

DE LOS DOLARES A 4.30 A LA INVERSION EXTRANJERA

M. Ignacio Purroy

Durante las últimas semanas se han venido produciendo una serie de declaraciones y rumores en torno a dos problemas candentes y muy relacionados entre sí: el refinanciamiento de la deuda externa y la apertura a las inversiones extranjeras. Han venido y declarado prominentes banqueros norteamericanos. Destacados empresarios criollos vienen declarando dosificadamente desde hace un tiempo en la misma dirección. Han circulado rumores y aparecido notas de prensa, que motivaron entre otras cosas a que el Presidente de la República tuviera que convocar a los dueños de los medios para llamarlos al orden.

La coincidencia en el contenido y la sincronización en el tiempo obliga a interpretar todas estas declaraciones y rumores como una campaña de presión para lograr dos objetivos muy específicos:

- 1) Que el Estado venezolano termine de garantizar a los acreedores extranjeros el pago de la deuda externa privada.
- 2) Que se desmonte el sistema de regulaciones y restricciones a la inversión extranjera.

Las presiones se están ejerciendo en el preciso momento en que, por una parte, el Comité Negociador se enfrenta a las fases últimas del proceso de refinanciamiento y, por otra parte, la SIEX (Superintendencia de Inversiones Extranjeras) está elaborando un nuevo Reglamento para inversiones extranjeras.

La relación estrecha entre el refinanciamiento de la deuda externa privada y la inversión extranjera proviene, entre otras cosas, del planteamiento de convertir deudas externas en inversión extranjera, lo cual constituiría un bonito negocio para quienes sacaron sus dólares a 4,30 y ahora los podrían "repatriar" en forma de inversión a 13 ó 14. Pero no contentos con este diferencial, exigen se eliminen las regulaciones de la inversión extranjera y se otorguen una serie de garantías. En este planteamiento estarían especialmente interesados sectores inversionistas venezolanos con grandes activos financieros externos o estrechamente vinculados a grupos extranjeros.

UNA ESTRATEGIA DE EXPROPIACION DE LA RENTA PETROLERA

Estos movimientos recientes de las piezas del ajedrez no revelan su significado hasta no situarlos en el contexto de la estrategia de largo alcance iniciada desde fines de la década de los 70. Esta nueva campaña de presiones constituiría el tercer capítulo de un proceso de apropiación (más bien, expropiación) de la renta petrolera por parte de los sectores privados dominantes, que se ha venido produciendo en forma especialmente acelerada durante los últimos cinco años. Se trata ahora de vencer las últimas resistencias al reconocimiento de la deuda externa privada y de abrir la senda de una repatriación garantizada. Es una etapa más de esa descomunal distribución regresiva del ingreso, que está significando el proceso de endeudamiento

público, externo y de devaluación del bolívar.

Conviene, por ello, hacer un poco de historia. La apropiación de la renta petrolera por parte de grupos privilegiados no es, ciertamente, nada nuevo en la economía venezolana. Desde que apareció el petróleo, y por consiguiente la renta petrolera, toda la dinámica económica ha girado alrededor de la apropiación de esa renta. La función del Estado ha consistido en crear y regular los mecanismos de distribución interna de la renta. Y el éxito o fracaso de cada empresario privado ha dependido exclusivamente de su habilidad para acceder privilegiadamente al reparto de los recursos públicos.

En este sentido, la historia económica venezolana se podría perfectamente periodificar de acuerdo a las diferentes modalidades de distribución de la renta por parte del Estado y de su apropiación por parte del sector privado. Hasta principios de la década de los 70, el papel del Estado consistió en crear y expandir el mercado interno necesario para la instalación de industrias sustitutas. Este fue el sentido del "Estado Social", de la estabilización laboral por la vía legislativa y sindical, de la expansión del empleo público, etc.

La década de los 70, sobre todo a partir de 1973, introduce la variante de que el Estado, adicionalmente a la creación del mercado, se reserva una parte de la renta petrolera para invertir él mismo directamente en ciertas industrias básicas (siderurgia, aluminio, petroquímica). El sector privado, por su parte, se dedica durante esas décadas de creación de mercado a aprovechar los nuevos espacios abiertos por la política estatal, e invierte internamente los recursos financieros que el Estado directa o indirectamente le proporciona. Así se logra un equilibrio entre el sector público y el privado, donde el primero actúa como tractor dinamizante y el segundo res-

Convertir deudas externas en inversión extranjera, constituiría un bonito negocio para quienes sacaron sus dólares a 4,30 y ahora los podrían "repatriar" en forma de inversión a 13 ó 14.

