

# EL VERDADERO ORIGEN DE LA DEUDA

Miguel A. Rodríguez F.

*Este artículo muestra resultados parciales de una investigación sobre el ahorro, inversión, sistemas financieros y deuda externa de Latinoamérica, donde participan investigadores de CEDES (Argentina), PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA de Río (Brasil), CIEPLAN (Chile), FEDESARROLLO (Colombia), El Centro de Investigaciones Económicas del IESA (Venezuela), y profesores de las Universidades de Columbia y Yale (Estados Unidos). El autor de este trabajo sobre el caso venezolano es Ph.D. de la Universidad de Yale, y Profesor de Economía del IESA.*

## LA VERDAD SOBRE EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO VENEZOLANO

En las primeras páginas de los buenos libros introductorios de economía es común leer una advertencia metodológica de gran valor para el que se inicia en los estudios de la ciencia económica: el tener cuidado con la falacia de composición. Esta se produce con gran frecuencia en el discurso corriente cuando se alega que alguna verdad que se cumple para una parte del todo, necesariamente tiene que verificarse también para el todo. Muy ciertamente, en economía tiende a ocurrir con mucha regularidad que lo que es verdad para los agentes económicos individuales, no siempre se cumple para la sociedad en su conjunto.

En los análisis que aparecen a diario en la prensa y otros medios que hacen los más reputados economistas y funcionarios del gobierno sobre la situación económica del país, y en particular sobre el problema de la deuda externa, se cae sistemáticamente en ese "pecado capital" de la falacia de composición. Por supuesto que la consecuencia gravísima para el país es que las recomendaciones de política que emanan de este tipo de análisis, lejos de ayudar a enrumbar a la economía dentro de un patrón eficiente de crecimiento, la sumergen más en el estado de postración en que se encuentra desde 1978.

La gran falacia en el caso de la deuda externa venezolana es el señalamiento de que el origen de nuestra deuda externa radicó en el exceso de gasto público y en especial el exceso de inversión en el sector de las empresas del estado no petroleras. Esto es totalmente incorrecto macroeconómicamente hablando, ya que la contrapartida de nuestra enorme deuda externa no son ni excesivas inversiones ni gasto público, sino activos denominados en dólares del sector privado en el exterior.

Nuestro interés en este breve artículo es explicarle al país el verdadero origen macroeconómico de la injustificable deuda externa venezolana, y advertirle que el servicio de la deuda bajo cualquier condición factible de refinanciamiento, no es sino un mecanismo de redistribución regresiva del ingreso hacia los sectores más acaudalados que poseen activos financieros y no financieros en el exterior.

## EL ORIGEN DEL ENDEUDAMIENTO

Nuestro análisis muestra que, a pesar de que el Estado venezolano aparece como el gran deudor con el exterior, la casi totalidad del incremento de la deuda externa (de más de 30.000 millones de dólares) entre 1973 y 1983 fue utilizado para financiar salidas de capital privado al exterior, en la forma de adquisición de activos financieros (depósitos de ahorro, mesas de dinero, eurobonos, etc.) y no financieros (condominios en Miami, apartamentos en Manhattan, terrenos, etc.). Más aún, con la acumulación de intereses y rentas que genera la tenencia de estos activos, es posible hacer el cálculo de que el sector privado venezolano ha acumulado activos ex-

ternos que en estos momentos se acercan al total de la deuda externa venezolana pública y privada (unos 35.000 millones de dólares). Lo que estamos afirmando puede expresarse en otras palabras: EN TEORÍA, LA DEUDA EXTERNA DE VENEZUELA EN ESTOS MOMENTOS PODRÍA SER CERO, DE NO HABER MEDIADO LA APLICACION DE PÉSIMAS POLÍTICAS FINANCIERAS QUE PROVOCARON LO QUE YO DENOMINO LA EXPORTACION DE LA INTERMEDIACION FINANCIERA NACIONAL HACIA EL EXTERIOR.

El objeto de las próximas líneas es explicar en qué consiste esta exportación del ahorro nacional, que es el origen, repetimos, de prácticamente todo el endeudamiento externo venezolano.

