

¿Se justifica el control de las tasas de interés?

MIGUEL IGNACIO PURROY

E

Lo primero que debe entender el gobierno, y la opinión pública, es que el problema de las tasas no es su nivel, sino su irritante dispersión

Elevando las tasas pasivas se podrá aliviar temporalmente esta presión, pero las razones de fondo de la salida de capitales persisten, lo cual presagia la necesidad de tasas aún más altas.

El gobierno anda buscando un culpable de la falta de reactivación de la economía. La Vicepresidenta Ejecutiva de Gobierno repite en todas sus intervenciones públicas que mientras no bajen las tasas de interés no habrá reactivación. Este discurso encuentra eco porque el público está irritado con los bancos. El pequeño ahorrista está molesto porque le abonan apenas un 2% de intereses en su libreta, mientras le cargan 40% por el financiamiento de su tarjeta de crédito. Al pequeño comerciante le irrita también que le cobren 36% por su crédito, mientras que las grandes empresas corporativas obtienen créditos al 11%. Y si a todo esto le añadimos el ingrediente de la percepción en la opinión pública de que los bancos están obteniendo ganancias fabulosas, está servida la mesa para convertir a la banca en el chivo expiatorio de turno.

Muy comedido había sido Hugo Chávez hasta ahora en el trato con la banca. En más de una ocasión, cuando las autoridades del BCV le propusieron la fijación de las tasas de interés, la reacción del Presidente fue adversa, porque prefería el diálogo y la concertación con sus amigos los banqueros. Pero con el "no me lo calo

más" de la alocución del primer domingo de mayo, parece haber anunciado un cambio de estrategia. Un control y/o fijación de las tasas de interés se vislumbra como muy probable. ¿Se justifica?

Irritante dispersión

Lo primero que debe entender el gobierno, y la opinión pública, es que el problema de las tasas no es su nivel, sino su irritante dispersión. El nivel promedio de las tasas pasivas (las que reciben los depositantes) anda alrededor del 11%, cerca de la tasa de inflación, y el nivel promedio de las tasas activas (las que pagan los deudores) ronda el 20%. Estas han venido descendiendo sistemáticamente con la caída de la inflación y con la reducción de gastos de la banca. Lamentablemente, detrás de estos promedios razonables se esconden grandes diferencias.

¿A qué se debe la dispersión? Sencillamente a que hay depositantes y deudores con muy distinto poder de negociación. Los grandes depositantes y, sobre todo, los grandes deudores les dicen a los bancos qué tasa están dispuestos a aceptar. Y como no

hay demanda de crédito, porque la economía no se ha reactivado, los bancos necesitan colocar a cualquier precio una enorme liquidez excedentaria, que oscila entre los 300 y 500 millardos de bolívares diarios, y que no hayan a quién prestar bajo condiciones de riesgo aceptable. Los grandes beneficiarios son las empresas corporativas y Hacienda, que se llevan no menos del 70% de las colocaciones bancarias a tasas promedio del 14%, que no cubren los costos de operación de la banca. En contrapartida, las pequeñas empresas y los consumidores, que no tienen poder de negociación, compensan con tasas activas mucho más altas las pérdidas del negocio corporativo y gubernamental. Por el lado de los depósitos ocurre algo similar. Es decir, existen dos mercados bancarios claramente segmentados: uno en el que mandan los grandes clientes frente a los bancos y otro en el que éstos mandan frente a los clientes atomizados.

El problema es que el mercado financiero está profundamente distorsionado. Tenemos un sistema financiero sobredimensionado para una economía que lleva años desmonetizándose y contrayéndose, lo cual hace que sea ineficiente y necesite un diferencial de tasas alto. Para bajar ese diferencial a estándares internacionales habría que cerrar la mitad de las oficinas bancarias y despedir igual proporción de empleados. Tenemos un Estado gastando generosamente, inyectando una masa monetaria ociosa, que no encuentra empresas viables dispuestas a tomar créditos y que termina filtrándose hacia la demanda de dólares. El tejido industrial venezolano está desapareciendo. Tenemos un sector consumidor que antes usaba las tarjetas de crédito para fines recreativos (restaurantes, viajes) y ahora financia su mercado semanal a cuotas de 24 meses, con altos índices de morosidad. Estos elementos, entre otros, explican el por qué de la dispersión.