RESOLUCIONES DECLARACIONES RUMORES PRESIONES

- 14/1/84: Convenio Cambiario No. 5, donde se abre la puerta del "cero-cupón".
- 12/2/85: Resolución 85-01-01 del BCV, reconociendo los sobregiros y compromisos de los institutos financieros al 18/2/83.
- 9/2/85: Visita de David Rockefeller: se queja de falta del clima propicio para la inversión extranjera.
- 11/2/85: Reportaje del Wall Street Journal sobre las barreras a la inversión extranjera en Venezuela.
- 11/2/85: SIEX anuncia su Seminario "Invierta en Venezuela" e informa sobre los preparativos de reforma del reglamento de inversiones extranjeras.
- 20/2/85: Rafael Soto Alvarez denuncia presiones de las transnacionales para desmantelar el sistema de regulación de inversiones extranjeras.
- 22/2/85: Rumores de renunciaciones en el Comité Negociador de la Deuda y de presiones de la banca para el reconocimiento de la deuda privada externa.
- 1/3/85: Visita de Gerald Corrigan (Presidente del Banco de la Reserva Federal de New York) reconoce progresos de Venezuela en la solución de sus problemas financieros, pero afirma que todavía hay problemas relacionados con la deuda del sector privado.
- 1/3/85: Jaime Lusinchí declara que el gobierno no puede asumir la responsabilidad de la deuda privada y que no puede regalár dólares.

ponde positivamente a ese impulso dinámico.

PRIMER CAPITULO: EL MASIVO ENDEUDAMIENTO PUBLICO

A fines de los 70, este crecimiento equilibrado experimenta un vuelco. La tarea de creación de mercado ha sido ya fundamentalmente culminada y se hace patente el estancamiento de la demanda interna. Consecuentemente, el sector privado dominante deja de invertir y transfiere al exterior sus activos financieros. Paralelamente se produce un intenso trasvase de recursos financieros desde el sector público hacia el sector privado, que éste coloca también en el exterior. El sector público se ve obligado a endeudarse externamente para financiar sus entes deficitarios y financiar también la fuga de capitales privados.

El proceso de endeudamiento externo público a partir de 1979 es reflejo y a su vez producto del intenso proceso de apropiación de la renta petrolera por parte del sector privado. Mientras que en el período 1974-78 (ver cuadro I) el sector público incrementa sus activos externos (reservas, depósitos en bancos extranjeros, etc.) en 9.800 millones de dólares, en el período 1979-82 sus activos externos llegan incluso a disminuir

en 500 millones de dólares. Durante 1974-78 los activos externos privados experimentan un crecimiento moderado de 3.700 millones, lo cual quiere decir que es "respetado" el patrimonio público y el rol dinamizador del Estado. El sector-privado invierte en el país la mayor parte de sus recursos financieros.

Durante 1979-82, por el contrario, los activos externos privados se incrementan vertiginosamente en 22.100 mi-

SEGUNDO CAPITULO: LA DEVALUACION DEL BOLIVAR Y LOS DOLARES PREFERENCIALES PARA LA DEUDA EXTERNA PRIVADA

La devaluación del bolívar después del 18 de febrero de 1983 era el segundo paso obligado de la estrategia de apropiación. Una vez acumulado ese considerable volumen de activos en el

La historia económica venezolana se podría perfectamente periodificar de acuerdo a las diferentes modalidades de distribución de la renta por parte del Estado y de su apropiación por parte del sector privado.

llones de dólares, financiados en gran parte a costa del endeudamiento público externo. Se rompe el equilibrio tradicional entre el sector público y el privado. No es casual que arrecien en ese momento las críticas al Estado "omnipotente" y se le niegue la legitimidad en el manejo de los recursos provenientes de la renta petrolera. La orientación de los recursos por parte del Estado, su ingente aparato de empleados y las mismas inversiones productivas ya no son "funcionales" o necesarias para el nuevo horizonte externo de la acumulación privada.

exterior, la devaluación del bolívar constituía la forma de triplicar el valor en bolívares del patrimonio de los sectores privilegiados. En este segundo capítulo de la triste historia, la expropiación afecta primordialmente a la masa consumidora, que se enfrenta a un proceso inflacionario del componente importado en una situación de reducción de su remuneración real.

Se ha dicho, con verdad, que en estos últimos años el enriquecimiento de los ricos ha sido muchísimo más intenso que en toda la historia anterior del país. Esa es una forma simple pero cierta de expresar el proceso de expropiación que venimos mencionando.

