

45 mil millones adicionales desde una fuente incierta

Nuevo endeudamiento público

Luis Morales *



Este es un artículo sobre las implicaciones financieras del nuevo endeudamiento público, el cual revela muchas aristas discutibles. ¿Generarán estos recursos crecimiento económico en Venezuela, aparte de promover el consumo?

En días recientes la Asamblea Nacional, por petición del Poder Ejecutivo, autorizó un endeudamiento extraordinario de la República por Bs. 45 mil millones, a través de la Ley Especial de Endeudamiento Complementario, adicionales a los Bs. 52 mil 200 millones aprobados en la Ley de Endeudamiento Anual para el año 2011, aprobada en diciembre de 2010. El objetivo de esta aprobación de endeudamiento adicional es darle cobertura a las necesidades fiscales para la ejecución de las misiones: Gran Misión Agro-Venezuela (Bs. 10 mil millones), Gran Misión Vivienda (Bs. 10 mil millones), Gran Misión Trabajo (Bs. 10 mil millones), pago de deuda pública (Bs. 10 mil millones) y desastres naturales (Bs. 5 mil millones).

Transcurrido el primer semestre de este año, surgen algunas dudas acerca de la pertinencia del endeudamiento adicional en un entorno económico y financiero internacional favorable para los países productores de petróleo, como el caso de Venezuela. Más aún, si se considera que los altos precios del petróleo han sido una constante, desde hace varios años, que pudo permitir al país ahorrar en tiempos de vacas gordas para poder enfrentar, no las vacas flacas porque el petróleo está subiendo de precio nuevamente con respecto al año 2010, sino las viejas necesidades que el gobierno de turno ahora sí intenta satisfacer luego de las fuertes lluvias de finales del año pasado, que no hicieron más que mostrar una realidad que ya era conocida por todos. En este sentido, la racionalidad de la medida pudiera estar en cuestión, pero una medida en principio irracional puede ser *adornada* de un conjunto de caracteres racionales para encuadrarla de alguna manera en el contexto financiero y económico de la nación.

Más allá de la necesidad o no de pedir prestado Bs. 45 mil millones adicionales, una pregunta interesante es ¿a quién se los vamos a pedir prestados? La respuesta inmediata: a los bancos. Es decir, a todos los depositantes, quienes a fin de cuentas son los dueños de los fondos administrados por la banca. El asunto es que los bancos

deberían, en primera instancia y por sugerencia de los propios funcionarios de Gobierno, dedicar sus fondos a la intermediación en sentido estricto, esto es, al financiamiento de actividades productivas del sector real de la economía. No obstante, la demanda de crédito ha tenido un crecimiento moderado durante este año como consecuencia, en primer lugar, de un menor ingreso real (menor capacidad de compra de bienes y servicios) de los ciudadanos y, en segundo lugar, de las expectativas desfavorables a la inversión privada por parte del sector empresarial.

PERSPECTIVA FINANCIERA

Bajo este panorama, la emisión de más deuda pública pareciera estar destinada a generar un exceso de oferta de bonos, lo que conduciría a una caída del precio de los títulos valores y, en consecuencia, a una menor captación de fondos por parte del sector público para financiar los proyectos autorizados en la citada ley de endeudamiento complementario. La situación es aún más peligrosa si tomamos en cuenta que todavía existe un monto remanente de Bs. 3 mil millones de la Ley de Endeudamiento del año 2010, que bien pueden ser utilizados en este periodo. Adicionalmente, de los Bs. 52 mil millones autorizados para este año inicialmente, de los cuales Bs. 45 mil millones serán emitidos en bonos en moneda nacional a tasa fija (Títulos de Interés Fijo -TIF) y a tasa variable (Vebonos), solamente se han adjudicado Bs. 20 mil 850 millones en subastas y Bs. 10 mil millones en adjudicación directa a los bancos del Estado, de modo que quedan aproximadamente Bs. 14 mil 150 millones por colocar en el mercado de esta autorización. En total, el Ejecutivo nacional tiene Bs. 62 mil 150 millones por emitir (Bs. 45 mil de la nueva ley, más Bs. 3 mil pendientes del año 2010, más Bs. 14 mil 150 pendientes de los Bs. 45 mil autorizados en enero de 2011 para deuda pública en moneda local). Todo esto sin contar que la ley de endeudamiento 2011 autoriza Bs. 52 mil millones (como comentamos al principio) y sólo se ha publicado en la Gaceta Oficial el detalle de emisión de Bs. 45 mil millones, es decir, que pudiéramos sumar Bs. 7 mil millones adicionales, para llegar a una cifra de Bs. 69 mil 150 millones de nueva deuda que el sector público está autorizado a emitir este año. Evidentemente, algo deben hacer las autoridades para poder colocar más títulos de deuda pública en el mercado local sin afectar los precios de la misma.

La reciente medida de reducción del encaje legal de 17% a 14% ejecutada el pasado viernes 1 de julio de 2011, es una manera de crear fondos excedentarios por parte de la banca por un monto de aproximadamente Bs. 10 mil millones. El monto liberado de las reservas requeridas no va a las reservas excedentes sino que, de forma

instantánea, va a pasar a un fideicomiso constituido por el Banco de Desarrollo Económico y Social (Bandes) donde se les dará a los bancos un certificado de depósito que ofrece un rendimiento de 3%. Estos fondos serán utilizados para financiar la construcción de viviendas en primera instancia. Ahora bien, mientras se construyen las viviendas, el fideicomiso puede invertir estos fondos en títulos de deuda pública, lo que sería una medida que buscaría defender los precios de los títulos de deuda en moneda local.

Todavía falta cubrir Bs. 35 mil millones del nuevo endeudamiento. Parte de las reservas excedentarias del sistema bancario (Bs. 30 mil millones en promedio) también pueden ser destinadas a la adquisición de bonos de deuda pública pues pareciera que existen recursos excedentes a los que se requieren para cubrir el riesgo de liquidez. La colocación de la nueva deuda bien se puede realizar de forma progresiva, sin generar problemas de liquidez para los bancos.

Adicionalmente, la ejecución de la política fiscal a través del gasto público contribuirá a que los recursos regresen a los bancos para continuar éstos excedentarios de recursos y seguir incrementando su posición en bonos de deuda pública, dándole de este modo una solución financiera al problema inicial. De optar por una política financiera-fiscal de este tipo, se mantiene el objetivo de defensa de los precios de la deuda en bolívares, pero se incrementa la dependencia de un solo cliente por parte de la banca: la República Bolivariana de Venezuela.

En resumen, las señales al mercado y, en particular al sistema financiero, son confusas. El reto de la banca está en gerenciar adecuadamente los riesgos de mercado y liquidez, y el reto del Gobierno está en destinar estos recursos a actividades efectivamente multiplicadoras de la renta para generar crecimiento económico en Venezuela, en sectores distintos al consumo, que promuevan el empleo y la reducción de las desigualdades sociales, nivelando a todos el bienestar hacia arriba, no hacia abajo.

* Director de Postgrado en el Área de Ciencias Económicas, UCAB.