

Las medidas del BCV

José Guerra

Había esperado demasiado el directorio del Banco Central de Venezuela (BCV) para adoptar acciones en el orden financiero con el objeto de contener la tasa de inflación. Las autoridades monetarias lucen aturridas y desconcertadas ante el empuje que tienen los precios a pesar de los controles de precios y de cambio vigentes y de las medidas que en febrero anunció el gobierno, las cuales hasta ahora lucen ineficaces para detener la subida de los precios y calmar las expectativas inflacionarias. Todo ello en un contexto en el cual la credibilidad de quienes diseñan e implementan la política económica está severamente deteriorada toda vez que la meta de inflación anunciada para 2006 se incumplió y la correspondiente a 2007 va a correr igual suerte. Así, el 10 de julio de 2007, el BCV acordó las siguientes disposiciones con el propósito de aliviar las tensiones inflacionarias:

1. Aumentar la tasa de interés de los depósitos de ahorro desde 6,5% a 8,0%.
2. Incrementar la tasa de interés de los depósitos a plazo de 10% a 11%.
3. Aumentar la tasa de encaje legal desde 15% a 16% de forma inmediata para luego llevarla hasta 17% a partir del primero de octubre.
4. Auspiciar un ligero aumento de la tasa de interés sobre los certificados de depósitos que emite el BCV al introducir el plazo de 56 días con una tasa de interés de 11%, al tiempo que eliminó el plazo de 14 días.
5. Fijar una tasa de encaje de 13,75% sobre las inversiones cedidas, hasta alcanzar 17%.

La justificación que ha esgrimido el BCV es que este paquete incentivará el ahorro y se contendría el exceso de la liquidez y todo ello ayudaría a moderar la inflación. Si en esto consiste la razón de la propuesta del cuerpo directivo del BCV, es evidente que las medidas son incompletas e insuficientes aunque apuntan en la dirección correcta. Si bien es cierto que la fuerza que está impulsando los precios hacia arriba es una presión significativa de la demanda en conjunción con una oferta que no reacciona lo suficiente para abastecer adecuadamente al mercado, la leve subida de las tasas de interés pasiva (las pagadas por los depósitos) no es capaz de recomponer la demanda a favor del ahorro e inhibir el gasto, entre otras razones porque la tasa de interés activa (la cobrada sobre los créditos) no experimentó variaciones, de forma tal que con toda seguridad continuará el financiamiento barato para la adquisición de todo tipo de bienes, en particular de aquellos que representan una salvaguarda contra la inflación, como es el caso de los vehículos, las divisas, la línea blanca, la vivienda, entre otros. Similarmente, con todo y el aumento, las tasas de interés pasivas siguen siendo

negativas de forma apreciable, de manera tal que los ahorristas no van a sentir una mejora apreciable de los rendimientos que perciben por sus fondos colocados en los bancos. El BCV desperdició una oportunidad extraordinaria para establecer un esquema de ajuste directo, gradual, progresivo y sostenido de aumentos de la estructura de las tasas de interés, con el objeto de propiciar un aterrizaje suave de una economía que está recalentada y ahogándose en liquidez y por esa situación es que se aprecia un deterioro de las cuentas externas y se han exacerbado las expectativas de devaluación e inflación. Sin esta medida de mayor aliento es difícil que la inflación pueda disminuir de forma continua.

En lo relativo al incremento de la tasa de encaje, su efecto contractivo sobre la liquidez es inmediato, pero su costo también se percibe rápidamente. El encaje legal es similar al establecimiento de un impuesto a la banca y su efecto, en condiciones normales, es que propicia un aumento de las tasas de interés activas y una disminución de las pasivas. Pero debido a la regulación que ha establecido el BCV, las tasas pasivas no reflejarán el comportamiento descrito. Sin embargo, las tasas activas para algunos segmentos del mercado tales como el financiamiento a la adquisición de vehículos, tarjetas de crédito y los préstamos a las empresas van a experimentar un alza en tanto que se observará un deterioro de la posición patrimonial de la banca, especialmente de los más pequeños. En realidad, el uso del encaje legal con la finalidad de regular la liquidez monetaria es un instrumento actualmente en desuso por los bancos centrales modernos, justamente porque crea mayores distorsiones que las soluciones que intenta proporcionar. En cuanto, a los plazos y las tasa de interés para los instrumentos de absorción monetaria, para lo cual en Venezuela el BCV emplea los certificados de depósitos, lo errático de la política seguida por el instituto emisor no tiene parangón, por cuanto una política monetaria bien aplicada tiene y debe basarse en la regulación de las tasas de interés de corto plazo, que es donde el banco central puede influir porque las tasa a plazos más largos están afectadas por otras variables fuera del control de las autoridades monetarias, tales como las expectativas de inflación y de devaluación. De manera que el BCV sacrificó el espacio natural de su actuación al eliminar el plazo de 14 días de sus operaciones monetarias para embarcarse en un período de 56 días donde el alcance de su acción es muy limitado.