En la lógica de la estrategia estaba también la necesidad de otorgar dólares preferenciales para el pago de la deuda externa privada. Otorgar dólares a 4,30 cuando el valor "normal" de la divisa norteamericana ronda los 10 bolívares, equivale a conceder un subsidio de 5,70 Bs. por cada dolar adeudado. Esto constituye una masiva transferencia unilateral (= regalo) de recursos públicos al sector privado relacionado con el exte-

CARACTERISTICAS DEL ENDEUDAMIENTO

Períodos 1974-78 y 1979-82
(en Miles de Millones de dólares)

	1974-78	1979-82
Incremento deuda externa total	13.2	16.8
Incremento activos externos públicos	9.8	-0.5
Incremento activos externos privados	3.7	22.1

Fuente: Cifras tomadas de Miguel A. Rodríguez: "El verdadero origen de la deuda", en SIC No. 469, Nov. 1984.

rrior y es, por consiguiente, la forma como efectúa hoy la apropiación privilegiada de la renta petrolera.

En la otra cara de la moneda, mantener un precio de mercado libre de la divisa norteamericana por encima de 13 Bs. es otra forma de subsidiar a los exportadores y de premiar a los que repatrian sus dólares. Por donde quiera que se mire, la actual política cambiaría representa una transferencia privilegiada

privados venezolanos y la banca acreedora extranjera, que siempre ha querido condicionar el refinanciamiento de la deuda pública a alguna clase de garantía del Estado venezolano del pago de la deuda privada. Aun cuando no se logre el descarado propósito de que el Estado asuma los compromisos privados, es innegable que las presiones ejercidas están surtiendo efecto en el sentido de generalizar el otorgamiento de dólares prefe-

nistro de Hacienda ha repetido que es preferible la inversión extranjera al endeudamiento financiero externo. Frente a la imposibilidad de cumplir los compromisos del acuerdo de refinanciamiento de la deuda, la inversión extranjera se presentará cada vez más como la solución al problema de la escasez de divisas.

La urgencia de la reactivación económica aparece ahora como un nuevo argumento para implorar la venida del capital extranjero. El Gobierno se siente cada vez más impotente en la tarea de la reactivación. No es extraño después de la expropiación a que ha sido sometido durante los últimos años. Y el empresario venezolano continúa en su huelga de inversiones caídas. Estaría dispuesto, eso sí, a repatriar parte de sus activos financieros externos en forma de inversión "extranjera", pero una vez logradas importantes garantías por parte del Estado Venezolano.

En este contexto de presión, la SIEX (Superintendencia de Inversiones Extranjeras) viene trabajando desde hace un tiempo en la revisión de la legislación vigente sobre inversiones extranje-

Se produce un intenso trasvase de recursos financieros desde el sector público hacia el sector privado, que éste coloca también en el exterior.

de recursos públicos hacia el sector privado más vinculado con el exterior, que son precisamente los grupos más poderosos.

En la guerra por el reconocimiento de la deuda externa privada, los sectores empresariales han venido ganando batalla tras batalla, especialmente después de la instauración del nuevo Gobierno. Cada nuevo Convenio Cambiario es un nuevo éxito. El más resonante recientemente fue el logrado con el Convenio Cambiario No. 5, que crea el marco jurídico para la implementación del "Cero Cupón", del cual hablamos en el recuadro anexo. La reciente Resolución 85-02-01 del BCV llega incluso a reconocer los sobregiros y obligaciones contraídos por los bancos aquel Viernes Negro del 18 de Febrero de 1983, a lo cual se había negado persistentemente el anterior Presidente del BCV.

En esta guerra ha habido una muy buena coordinación entre los deudores

renciales para el pago de capital de toda clase de deuda privada, e incluso proveer también dólares a 4,30 para el pago de los intereses, tal como sucederá con esa "ingeniosa" solución del Cero-Cupón.

TERCER CAPITULO: LIBERALIZACION DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS

Como decíamos al principio, el desmontaje de las regulaciones sobre las

La devaluación del bolívar constituía la forma de triplicar el valor en bolívares del patrimonio de los sectores privilegiados.

inversiones extranjeras constituye un nuevo capítulo lógico del proceso. La presión de una deuda pública externa inmanejable a mediano plazo y el trasvase masivo de activos financieros hacia el exterior por parte del sector privado han creado el clima propicio para cuestionar a fondo el sistema de regulación de la inversión extranjera. El mismo Mi-

ras, que data de la Decisión 24 del Pacto Andino. Se está manejando en esferas oficiales el peligroso enfoque de atraer inversiones extranjeras como instrumento coyuntural de reactivación económica, para lo cual habría que desmontar importantes mecanismos de regulación. Se habla de otorgar una especie de garantía cambiaría (swap) a largo plazo

