ha significado un deterioro significativo de la liquidez real, dada la aceleración que ha registrado la tasa de inflación, sobre todo en los dos últimos años. Simultáneamente, se ha registrado una elevación sostenida de la velocidad de circulación, lo cual ha mostrado una mayor restricción en la creación de base monetaria o dinero de alto poder, a la par de un crecimiento en la participación sobre la liquidez total del dinero creado por el sistema bancario.

¿Hasta dónde esta evolución de la liquidez ha sido producto de la gestión consciente de la política monetaria por parte del Instituto Emisor, o bien, puede y debe el B.C.V. revertir esta situación?

Creo que muy poco de lo que está sucediendo es consecuencia de una política monetaria deliberadamente contractiva. El diseño e implantación de una política monetaria eficaz, exige dos condiciones básicas previas: primero, que la oferta de dinero sea controlable por la autoridad monetaria; segundo, que la demanda de dinero sea estable y por tanto predecible. En el caso de Venezuela, hoy, estas dos condiciones no se cumplen.

Las razones por las que esto es así tienen que ver, por una parte, con la estrecha relación e interdependencia que existe entre la política monetaria, el comportamiento del sector externo, la política fiscal y el funcionamiento del sector financiero y, por otra parte, con las alteraciones que se están produciendo en la demanda de dinero como consecuencia de los efectos de las expectativas inflacionarias, las innovaciones tecnológicas en el sistema financiero, la aparición de nuevos sustitutos cercanos al dinero como medio de pago y reserva de valor, así como la creciente dolarización de las transacciones.

Las características de nuestro comercio exterior, así como la significativa relevancia del comportamiento del gasto pú-

blico y su fuerte dependencia de los ingresos fiscales petroleros y del manejo de la política cambiaria, adicionado a la escasa relevancia y desarrollo del mercado financiero interno, hacen extremadamente vulnerable a la oferta monetaria, y más específicamente a la base monetaria, de la evolución de los términos de intercambio, la variación de las tasas cambiaria, las alteraciones de la tasa de interés externa y los movimientos autónomos de capital. Fenómenos éstos que escapan al control del B.C.V. y que, conjuntamente con la inestabilidad de la demanda de dinero, reducen a un mínimo las posibilidades de esta institución en cuanto a la utilización de la política monetaria como instrumento activo para el logro de determinados objetivos en materia de demanda agregada, crecimiento económico y estabilización coyuntural.

De hecho el B.C.V. sólo tiene un relativo control sobre la creación del crédito interno, que por su significación es insuficiente para influir en el nivel de los medios de pago, aunque es posible que pueda afectar su composición; control que por cierto puede disminuir, tal y como se menciona más adelante, si el déficit fiscal continúa su tendencia al crecimiento.

Es más, aun suponiendo un mayor control por parte del B.C.V. sobre la generación del crédito interno, la creciente sustituibilidad de los activos en moneda nacional por los denominados en divisas, y los ajustes cada vez más inmediatos en las carteras de los inversionistas, dadas las facilidades tecnológicas y de información con que cuentan los agentes económicos, son factores que neutralizan con gran rapidez las operaciones de política monetaria que intentan esterilizar los efectos adversos tanto externos como internos.

En este sentido, la política monetaria tiene un carácter residual, cuya función básica es la de participar en forma secundaria en el logro de algunos objetivos, especialmente aquellos que tienen que ver con el control de los mercados especulativos y el apoyo de la política de financiamiento, pero sin el peso específico suficiente para que por sí sola pueda impedir la validación monetaria de los desequilibrios y alteraciones originadas en los precios básicos de la economía.

El actual predominio de los factores

contractivos, sobre los expansivos, además de los objetivos anti-inflacionarios y de estabilidad cambiaria perseguidos, son las causas del deterioro de la liquidez; situación que no podría ser revertida, aunque el B.C.V. abandonara su política de succión de la liquidez bancaria excedente y se reestablecieran tasas de interés reales bancarias positivas, medida que, por lo demás, no tiene mayor efecto en circunstancias de elevada inestabilidad cambiaria.

Esta alta dependencia del comportamiento de la oferta monetaria de variables no controlables por el Instituto Emisor, endogeniza la liquidez en el sentido de ser un resultado reflejo de las decisiones de política económica, sobre todo en el ámbito cambiario y fiscal. En este sentido, es predecible que en el transcurso del año que viene se agudicen las tendencias restrictivas en materia de liquidez, sobre todo si se producen simultáneamente medidas tales como la devaluación cambiaria, incrementos en la presión tributaria y aumento en las tarifas públicas. Aun bajo el supuesto de un nuevo esquema de refinanciamiento que disminuya sensiblemente los gastos públicos externos, tan sólo por efecto de los rezagos entre las captaciones y los egresos, el balance puede ser una contracción de la oferta monetaria.