Los países se endeudan externamente para cubrir sus insuficiencias de ahorro interno cuando éste no es capaz de cubrir en un momento dado todas las necesidades de inversión. La mayoría de los países latinoamericanos y del tercer mundo, se endeudaron masivamente la década pasada para financiar sus proyectos de inversión que no podían ser cubiertos con el ahorro nacional. Lo primero que hay que aclarar en el caso venezolano, aun cuando parezca lo contrario si caemos en una falacia de composición, es que nuestra deuda externa no sirvió en el agregado para cubrir insuficiencias de ahorro nacional. A pesar de todos los proyectos gigantescos de inversión pública en la década pasada y del enorme incremento en la inversión privada entre 1975 y 1977, el ahorro interno venezolano superó en más de 5.000 millones de dólares al total de la inversión de 1972 a 1982(1). Con este excedente de ahorro, Venezuela podía haber pagado toda su deuda externa acumulada hasta 1971 (unos 2.000 millones de dólares) y podría haber acumulado reservas internacionales. Lo que ocurrió en cambio fue que el país llegó a 1983 con una deuda externa de cerca de 35.000 millones de dólares, que tiene como contrapartida por casi el mismo monto la inversión en activos fijos y el ahorro en activos financieros del sector privado venezolano en el exterior.

Pero, ¿por qué se da el masivo endeudamiento del sector público que termina financiando la acumulación de riqueza en el exterior del sector privado? y ¿cómo y por qué se da la exportación del ahorro privado al exterior? La respuesta a ambas preguntas es simple. Lo primero se explica por la distribución de los flujos de ahorros intersectoriales que favorecieron al sector privado de la economía, en tanto que lo segundo ocurre por las pésimas políticas financieras de 1980 y 1981, y por el mantenimiento obcecado de una sobrevaluación abierta del bolívar hasta febrero de 1983, en un marco de libre convertibilidad de la moneda y casi perfecta movilidad de capitales.

Para responder más claramente a la pregunta de por qué el sector público es el que queda endeudado con el exterior es necesario desagregar los flujos de ahorro e inversión por sectores económicos. Para nuestros propósitos ilustrativos basta con desagregar al sector público en los subsectores del

CUADRO 1  
INVERSION Y SU FINANCIAMIENTO. 1972-1982  
(miles de millones de Bs.)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Inversión Bruta Total	19.16	21.42	26.80	36.39	46.99	64.62	72.42	66.85	62.10	65.41	75.33
— Inv. Pública (Fija)	6.00	6.59	6.81	12.53	17.60	23.66	28.91	27.16	33.84	41.83	47.87
— Inv. Privada (Fija)	9.84	12.03	14.18	18.07	25.17	36.82	42.05	38.79	28.99	27.95	22.29
Variación de Existencias	3.32	2.8	5.86	5.79	4.22	4.14	1.46	0.9	-0.73	-4.37	5.17
Ahorro Bruto Interno	18.73	25.09	51.04	45.51	48.06	51.01	47.88	68.35	82.24	82.53	57.15
— Ahorro Público	4.06	7.06	31.22	26.20	26.31	29.15	25.58	33.91	40.34	59.24	39.64
— Ahorro Privado	14.97	18.03	19.82	19.31	21.75	21.86	22.30	34.44	42.00	23.29	17.51
Ahorro Externo (Saldo en Cuenta Corriente)	(0.42)	3.68	24.05	9.12	1.08	(13.6)	(24.54)	1.49	20.23	17.12	(18.19)

Fuente: B.C.V., Informe Anual (varios años). El ahorro público se computó por la suma de los ahorros del Gobierno general, del sector petrolero, y del resto de empresas del estado.

CUADRO 2  
AHORRO-INVERSION PUBLICOS POR SECTORES  
(Miles de millones de Bs.)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Ahorro Bruto	4.06	7.06	31.22	26.20	26.31	29.15	25.58	33.81	40.34	59.24	39.64
— Gobierno General	3.76	6.70	29.07	23.72	19.10	17.76	15.54	19.28	25.66	41.92	25.23
— S. Petrolero	—	—	—	—	4.64	8.80	7.34	13.98	16.51	16.38	13.55
— Empresas Estado (no petroleras)	0.30	0.36	2.15	2.48	2.57	2.59	2.7	0.65	-1.83	0.94	0.86
Inversión Bruta	6.09	6.81	8.12	12.29	20.64	25.13	31.50	30.26	34.41	42.94	54.68
— Gobierno General	1.7	1.9	2.3	3.2	3.6	4.9	4.9	4.2	5.0	5.3	7.20
— S. Petrolero	—	—	—	—	1.63	2.43	4.35	7.03	9.25	14.56	21.05
— Empresas Estado (no petroleras)	4.39	4.91	5.82	9.09	15.41	17.80	22.25	19.03	20.16	23.08	26.43
Exceso de Ahorro Sobre Inversión Total	-2.03	0.25	23.1	13.91	5.67	4.02	-5.92	3.55	5.93	16.30	-15.04
Ahorro Financiero del Sector Público No Petrolero	-2.03	0.25	23.1	13.91	2.66	-2.35	-8.91	-3.30	-1.33	14.48	-7.54

Fuente: B.C.V. Informe Anual (varios años).

gobierno general, petrolero, y del resto de las empresas del estado no petroleras (Véase el cuadro 2), en tanto que al sector privado lo dividimos en empresas y familias(2). (Véase el cuadro 3).