¿Fijación de tasas o actuación monetaria?

Frente a esta situación perversa, en la que los pequeños subsidian a los grandes, es comprensible el clamor por fijarles topes a las tasas activas y pi-

nos a las pasivas. Personalmente pienso que alguien debe ponerle coto a los extremos irritantes, ya sea la misma banca o el BCV. Algún tipo de acción se justifica, porque en el segmento atomizado, donde se producen los extremos, no existe competencia de mercado. Simultáneamente, sin embargo, habría que poner también orden en el otro segmento de grandes clientes, donde la competencia de mercado tampoco funciona adecuadamente. La ortodoxia dice que, cuando los mercados no funcionan, el regulador oficial debe ponerle coto a los excesos de poder. Lo difícil es hacerlo de una forma que realmente restablezca la competencia. En el fondo, el BCV se enfrenta al dilema de fijar directamente las tasas o de actuar en el mercado monetario para ordenarlo.

El BCV acaba de dar un paso en la dirección correcta, asumiendo una posición más activa en el mercado monetario para señalar el nivel de tasas que considera adecuado. Eso lo está haciendo mediante subastas semanales de títulos de deuda pública en forma de "repos", que luego se extenderían a la Bolsa de Valores. Sin entrar en detalles técnicos, el objetivo es facilitarles a los colocadores de fondos (bancos y otros depositantes) unos instrumentos que rindan una tasa más alta que la que Hacienda y las grandes corporaciones hasta ahora han estado dispuestos a pagar. Con esta operación de mercado abierto se pretende el doble propósito de mejorar la remuneración de los recursos del público y de elevar la tasa de los créditos corporativos. Si este segundo propósito se logra, los bancos tendrían la posibilidad de mejorar, marginalmente, las tasas pasivas y/o reducir las tasas activas para los pequeños deudores.

La primera subasta de la semana pasada (9 de mayo) ha dado buen resultado, pero el éxito final dependerá de si Hacienda está dispuesta a colaborar. El hecho de que declarara desierta su subasta de Letras del Tesoro del viernes 11 de mayo por no estar dispuesto a validar las tasas que el BCV marcó dos días antes, no ha sido una buena señal de cooperación entre el BCV y Hacienda. El problema es que las operaciones del BCV encarecerán las colocaciones de deuda pública del gobierno.

Demasiados pájaros para un solo tiro

No hay que crearse, sin embargo, excesivas expectativas sobre esta actuación del BCV. No debemos olvidar que el origen de la preocupación del ente emisor no fueron tanto las tasas de interés, como la enorme presión sobre el mercado cambiario. Elevando las tasas pasivas se podrá aliviar temporalmente esta presión, pero las razones de fondo de la salida de capitales persisten, lo cual presagia la necesidad de tasas aún más altas. Es verdad que al mejorar el rendimiento de los créditos corporativos y de la deuda pública pudieran limarse algunas tasas extremas, pero en el resultado final los promedios de tasas pasivas y activas tenderán a subir. El disparo del BCV no debería apuntar a demasiados pájaros a la vez. O se quiere ordenar el mercado y preservar las reservas internacionales o se quiere atender el clamor político de reducción de tasas.

Todo dependerá de la lectura que el mundo político, especialmente el Presidente, haga de estos movimientos de tasas para ordenar el mercado monetario y bajar la presión cambiaria. Reducciones sensibles de tasas activas, en general, no son de esperar. Quizás basten ciertos gestos de la banca de bajar algunas tasas irritantes para satisfacer temporalmente el reclamo político y para que el Presidente se anote un éxito. Ojalá sea así, pero no debemos olvidar que los problemas estructurales de sobredimensionamiento, desmonetización, debilidad de la demanda de crédito, segmentación e imperfecciones del mercado financiero, no van a desaparecer de la noche a la mañana. ¿Por cuánto tiempo se podrá eludir la fijación política de las tasas? ¿Será posible entonces mantener la libertad cambiaria? ¿Qué otros precios habrá que controlar también? Si el petróleo no ayuda, será difícil eludir el clamor por los controles.

MIGUEL IGNACIO PURROY
ECONOMISTA