OPERACION CERO-CUPON

Hasta ahora, según el Convenio Cambiario No. 2 de Marzo de 1984, el sector privado tenía derecho a dólares a 4,30 para el pago del capital de su deuda externa, y a 7,50 para el pago de los intereses. Pero con el Convenio Cambiario No. 5 de fines de Enero ha quedado abierta la puerta para el otorgamiento de dólares a 4,30 también para el pago de los intereses. Esto se lograría mediante el mecanismo del "Cero-Cupón". La medida ha sido objeto de acaloradas polémicas y sirvió, incluso, de ocasión para la renuncia de Luis Raúl Matos Azócar. El ciudadano común ha quedado sin entender el significado de la polémica, sencillamente porque el mecanismo pertenece al intrincado mundo de las finanzas y necesita que se le empiece por explicar qué es el Cero-Cupón, antes de discutir sus ventajas o desventajas.

El mecanismo consiste en cancelar la deuda con la entrega al acreedor de bonos cero-cupón. El cero-cupón no es más que un bono emitido por el Gobierno de los Estados Unidos. Un bono es sencillamente un título de crédito en el cual el ente emisor, en este caso el Tesoro de los Estados

Unidos, declara haber recibido una cantidad de dinero en calidad de préstamo y promete pagarlo en determinado tiempo a un determinado interés. Son títulos de la deuda pública. La característica del cero-cupón es que no tiene "cupones" de intereses, es decir que no cancela intereses durante su vigencia, sino que los acumula para pagarlos al vencimiento del bono. De esta forma, un bono con valor inicial de 30 puede terminar acumulando intereses de 70 al cabo de 10 años, de manera que el valor del bono se incrementa de 30 hasta 100 al final del período.

Si la Electricidad de Caracas, por ejemplo, le debe a un banco norteamericano 100 millones de dólares, pagaderos dentro de 10 años, podría entregarle hoy, al banco un bono cero-cupón de 30 millones, que vence dentro de diez años. En ese momento, el bono valdrá 100 millones, que el banco norteamericano cobrará del Tesoro de los Estados Unidos. De esta manera, la Electricidad de Caracas puede cancelar hoy con un bono de 30 millones su deuda de 100 millones que vence en 10 años.

Lo "ingenioso" del mecanismo consiste en que si la Electricidad de Caracas tiene reconocida una deuda de 100 millones con derecho a dólares a 4,30, puede cancelar esa deuda "ahora" con un desembolso de solo 30 millones y tiene derecho todavía a 70 millones a 4,30 para cancelar intereses durante los próximos cinco o seis años. Esta es una

para la repatriación de la inversión. Se prevé la posibilidad de capitalizar deudas externas contraídas antes del 18 de Febrero de 1983. Se eliminarían totalmente las restricciones a las inversiones destinadas primordialmente a la exportación y al turismo.

Han surgido algunas voces de alerta calificadas, como la de Rafael Soto Alvarez, ex-Superintendente de Inversiones Extranjeras (1974-1979), que considera el proyecto de reformas presentado por la SIEX como un intento de "dar al traste con toda la normativa jurídica existente" y denuncia la campaña de presiones orquestada por las transnacionales (Declaraciones en El Universal del 20/2/84). Sin embargo, el capital extranjero a juzgar por el comentario del Wall Street Journal considera todavía muy "modestas" las reformas propuestas, opinión a la cual se unió cautelosamente David Rockefeller afirmando que el clima para la inversión extranjera en

mayoría de los analistas espera que el gobierno de Caracas continúe eliminando algunas de las restricciones... pero las **posibilidades más lucrativas**, como los proyectos relacionados con el petróleo, el acero, el aluminio y otras industrias básicas, permanecerán cerradas por algún tiempo".

Frente a este objetivo, todo lo de-

realización de restricciones menores incrementalmente sustancialmente el flujo de inversiones extranjeras en las áreas tradicionales.