De las cifras se observa claramente que el gran ahorrista financiero nacional en el período 1972-82 es el sector público, en tanto que el sector privado fue un desahorrista financiero neto (3). Dentro del sector público, por supuesto, los grandes ahorristas son el gobierno general y el sector petrolero, en tanto que las empresas del estado fueron masivos demandantes de fondos de ahorro. Nótese, sin embargo, que a pesar de los enormes déficits de las empresas del estado no petroleras, si el gobierno general hubiera destinado el grueso de su ahorro financiero a cubrir estos déficits, las empresas públicas no hubieran tenido que recurrir al endeudamiento externo. La deuda externa del sector público se da porque el gobierno destina una porción sustancial de sus ahorros financieros a cubrir también los requerimientos de financiamiento del sector privado, a través de sus distintos mecanismos de intermediación financiera (BIV, CVF, BTV, la banca privada, etc.). Dada la transferencia excesiva de ahorro financiero hacia los agentes demandantes de fondos del sector privado por

parte del gobierno general, éste no pudo cubrir apropiadamente los enormes déficits financieros de las empresas del estado que tuvieron entonces que endeudarse en el exterior.

Por otro lado, dentro del sector privado que fue en su conjunto un desahorrista neto en el período, los agentes con excedentes financieros terminaron colocándolos en el exterior, en tanto que los sectores deficitarios se financiaron en el agregado esencialmente con el ahorro financiero que se generaba en el sector público (esencialmente en el subsector gobierno general), y también endeudándose con el exterior. De este proceso de canalización de los ahorros financieros del sector público hacia el sector privado, es que surge el fenómeno de ahorro privado en el exterior como contraparte del endeudamiento público externo, que nosotros llamamos exportación de la intermediación financiera.

Pero respondamos ahora a la pregunta de ¿por qué los agentes superavitarios del sector privado prefirieron ahorrar afuera en lugar de adquirir activos financieros y no financieros en Venezuela? La respuesta no es, por supuesto, que el sector privado se portó mal con el país sacando sus reales al exterior (sólo a los que generaron sus ahorros al margen de la ley les convenía en cualquier circunstancia ahorrar en Suiza

CUADRO 3  
INVERSION BRUTA FIJA Y AHORRO BRUTO PRIVADOS, 1972-1982  
(miles de millones de Bs.)

Año	Inversión Bruta Fija Privada			Ahorro Privado Bruto			Ahorro Financiero Público
	Total	Empresas	Residencial	Total	Empresas	Familia	(Ahorro menos Inversión Públicos)
1972	9.84	6.86	2.98	14.97	1.73	13.24	(203)
1973	12.03	8.56	3.47	18.03	2.26	15.77	0.25
1974	14.18	10.49	3.69	19.82	3.50	16.32	23.10
1975	18.07	12.56	5.51	19.31	5.80	13.51	13.91
1976	25.17	16.82	8.35	21.75	6.60	15.15	5.67
1977	36.82	27.66	9.16	21.86	7.88	13.98	4.02
1978	42.05	29.97	12.08	22.30	7.80	14.50	(5.92)
1979	38.79	25.14	13.65	34.44	10.30	24.14	3.55
1980	28.99	14.61	14.38	42.00	10.50	31.50	5.93
1981	25.74	12.98	12.76	23.29	5.82	17.47	16.30
1982	23.59	13.09	10.50	17.51	4.38	13.13	(15.04)

Fuente: B.C.V., Informe Anual (varios años): Cuentas Nacionales, Cuadros de Usos y Fuentes de Fondos de El Sector Empresas.

o en las Islas Caimán). La causa primordial de la exportación de los ahorros (y de la intermediación financiera) fue la combinación de las pésimas políticas financieras del Banco Central de Venezuela en 1980 y 1981, y el obstinado mantenimiento de una paridad abiertamente sobrevaluada para el bolívar hasta febrero de 1983, que propiciaron salidas masivas de capital privado al exterior.

