

¿Cómo reanimar la industria venezolana?

ANGEL GARCÍA Y SHAKYRA PLAZA (*)

La industria nacional no podrá reanimarse mientras tenga que enfrentar un ambiente macroeconómico caracterizado por elevadas y volátiles tasas de interés y un tipo de cambio en aumento, resultantes de la absurda política cambiaria de bandas seguida por el BCV, causas inmediatas de la persistencia del fenómeno inflacionario asociada al problema de la inelasticidad de la oferta.

1. **La caída de la inversión.** Hasta 1981, la inversión en la actividad manufacturera en Venezuela siguió una trayectoria creciente. Es a partir de los brotes inflacionarios, y en particular, cuando la inflación se convirtió en un fenómeno persistente, que la inversión en este sector comenzó a presentar la tendencia decreciente actual.

La persistencia del fenómeno inflacionario se relaciona con la permanente existencia de tipos de interés elevados y volátiles, observables para el caso venezolano desde comienzos de los años 80. Esta elevación y variabilidad de las tasas de interés, ha conducido a una progresiva disminución de la demanda de créditos por parte del sector, obligando cada vez más a las empresas a recurrir a sus fondos propios y al mercado de capitales para financiar sus operaciones.

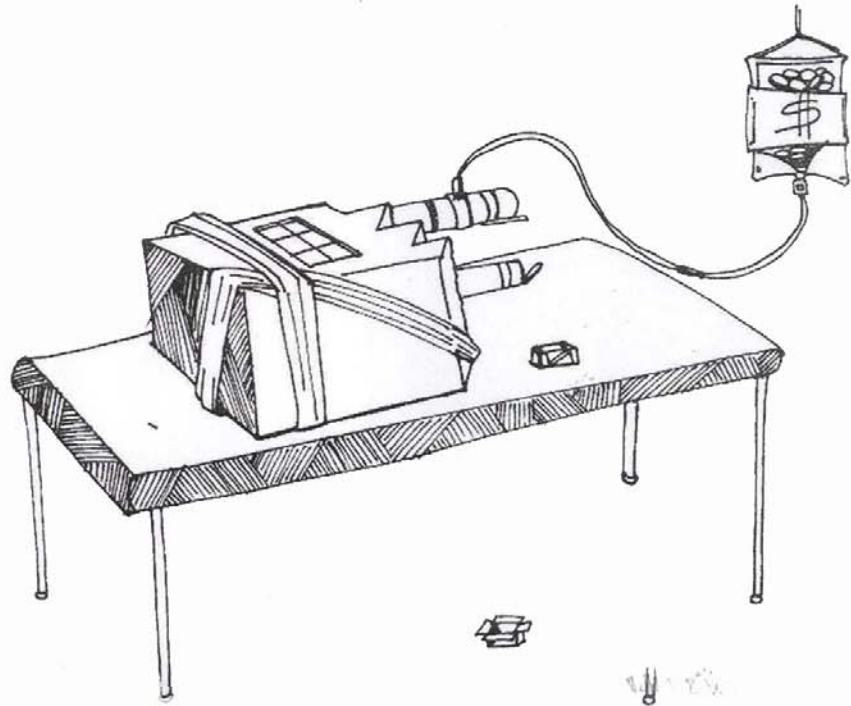
Una consecuencia de lo anterior es que, a partir de 1982, la inversión del sector apenas compensa la aceleración de la amortización del capital. Prueba de esto es que para el año 1994, el valor correspondiente al consumo de capital fijo llegó a representar el equivalente a 72% de la totalidad de la inversión bruta fija del sector, lo que implica que sólo 28% constituye para aquel entonces, lo correspondiente a la acumulación de capital.

El porqué del deterioro. El pensamiento teórico contemporáneo percibe a la inflación como el rechazo de la moneda nacional como depósito de valor, razón por la cual ahorradores netos buscan colocar su capital en moneda extranjera, es decir, se inclinan por la llamada *selección adversa de cartera*, la cual para ser reorientada con el propósito de evitar las fugas de capitales, requiere la presencia de elevadas tasas de interés que a su vez cercenan la demanda de crédito.

Así, visto lo anterior, y a fines de la política económica, lo primordial es abatir la persistencia inflacionaria asociada en todo caso a la elevación y variabilidad del tipo de cambio y de la tasa de interés. Cabe entonces resaltar que es la política seguida por las autoridades la causa inmediata del ambiente especulativo que se traduce en la disminución de la demanda de créditos para financiar la inversión reproductiva, lo cual provoca, o en última instancia condiciona, la inelasticidad de la oferta industrial, apenas mitigable por la capacidad ociosa instalada si se expandiera la demanda.

En síntesis, la industria nacional no podrá reanimarse mientras tenga que enfrentar un ambiente macroeconómico caracterizado por elevadas y volátiles tasas de interés y un tipo de cambio en aumento, resultantes de la absurda política cambiaria de bandas seguida por el BCV, causas inmediatas de la persistencia del fenómeno inflacionario asociada al problema de la inelasticidad de la oferta.