No es casual que se venga planteando la conversión de la deuda en participación accionaria, cuando el grueso de la deuda externa está concentrada en empresas ubicadas en esos sectores bási-

En estos últimos años el enriquecimiento de los ricos ha sido muchísimo más intenso que en toda la historia anterior del país.

más son reformas modestas y más o menos inocuas para el capital extranjero: fijar el porcentaje de repatriación de utilidades en 15 ó 30 por ciento, establecer el plazo de transformación en 10 ó 15 años, etc. son asuntos de poca importancia en comparación de la pretensión de acceder a los sectores básicos de la producción. Para obviar esas regulaciones "menores" existe ya suficiente experiencia y habilidad. De hecho, cuan-

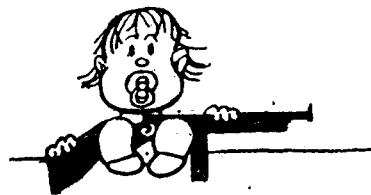
cos de la producción. No sabemos si el Ministro de Hacienda y la SIEX están conscientes de esta relación entre capitalización de la deuda y acceso del capital extranjero a las áreas básicas. Podemos dar por seguro que este Gobierno no permitirá la capitalización de las deudas de SIDOR o de INTERALUMINA. Esto lo sabe el capital extranjero, pero también sabe que presionando simultáneamente en varios flancos logrará concesiones, que hace tres o cuatro años hubieran sido impensables. Ya demostraron en el caso del mercado petrolero que son maestros de la planificación estratégica a largo plazo.

Y el empresariado venezolano continúa en su huelga de "inversiones caídas". Estaría dispuesto, eso sí, a repatriar parte de sus activos financieros externos en forma de inversión "extranjera", pero una vez logradas importantes garantías por parte del Estado venezolano.

Venezuela todavía no era suficientemente "propicio".

No hay que ser excesivamente perspicaz para darse cuenta del objetivo verdaderamente deseado por el capital extranjero: las industrias básicas, en especial aquellas industrias transformadoras de energía (aluminio, petroquímica, etc.). El comentario del Wall Street Journal lo revela incluso sin ambages: "La

do el capital extranjero ha deseado realmente invertir en áreas no básicas, ha encontrado las fórmulas pragmáticas para llevar adelante su inversión. No es de esperar, por consiguiente, que una libe-



No hay que ser excesivamente perspicaz para darse cuenta del objetivo verdaderamente deseado por el capital extranjero: las industrias básicas.

forma de ampliar el regalo de los 4,30 a buena parte de los intereses.

Los beneficiarios de esta ingenioso sistema serán cuatro empresas privadas: la Electricidad de Caracas, cuya deuda asciende a aproximadamente 600 millones de dólares, y tres empresas financieras (Finalven, Cavendes y Cremerca) con una deuda de similar monto. El Banco Central suministrará a estas empresas aproximadamente 360 millones de dólares para la compra de bonos cero-cupón, cuyo valor final al cabo de 10 años sea equivalente al monto total de la deuda, es decir 1.200 millones. El remanente de 840 millones a 4,30 será usado para el pago de los intereses durante los próximos años.

Una vez explicado el funcionamiento del mecanismo, queda por analizar sus pros y sus contras. El gobierno ha esgrimido dos argumentos favorables: primero, la conveniencia de preservar de la quiebra a empresas de alto interés público, y, segundo, que no se va a otorgar mayor cantidad de dólares preferenciales que la ya prevista por anteriores Convenios Cambiarios. Al primero debe responderse que hay otros mecanismos menos injustamente discriminatorios y menos lesivos al patrimonio nacional para salvar a esas empresas. Por otra parte, es altamente cuestionable el "interés público" de las empresas financieras beneficiadas. Inmediatamente surge una pregunta: ¿por qué a estas empresas sí y

a otras no? Parecería que se trata de una discriminación descarada, frente a la que sería lógico esperar una petición del resto de los deudores privados de un tratamiento similar. A no ser que esto sea lo que se pretenda provocar...

El segundo argumento entra en el campo de la conveniencia económica. Es cierto que no aumentará la cantidad de dólares a 4,30. Pero no es menos cierto que el mecanismo representa una erogación sumamente fuerte de divisas en el primer año, cuando se efectuará la compra de los bonos cero-cupón, lo cual es inconveniente en un año donde se esperan fuertes reducciones de los ingresos petroleros y vence el primer pago del convenio de refinanciamiento de la deuda pública.

No conocemos los términos contractuales del refinanciamiento a través del cero-cupón, pero hay motivos para pensar que al menos el volumen de dólares a 7,50 aumentará, aunque sólo sea por el alargamiento del plazo y la no amortización periódica de cuotas de capital. Por otra parte, al otorgar más de 800 millones de dólares a 4,30 para el pago de los primeros intereses, el BCV está dejando de percibir Bs. 3,20 de utilidad cambiaria, es decir aproximadamente 2.500 millones de bolívares.

En resumen, demasiados contras para la nación y muchos pros para los acreedores extranjeros y las empresas privilegiadas.