Como se recordará, cuando en 1980 y 1981 las tasas de interés en el exterior suben a magnitudes muy altas, el Banco Central de Venezuela se decide a controlar las tasas internas en un medio ambiente de total libertad cambiaria y tipo de cambio fijo, que para entonces ya comenzaba a sobrevalorarse. Con melancolía todavía podemos evocar las frecuentes declaraciones del nuevo presidente del BCV en 1981, donde señalaba que las salidas de capital privado eran saludables porque ayudaban a contraer la liquidez, y por tanto a controlar la inflación(4). Realmente, lo que se estaba propiciando era aparte de la contracción en la actividad económica real, una sustitución sustancial de la intermediación financiera internacional por la nacional, mediante la conversión de los ahorros nacionales en activos financieros y no financieros en el exterior. La miopía de los responsables de la política monetaria venezolana no pudo ser mayor. La extrema represión financiera sobre las tasas de interés domésticas fue mantenida hasta agosto de 1981. A pesar de que las salidas de capital se detienen momentáneamente cuando las tasas de interés llegan a tomar valores competitivos con los internacionales, en 1982 con los indicios de debilitamiento en el mercado petrolero, los capitales comienzan a salir nuevamente al exterior aún con mayor fuerza, propulsados por la clara sobrevaluación del bolívar. El fenómeno continúa hasta Feb. 1983 cuando se agotan prácticamente todas las reservas operativas del Banco Central y se cierra temporalmente el mercado cambiario. De este proceso de exportación insólita de capitales privados al exterior y no de la insuficiencia del ahorro interno, es que surge la casi totalidad de la deuda externa venezolana pública y privada. Al haberse "fugado" el ahorro nacional al exterior, los agentes deficitarios internos (empresas del estado, empresas privadas, la banca, etc.) tuvieron que recurrir al endeudamiento externo. Los venezolanos fueron obligados por las circunstancias a ahorrar afuera y también a endeudarse afuera.

#### CAP vs. LHC

Es importante hacer aunque sea un breve comentario sobre las características del endeudamiento externo en los dos periodos de gobierno que siguen a 1974, pues no es váli-

do emitir un juicio generalizado sobre el problema, que se origina realmente en las grandes salidas de capital privado de 1980 a 1982.

Como los principales deudores con el exterior son las empresas del estado no petroleras se tiende a pensar que el problema del endeudamiento se desarrolla en el período 1974-78 con el gobierno de Carlos Andrés Pérez. En verdad, esto es cierto en un sentido muy limitado, inclusive si estuviéramos de acuerdo en que el programa de inversiones y gasto contenidos en el V Plan de la Nación fue excesivo. Si evitamos nuevamente incurrir en una falacia de composición, es fácil comprobar que el endeudamiento público neto al final del período 1974-78 era prácticamente nulo, ya que todo el incremento en la deuda pública se utiliza para financiar la acumulación de activos de la República en el exterior (reservas, FIV, PDVSA, etc.). Contrariamente, en el período 1979-82 todo el endeudamiento público y privado se utiliza en el agregado para financiar salidas de capital privado al exterior.

La evolución del endeudamiento externo en los períodos de 1974-78, y 1979-82 aparecen resumidos en el cuadro 4. En el gobierno de Pérez ciertamente la deuda crece significativamente en más de 13 mil millones de dólares, de los cuales algo más de 10 mil millones son de endeudamiento público. Se observa también en la primera columna, que el saldo en la cuenta corriente en la balanza de pagos consolidada para el período es levemente superavitario por unos 50 millones de dólares, lo que indica que el país generó ahorros internos propios para financiar el total de su inversión (recuérdese que el saldo en cuenta corriente es igual al exceso de ahorro interno sobre el total de la inversión). Esto significa que el incremento total en la deuda tiene que haberse usado para aumentar las tenencias de activos en dólares por parte del estado y los particulares. En efecto, la República aumenta sus activos externos en casi 10 mil millones de dólares (5.800 millones en reservas internacionales y activos del FIV, más cerca de 4.000 millones en reserva de PDVSA y otros activos públicos). Esto significa muy simplemente que el aumento de la deuda pública neta (igual a la deuda total menos los activos públicos en dólares) fue casi nulo. En otras palabras, el país podía pagar el total del incremento de su deuda pública de 10 mil millones de dólares con su aumento de reservas y de activos del FIV y de PDVSA. La adquisición de activos del sector privado por casi 3.800 millones de dólares aparece financiado en el agregado con endeudamiento del propio sector en algo más de 3.000 millones de dólares (Véase las columnas 3, 5 y 8 del cuadro 4).