2. **El estrangulamiento financiero de las empresas.** También señala la literatura contemporánea (Minsky, 1967 y Dreizzen, 1985) que un contexto de inflación persistente contribuye al acortamiento del plazo de las deudas y crea la necesidad de un continuo refinanciamiento, que en última instancia, no implica dinero fresco para ser destinado a la inversión reproductiva, sino para cancelar compromisos previos.



Tal circunstancia no sólo aumenta el riesgo de quiebra de las empresas, sino que también aumenta el grado de incertidumbre o riesgo para la banca: pues toda renovación de crédito puede significar la imposibilidad de hacer frente a los compromisos contraídos por las empresas, a la vez que dificulta a la banca (acreedor) el cálculo o estimación de los riesgos de incumplimiento por parte del deudor. La conclusión relevante para los hacedores de política es que la actitud adversa al riesgo por parte, tanto del deudor como del acreedor, conlleva finalmente a la reducción de los plazos en que se otorgan los créditos, lo cual en última instancia, implica un aumento en el grado de fragilidad del sistema financiero.

¿Puede ayudar la Bolsa de Valores? La literatura reciente (Mata, 1999) acoge la idea de que el proceso de acumulación que llevan a cabo las empresas se financia a través de: créditos, autofinanciamiento, y fondos provenientes del mercado primario de capitales. En este sentido, el crédito bancario compete con el autofinanciamiento y la captación de fondos a través de la emisión primaria de títulos (acciones u obligaciones), siendo los niveles de las tasas de interés o los rendimientos los que guiarán las decisiones de las empresas para recurrir a cualquiera de estas fuentes de financiamiento.

Cuando se habla de empresas medianas y pequeñas, el caso más frecuente de financiamiento ocurre a través de la contratación de crédito, requiriéndose para realizar la inversión que la tasa de descuento que lleva a valor presente la utilidad bruta de las empresas sea positiva y mayor a la tasa de descuento que lleva a valor presente los servicios financieros. En otras palabras, el beneficio marginal esperado debe ser a lo menos superior a la tasa activa de interés.

En la práctica, de lo antes dicho, se dedu-

ce que en última instancia para que se lleve a cabo la inversión, es necesario que el valor presente de la utilidad neta o cuasirrenta de las empresas sea positiva: lo cual implica la consecución de una tasa interna de retorno o eficiencia marginal del capital positiva; la cual además deberá exceder a la mayor tasa de colocación financiera libre sin riesgo. ¿Cómo se manifiesta lo anterior en el caso venezolano? A partir de las estimaciones econométricas para los años 1968-1997 obtuvimos los siguientes hallazgos:

1° Los aumentos en la tasa activa nominal de interés provocan una disminución en la demanda de crédito, a la vez que producen un incremento en el autofinanciamiento y en la emisión primaria de títulos. De esto se deriva que la tasa de interés activa nominal guía las preferencias acerca de la selección de las fuentes de financiamiento de las empresas, ya que en la medida en que el costo del crédito sube, las demás fuentes de financiamiento representan importantes alternativas a considerar.

2° Para el lapso 1968-1982, los rendimientos obtenidos de la actividad reproductiva superan a la tasa pasiva nominal de interés. De esta forma, se puede afirmar, en concordancia con lo expresado anteriormente por la teoría, que las condiciones financieras *ex ante* (previas), conducen las decisiones acerca de los procesos de producción y empleo *ex post* (o preajuste financiero).

3° La Bolsa de Valores de Caracas, por razones obvias, sólo admite a las grandes empresas, por lo cual el financiamiento de las pequeñas se reduce al autofinanciamiento.

4° El incremento en el grado de variabilidad del tipo de interés condiciona, por razones de riesgo (tanto del deudor como del

acreedor), el acortamiento de los plazos efectivos en que se contratan los nuevos créditos, lo cual finalmente, se traduce en un aumento en el grado de fragilidad y vulnerabilidad financiera de las empresas, y esto a su vez, en última instancia, en la disminución progresiva de la demanda de crédito, fragilizando a su vez al sistema bancario.

En síntesis, la negociación de mayores tasas de interés para cubrir la continua pérdida de valor de los activos en moneda nacional, genera las condiciones para la persistencia de la inflación, la cual se automantiene, aumentando de esta forma, los incentivos para la especulación y agravando aún más el problema de la estrangulación financiera que opera en detrimento de la inversión productiva.

3. ¿Qué debería hacer el gobierno? Una visión moderna de la política económica deberá unificar los objetivos de crecimiento económico y control de la inflación como objetivos afines y no contradictorios. En este sentido, el crecimiento económico condicionado por los niveles de inversión y empleo, requiere tasas de interés bajas y estables, ligeramente superiores a los límites máximos internacionales.

El prerrequisito de lo anterior es procurar mantener un tipo de cambio fijo, y hacer innecesaria la elevación de la tasa de interés con el propósito de desestimar la especulación financiera. Pareciera entonces, que a semejanza de lo experimentado en Perú y Bolivia, la dolarización pudiera proporcionar la vía de escape a la trampa recesiva.

(*) Economistas
angelgarcia_ve@yahoo.com
shakyraplaza@hotmail.com