

Los nuevos bonos en \$

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Universal" de Caracas. Sábado 17 de mayo de 2004

Las primeras emisiones de bonos denominados en dólares que podían ser adquiridos con bolívares al tipo de cambio oficial que se hicieron en 2003 tenían un doble objetivo: 1- permitirle al público comprar dólares a un tipo de cambio razonable, bajando así la presión en el mercado paralelo, y 2- generarle al gobierno los bolívares que necesitaba para adquirir las divisas que requería para prepagar bonos próximos a vencer, extendiendo así el plazo de vencimiento de su deuda externa, sin aumentarla. No obstante, los últimos bonos que se están emitiendo buscan, además del primer objetivo mencionado, obtener financiamiento para gasto público deficitario interno, significando esto un incremento de las obligaciones foráneas del gobierno.

Se argumenta que ese mecanismo de financiamiento del déficit fiscal se justifica porque: 1- la deuda pública externa es baja, 2- disponemos de cuantiosas reservas internacionales, 3- los altos precios del petróleo están generando altos ingresos de divisas, y 4- el menor riesgo país hace menos onerosa la emisión de esos nuevos compromisos en moneda extranjera.

Veamos esto con mayor detenimiento. En el caso de las primeras emisiones (2003), se producía un efecto contractivo de oferta monetaria, limitándose así el dislocado crecimiento de los medios de pago en poder del público. No es este el caso en las últimas emisiones de bonos, pues al utilizarse los bolívares que se generan por la venta de los títulos para financiar gasto interno, el gobierno reinyecta al público esos recursos a través de sus erogaciones.

Por otra parte, si bien en el corto plazo esta mayor deuda foránea no tendrá mayor repercusión, las cosas pueden ser muy diferentes en el mediano plazo. Así, una nueva caída prolongada de los precios petroleros puede hacer muy onerosa la deuda externa adicional, pues los menores ingresos de divisas pueden, por una parte, limitar las posibilidades de servir esa mayor deuda y, por la otra, hacer más difícil y costosa la emisión de nuevos títulos en moneda extranjera para honrar los vencimientos que se vayan produciendo de las obligaciones que ahora se están emitiendo.

Si algo se ha aprendido de las crisis recientes de otros países latinoamericanos, es que hay que ser muy cuidadosos con la expansión de la deuda externa, pues en momentos adversos o de *shocks* foráneos, esos compromisos se transforman en una penosa y pesada carga difícil de llevar.