En el gobierno de Herrera Campins (1979-82), por el

**CUADRO 4**  
**EVOLUCION DE LA DEUDA EXTERNA VENEZOLANA**

PERIODOS: 1974-78 y 1979-82  
(miles de millones de dólares; cifras aproximadas)

	(1) Saldo Consolidado Cuenta Corriente	(2) Deuda Total	(3) Incremento Deuda Total	(4) Incremento Deuda Pública	(5) Incremento Total Activos Externos	(6) Incremento Reservas + FIV	(7) Incremento Act. Públicos	(8) Incremento Act. Privados
1973		2.0	—	—	—	—	—	—
1974-78	0.05	15.2	13.2	10.0	13.25	5.8	4.0	3.7
1979-82	4.8	32.0	16.8	12.0	21.6	1.0*	-1.5	22.1

Fuente: Calculado a partir de datos del Informe Anual del BCV (varios años), y de Estadísticas del Banco Mundial.

(\*) No toma en cuenta la revalorización del oro.

contrario, el aumento total de la deuda externa pública y privada de 16.800 millones de dólares más el sustancial superavit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 4.800 millones de dólares, son usados en el agregado para financiar compras de activos financieros y no financieros por el sector privado (por más de 22 mil millones de dólares), a través del mecanismo de transferencia de ahorros que describimos anteriormente. La diferencia de los dos tipos de endeudamiento es abismal. Mientras que en 1978 casi toda la deuda podía ser pagada con los activos externos del sector público, en 1982 la contrapartida total del nuevo endeudamiento eran activos venezolanos pero del sector privado, que por supuesto no pueden ser usados para cancelar los compromisos de la República. La conclusión es obvia: el problema real de la deuda externa se origina en la espectacular sustitución de activos externos públicos por privados que se da básicamente entre 1980 y febrero de 1983.

#### CONSECUENCIAS DEL INJUSTIFICABLE ENDEUDAMIENTO EXTERNO VENEZOLANO

La exportación de la intermediación financiera nacional fue la causa de casi todo el enorme endeudamiento externo de Venezuela en la década pasada. Del total de 30.000 millones de dólares en que aumenta la deuda de 1973 a 1982, casi 26.000 millones (más de un 85 por ciento) se transforman en adquisición de activos del sector privado en el exterior. El resto financió en el agregado algo de aumento en las reservas internacionales y en activos públicos en el exterior (véase el cuadro 4). Si tomamos en cuenta los pagos de intereses y rentas que devengan los activos privados afuera, no es descabellado afirmar que el sector privado venezolano cuenta con una riqueza en activos externos que puede superar al total de la deuda externa pública y privada(5).

Pero, ¿Cuál es la consecuencia de esta trampa financiera que es el endeudamiento externo de Venezuela? Esencialmente dos: En primer término, hipoteca el futuro de por lo menos una generación porque restringe sustancialmente el nivel de maniobra de la política macroeconómica; y, segundo, se constituye en un mecanismo perverso de redistribución del ingreso hacia los sectores que poseen activos en el exterior.

Ciertamente, de no haber mediado la exportación de nuestra intermediación financiera, la deuda externa venezolana sería muy pequeña. Si hubiéramos logrado retener el ahorro nacional en Venezuela con políticas que hubieran hecho atractivo para el sector privado ahorrar en el sector financiero nacional (y no en el Chase, o en el Bank of America), el endeudamiento externo de Venezuela sería realmente exiguo. Hoy por hoy, lamentablemente tenemos que hacerle el servicio a una deuda de aproximadamente 35.000 millones de dólares, que representan a grosso modo en los próximos años algo más de 3.500 millones de dólares solamente en pago de in-

tereses. Si esta deuda injustificable no se hubiera producido, podríamos aprovechar esos recursos para aumentar nuestras importaciones de materias primas y bienes de capital tan necesarios para lograr tasas significativas de crecimiento económico. Hoy día, tenemos que restringir sustancialmente el crecimiento por la limitación que impone un servicio de la deuda que va a estar por encima de los 5.000 millones de dólares en los próximos años.