Quizás uno de los problemas más importantes que se tengan que enfrentar en un futuro cercano, sobre todo si el gasto fiscal sigue siendo rígido a la baja, lo constituye la magnitud y forma de financiamiento del déficit del sector público. En la medida en que se eleven los requerimientos financieros tanto del Gobierno como de los entes descentralizados, crecerá la presión sobre el ahorro interno, desplazando progresivamente al sector privado. Este proceso de desplazamiento en el uso de los recursos es muy probable que asuma la forma de una canalización creciente del crédito interno hacia las empresas públicas y la instrumentación del impuesto inflacionario para permitir el financiamiento de los gastos presupuestarios.

A menos que se genere un cambio radical en la concepción del rol que debe jugar la economía estatal en el crecimiento económico nacional, estoy seguro de que los requerimientos financieros del sector público conllevarán a una profundización del grado de intervención gubernamental sobre el sistema bancario, provocando con ello mayores distorsiones en la asignación de los recursos.

Crecientes normas e ingerencias en el sistema financiero acentuarán la tenden-

cia, que ya ha generado la falta de liquidez, a un estrechamiento de vínculos patrimoniales entre el sistema bancario y las grandes empresas productoras de bienes y servicios no financieros, como mecanismo de protección contra la competencia desleal del sector público y para asegurarse los fondos que cada vez serán más escasos. De más está decir que esto profundizará la concentración de la propiedad y hará más imperfectos los mercados, dada la debilidad de las pequeñas y medianas empresas, que no tendrán acceso fácil- mente a los circuitos financieros.

Por último, quisiera referirme a lo nocivo que puede resultar para la economía nacional la estrecha vinculación institucional que hoy existe entre el B.C.V. y el Gobierno Central, que fue legalizada recientemente con la reforma de la ley que rige el Instituto Emisor. Si, como es de prever, permanecen por largo tiempo las restricciones al crédito externo y las posibilidades del mercado interno siguen limi-

tadas, el Gobierno acudirá al sistema monetario para obtener los recursos que requiere, atando de esta manera aún más la variación de la oferta monetaria a la política fiscal. Esta asociación déficit fiscal - expansión de los medios de pagos, da origen a un impuesto que se cobra por ejercer el derecho de emisión monetaria; carga tributaria que escapa a cualquier mecanismo de control legislativo, transformando al B.C.V. en el agente de retención e influyendo en forma directa sobre la distribución del ingreso y la riqueza.

Por esta razón, creo que una revisión de estos vínculos institucionales constituye hoy un aspecto esencial que trasciende, incluso, los límites de lo estrictamente económico, tocando la esencia misma de todo el sistema socio-económico. En estos momentos no parece existir un mecanismo compensador que nos permita protegernos de lo que Octavio Paz ha llamado el Ogro Filantrópico; una razón más para no ser optimista.

## La inculturación del evangelio



A PARTIR DEL VÍNCULO COLONIAL QUE PROTAGONIZÓ EL TERCER MUNDO A LO LARGO DE LOS ÚLTIMOS DOS SIGLOS, PUSO AL DESCUBIERTO EL GRADO EN QUE EL CRISTIANISMO ESTABA CAUTIVO DE LA CIVILIZACIÓN OCCIDENTAL. MIENTRAS SIGA EL EVANGELIO ACULTURADO A LA "SOCIEDAD OCCIDENTAL Y CRISTIANA" NO PODRÁ INCULTURARSE EN EL TERCER MUNDO. EL VATICANO II SENTÓ LAS BASES DE LA LIBERTAD EVANGÉLICA Y ECLESIASTICA RESPECTO DE LOS MOLDES OCCIDENTALES Y DE ESTE MODO PLANTÓ LA POSIBILIDAD DE UN CRISTIANISMO PLURICULTURAL.

EN AMÉRICA LATINA LA HORA DE LOS PUEBLOS ES LA QUE NOS HACE VER QUE NUESTRA IGLESIA, NUEVA PROVINCIA DE LA IGLESIA OCCIDENTAL, NO PERMITÍA QUE EN ELLA EXPRESARAN SU PECULARIDAD NUESTROS PUEBLOS. DE AHÍ EL PROBLEMA DE LA INCULTURACIÓN DEL EVANGELIO A AMÉRICA LATINA, QUE TRAS EL LÚCIDO PLANTEAMIENTO DE LOS FUNDADORES DE LA IGLESIA LATINOAMERICANA, RECIÉN HOY SE EMPIEZA A ASUMIR EN SERIO, SIGUIENDO SUS HUELLAS. ESTAS REFLEXIONES DEL ITER AYUDAN A PONER LAS CORDENADAS PARA ESTE TRABAJO.