Como ya explicamos, los países se endeudan para financiar inversiones reproductivas, que luego van a generar excedentes con lo que se paga la deuda contraída. Ya hemos visto que en el caso venezolano la contrapartida de la deuda no son inversiones reproductivas, sino tenencias de activos externos del sector privado. A menos que vuelvan esos capitales y sean invertidos en Venezuela (posibilidad aparentemente remota por lo demás) los intereses que generan esas actividades tienden a quedarse en el exterior acumulando riqueza del sector privado, pero sin ninguna consecuencia sobre la economía interna. Todo lo contrario, la economía venezolana debe forzar un ahorro gigantesco que corta significativamente sus posibilidades de crecimiento para poder servir una deuda generada por la simple especulación financiera.

La consecuencia más devastadora e irritante del endeudamiento venezolano es sin duda la de carácter redistributivo del ingreso. El balance total de las ganancias y las pérdidas tiene un sesgo muy marcado, ya que los agentes privados que poseen activos financieros y no financieros en el exterior están realizando ganancias de capital realmente extraordinarias.

Como se sabe, la tenencia de una cartera con activos externos es, al fin y al cabo, una situación accesible a una minoría de la población. Esa minoría se está enriqueciendo ostensiblemente a costa de una contracción brutal de los salarios reales e inclusive de los márgenes de ganancias de las empresas venezolanas. Esto es potencialmente devastador para la economía de un país, pues se premia a la especulación financiera por sobre los ingresos del trabajo y sobre los ingresos que se generan de la posición de activos fijos en empresas venezolanas.

No nos engañemos. El endeudamiento externo en el caso venezolano no fue una trampa tendida por ningún agente externo, sino por nosotros mismos. Ciertamente, la mayor porción de los intereses que paga Venezuela por su enorme deuda externa va a parar en los bolsillos de los venezolanos que poseen activos en el exterior. La banca internacional es apenas un intermediario financiero (como lo ha podido ser la banca nacional si le hubieran dado el chance), y juega su papel a cabalidad. Por esto todas las alusiones del gobierno y de los sectores laborales y empresariales acerca de un proceso de ajuste equitativo para pagar la deuda son irrisionarias. No hay ajuste equitativo posible cuando lo que estamos es transfiriendo recursos masivamente del bolsillo de los trabajadores y empresarios con activos en bolívares, a la minoría que po-

see activos denominados en dólares en el exterior. Realmente, lo que estamos presenciando es el mecanismo de redistribución del ingreso más profundo y regresivo que haya tenido lugar en la historia de la economía venezolana, usando como agencia redistributiva a la banca internacional (6).

Las implicaciones para el refinanciamiento de la deuda son obvias. Todas estas cosas las conoce al detalle la banca internacional, que tiene que cancelar sus intereses puntualmente a los venezolanos que tienen depósitos en esa misma banca por montos que se estiman en más de 20.000 millones de dólares. Obviamente, una vez que comprendemos esto, suena poco creíble cualquier proposición unilateral de Venezuela sobre las tasas de interés relevantes en el refinanciamiento. Cualquier logro del país en este respecto no podría ser alcanzado sino en una acción mancomunada con el resto de los deudores latinoamericanos. Lo que sí debe ser objeto de serias consideraciones cuando se formula la política económica en esos momentos es que la traída de por lo menos parte de esos capitales privados del exterior, es tal vez el ingrediente más importante para la reactivación de la economía venezolana de los próximos años.

### LA POLITICA ECONOMICA FINANCIERA

Si todos los capitales privados venezolanos en el exterior retornaran al país, el impacto expansivo e inflacionario sería superior al que vivimos con la explosión de los precios petroleros en 1974. Sin lugar a dudas, la reversión del proceso de exportación de la intermediación financiera, aunque fuera en forma parcial, jugaría un papel de primerísima importancia en el fomento del crecimiento económico en los próximos años. Más aún, si logramos que los venezolanos poseedores de activos financieros en el exterior repatriaran por lo menos los intereses que ellos perciben afuera, el peso de la deuda externa se reduciría significativamente. Desgraciadamente, el retorno de los capitales privados a una economía estancada y donde las políticas económicas son tan erráticas no parece muy plausible. Lo que sí es cierto, es que si se instrumentan las políticas correctas en este momento, las posibilidades de crecimiento de la economía venezolana son francamente envidiables.

La razón por la que afirmamos que nuestras potencialidades de crecimiento son enormes en el corto y largo plazo es precisamente el hecho de que la deuda externa venezolana es nula cuando unimos al sector público y al sector privado. En otras palabras, el activo más importante con el que cuenta Venezuela para comenzar una vigorosa reactivación de su economía son precisamente las decenas de miles de millones de dólares que poseen nuestros compatriotas en el exterior. En mí no queda la menor duda de que dadas las condiciones propicias, esos venezolanos van a invertir en su país, que con la instrumentación de políticas apropiadas es capaz de ofrecer mejores retornos a la inversión fija y financiera que cualquier país del Atlántico Norte.

El hecho de que la deuda consolidada neta de Venezuela con el exterior sea nula (7), plantea la posibilidad cierta de poder reducir la deuda externa pública y privada aceleradamente, si pudiéramos transformar los activos y pasivos venezolanos en dólares en activos y pasivos en bolívares. El sector público en particular tiene la posibilidad de poder reducir su deuda externa si es capaz de ofrecerle títulos en bolívares suficientemente atractivos al sector privado. Un bono del tesoro respaldado por el Banco Central, perfectamente indexado y con un retorno real del 5 por ciento sería un activo financiero de enorme atracción para los que tienen sus fondos de ahorro en el exterior. Los recursos en dólares que se obtuvieran de ese bono se destinarían de inmediato a amortizar deuda pública externa. Para que el bono fuera totalmente atractivo tendría que respaldarse con el firme propósito de ejecutar una política fiscal responsable, de tal forma que el gobierno no tenga que recurrir al "impuesto inflacionario"

para cancelar sus intereses.

Pero ¿de dónde provendría el crecimiento económico? La respuesta inequívoca tiene que dirigirse hacia el sector externo. Venezuela tiene que enfilar todas sus baterías hacia el reinicio de una vigorosa sustitución de importaciones y la diversificación paulatina de su sector exportador. Para ello debe apoyarse esencialmente en una política cambiaria innovadora y firme que no permita la sobrevaluación del bolívar. Es fundamental aumentar la tasa de retornos a las inversiones en el sector de bienes comercializables internacionalmente, por lo que se hace necesario unificar la paridad comercial a una tasa realista y creíble (inicialmente entre 8,50 y 9 Bs. por dólar), mientras que se debe dejar una tasa financiera y turística a un nivel algo superior (entre 10 y 11 Bs. por dólar).

Pero la fijación de una paridad competitiva no debe ser el único componente de la política cambiaria. Es indispensable además abandonar la obsesión del tipo de cambio fijo, e ir a un sistema activo que garantice precios competitivos permanentes para los bienes nacionales. Por ser un país de relativamente baja inflación (por encima de la de sus principales clientes comerciales) el sistema de mini-devaluaciones conocido como el crawling-peg se presenta como la alternativa óptima para que la economía venezolana establezca su tipo de cambio real a un nivel estimulante de la sustitución de importaciones, y de sus exportaciones no tradicionales.

La piedra angular para una reactivación sólida de nuestra economía basada en la reimportación de los capitales privados es la política monetaria. Esta debe estar destinada a estimular con toda su fuerza el desarrollo de la intermediación financiera nacional, reinvertiendo la tendencia perversa a su exportación que hemos presenciado desde 1980 hasta hoy. Para ello es necesario una política de tasas de interés pasivas altas (3 ó 4 puntos por encima de las internacionales) con subsidios masivos para las tasas activas de la banca hipotecaria y a los créditos al sector agrícola(8). Con la inflación venezolana, las tasas activas nominales altas no tienen por qué ser contractivas porque las tasas reales serían muy pequeñas y hasta negativas. Por si fuera poco, la recuperación de la inversión norteamericana en medio de tasas de interés reales muy altas, demuestra que la principal variable que determina la in-

## ENCUENTRO

### SELECCIONES PARA LATINOAMERICA

- o Verdadera revista-enciclopedia, siempre al día; 11 volúmenes al año.
- o Selección de artículos de las mejores revistas europeas y americanas.
- o Reproducidas íntegramente, y dado el caso, traducidas al castellano.
- o De Sociopolítica y Economía, de Filosofía, Psicología, Antropología, Historia, Educación, Mass Media, Teología y Cultura en general.
- o Voluminosa, con unas 180 páginas de formato grande y unos 25 artículos importantes en cada número.

Editada por el CENTRO DE PROYECCION CRISTIANA, Jr. Aguarico 586, Breña, Lima - PERU. Telf.: 232609.

### SUSCRIPCIONES AMERICA LATINA

Vía superficie, correo certificado, ENCUENTRO (1 al 11 ó 12 al 22): 55 \$ USA; (23 al 33): 64 \$ USA.

Vía aérea, correo certificado, ENCUENTRO (1 al 11 ó 12 al 22): 65 \$ USA; (23 al 33): 80 \$ USA.

version privada no es precisamente el nivel de las tasas de interés. La regulación del sistema bancario no debe basarse por lo tanto en el control del nivel de las tasas de interés, sino en la reducción de la diferencia entre las tasas activas y pasivas.

La combinación de una política cambiaria activa y una política monetaria dirigida a estimular la repatriación del ahorro, sería capaz de producir mayor crecimiento económico en el corto, mediano y largo plazo, que cualquier alternativa que ignore la riqueza externa que posee el sector privado venezolano.

La recuperación de nuestra economía no puede basarse en otra cosa que el desarrollo pujante de la economía privada. El crecimiento sano de esta no puede propiciarse promo-

viendo la desnacionalización del ahorro interno y el estancamiento económico, con políticas económicas de ajuste excesivo y que repiten los errores del pasado. En Venezuela, en las actuales circunstancias no es posible hacer ajustes equitativos. La respuesta de la política económica es impulsar al país a un círculo virtuoso de crecimiento y repatriación de capitales privados. Venezuela es todavía un país donde si se impulsa la expansión económica sostenida, los retornos a la inversión privada tienen que superar con creces a los que se perciben con mesas de dinero, letras del tesoro o certificados de depósito en Estados Unidos o Europa. Los responsables de la política económica del gobierno y los venezolanos propietarios de riqueza en el extranjero tienen la palabra.

## NOTAS

- (1) El saldo consolidado de la cuenta corriente de la balanza de pagos en el período 1972-82 es de 5.100 millones de dólares. Contablemente, este saldo positivo es exactamente igual al exceso del ahorro interno bruto sobre el total de la inversión bruta (incluyendo acumulación de inventarios) del país en ese mismo período. (véase el cuadro 1).
- (2) Bajo el nombre genérico de familias englobamos a todo el sector privado no corporativo.
- (3) Por ahorro financiero se entiende la diferencia entre el ahorro bruto y la inversión bruta.
- (4) La instrumentación de una política anti-inflacionaria exportando capitales privados es totalmente absurda en cualquier circunstancia en un país en desarrollo, para el que sus reservas internacionales son una variable estratégica de enorme importancia. En el caso venezolano era todavía más injustificable puesto que la inflación de 1980 y 1981 no era producida por un exceso de demanda agregada o de liquidez, sino por presiones de costo e inerciales. Como se sabe, la economía estuvo paralizada esos años generando un exceso de capacidad ociosa, que si ejercía presiones alcistas en los precios, lo hacía precisamente por la caída abrupta en la productividad.
- (5) Para los economistas que gustan de corregir las deficiencias en las cuentas nacionales, es de hacer notar que en pureza conceptual las cuentas de balanza de pagos subestiman el ahorro nacional, precisamente porque no incluyen como una entrada en la cuenta corriente a los intereses devengados por activos externos privados que simplemente son depositados en cuentas en el exterior. **Strictu Sensu**, estos mismos intereses y rentas deberan aparecer luego en la cuenta capital como una salida de capital privado.
- (6) Si la intermediación financiera la hiciera, la banca nacional, esto no tendría lugar, porque los recursos se inyectarían en el país, y el sistema de precios (con todas sus imperfecciones) se encargaría de hacer la distribución de las remuneraciones a los agentes que intervengan en el proceso productivo.
- (7) En realidad la deuda externa neta de Venezuela es negativa ya que nuestro país es un acreedor neto con el exterior. Recuérdese que Venezuela ha tenido un superávit en cuenta corriente (consolidada) de 1973 a 1983 que supera a los 8.000 millones de dólares.
- (8) Los subsidios a las tasas hipotecarias son esenciales porque el sector construcción es muy sensible al nivel de las tasas nominales de interés. Los créditos agrícolas deben subsidiarse porque el agro debe jugar un papel importante en la sustitución de importaciones y en el crecimiento de corto y mediano plazo. La gran bonanza fiscal que se genera con la política cambiaria que hemos descrito permitirá cubrir los subsidios mencionados, así como también los requerimientos del incremento del servicio de la deuda interna y aliviar la inflación para los sectores de menores ingresos.

# LIBRERIA MUNDIAL

TODOS LOS TEXTOS  
PARA LA ENSEÑANZA PRIMARIA, SECUNDARIA Y PROFESIONAL

Solicite el Catálogo

Apartado 2.400 - CARACAS

Oficinas y Mayor: Santa Capilla a Mijares, 26  
Teléfonos 81.07.09 y 81.03.37

Exposición y detal: Veroes a Jesuitas, 16  
Teléfono 81.07.09