

# NUMEROLOGIA ECONOMICA

“Si por ejemplo la inflación se estabiliza en torno a 2,5% por mes a lo largo de todo el año, ello generaría una inflación puntual entre Diciembre del 89 y Diciembre del 90 algo mayor al 34%, pero la inflación promedio sería superior al 44%”.

P.P.: En 1990 la inflación va a ser todavía elevada, pero es necesario distinguir el tipo de inflación a la cual nos referimos. Este año la inflación puntual (Diciembre 90-Diciembre 89) va a ser inferior a la inflación promedio, es decir aquella que se obtiene al comparar el índice de precios promedio de 1990 con el de 1989. Si por ejemplo la inflación se estabiliza en torno a 2,5% por mes a lo largo de todo el año, ello generaría una inflación puntual entre Diciembre del 89 y Diciembre del 90 algo mayor al 34%, pero la inflación promedio sería superior al 44%.

Lo importante es que el aumento del costo de vida de la población, se mide mejor a través de la inflación promedio que de la puntual. De allí que sea probable que el poder de compra de los venezolanos sufra una nueva contracción en 1990, pues yo dificulto que sus ingresos monetarios, y en particular los salarios, se incrementen en más de un 44% para preservar el poder adquisitivo de la población. Por el contrario, es de esperar que el ingreso real o poder adquisitivo del venezolano promedio disminuya nuevamente en el presente año, aun cuando no tan intensamente como en 1989.

G.V.: ¿En qué proporción piensa que disminuya el poder adquisitivo?

P.P.: Estamos trabajando con unos supuestos que implican una contracción relativamente pequeña a nivel de ingreso personal disponible real, pero el salario promedio real de los trabajadores pudiera caer en un 4%.

G.V.: ¿Entonces usted piensa que los sueldos y salarios van a aumentar 36%?

P.P.: No, simplemente menos intensamente que la inflación promedio.

G.V.: ¿Qué impacto piensa que va a tener ese nivel de empobrecimiento y de inflación en el 90 en la economía?

P.P.: Incuestionablemente una contracción del poder adquisitivo de la población se tendrá que reflejar en el consumo privado, en la variable demanda que representa el 70% de la demanda agregada interna total, limitando su crecimiento.

Sin embargo, pudiera haber un factor

**“No me extrañaría que se llegara a una situación de práctico equilibrio de las finanzas públicas en 1990”.**

que compense parcialmente los efectos de esa reducción del salario real. Me refiero al posible incremento del empleo producido por el mayor gasto público, debido a la puesta en marcha de los planes sociales y de inversión anunciados por el gobierno. Si se concentra ese gasto en proyectos de alta generación de empleo, ello podría compensar parcialmente la pérdida del poder adquisitivo del salario del trabajador.

No obstante, es lógico esperar que este año no haya mayor dinamismo del consumo privado real, variable que si muestra algún crecimiento, será marginal. Ello se traducirá en un factor limitante al nivel de actividad económica.

Igualmente, es poco probable que la inversión privada muestre una expansión im-

portante, porque aún no están dadas las condiciones para que el inversionista decida invertir. Hasta tanto no se aclaren los nuevos tamaños y dimensiones del mercado, y no se definan las reglas de juego que van a afectar estas inversiones, el papel que va a jugar la inversión privada, tanto extranjera como local, será menor. Es poco probable que esa inversión muestre un crecimiento de importancia en este año.

No obstante, es posible que las exportaciones muestren un nuevo incremento, incluso de importancia. Sin embargo, aun cuando el aumento de las exportaciones no petroleras fuera considerable, no creo que esas mayores ventas externas puedan ser lo suficientemente importantes como para traducirse en un factor locomotor del nivel de actividad económica. Tampoco creo que la reposición de algunos inventarios que se está operando en 1990, puede tener ese efecto motorizante de la producción.

En otras palabras, no pienso que la demanda del sector privado pueda traducirse en el factor dinamizador de la economía en el año 1990.

Sin embargo, la expansión del gasto público esperada para este año puede hacer que tanto el consumo como la inversión del sector público consolidado, muestren expansiones de importancia, traduciéndose esto en algún factor estimulante de la actividad económica. Todo lo anterior podría influir para que el producto interno bruto no petrolero creciera, aunque en magnitudes marginales, quizá en torno a un 1%. Este es un nivel muy inferior al anunciado por voceros del gobierno, que hablan de 4%

o más de crecimiento para el 90.

G.V.: ¿Cuál es su apreciación del déficit del sector público venezolano?

P.P.: En el caso específico de Venezuela, la reducción del déficit del sector público consolidado no es mayormente problemático, a diferencia de lo que sucede en otras economías de América Latina, donde lo más difícil de lograr en los planes de ajuste acordados con el Fondo Monetario Internacional, es precisamente la reducción del déficit fiscal o del déficit del sector público.

Ello se debe, por una parte, a que en esas economías el que genera los dólares es el sector privado, y por la otra, a las fuertes devaluaciones de la moneda local que normalmente se producen al inicio de estos planes de ajuste. Al devaluarse la moneda, el gobierno tiene que gastar más recursos locales para seguir comprando los dólares que necesita para importar, para pagar servicio de deuda, etc.. Y por lo tanto, si se desea reducir el déficit, es necesario incrementar los impuestos o reducir doblemente los gastos internos, o hacer ambas cosas.

Esto tiene un efecto recesivo muy intenso, con la consecuente presión social que ello genera. De ahí el rechazo de esos países a este compromiso, llevando esto a la negociación permanente con el FMI para suavizar el condicionamiento de reducción del déficit del sector público.

En el caso específico de Venezuela, hay una diferencia notable con el resto de América Latina, porque en nuestro país quien exporta, y por lo tanto genera divisas, es el sector público a través de sus exportaciones de petróleo y otras exportaciones menores. En consecuencia, cuando se devalúa el bolívar, como sucedió en 1989, se incrementan los ingresos públicos porque el Banco Central vende más caros los dólares que adquirió al tipo de cambio anterior. Esto facilita notablemente la reducción del déficit medido en términos porcentuales del producto, aun cuando se produzcan incrementos importantes en los niveles de gasto.

En 1990 el déficit no necesariamente mostrará incrementos de importancia, ya que a pesar de que las erogaciones aumentarán considerablemente, también lo harán los ingresos, no sólo por los mayores im-

puestos que pagará el sector petrolero debido a la nueva depreciación del bolívar que se espera, sino también porque este año, el gobierno no va a incurrir en las pérdidas cambiarias que padeció en 1989 debido al reconocimiento parcial de las cartas de crédito, que obligaron al gobierno a vender dólares a Bs. 14,50, cuando éstos los compraba al Banco Central a más de 38. Al no ser recurrente esa pérdida cambiaria, la misma va a ayudar a arrojar saldos más favorables de las finanzas públicas, y a cumplir con relativa facilidad el objetivo de continuar reduciendo el

déficit del sector público.

En el caso específico de 1989, el déficit pasó de un monto equivalente a más de un 9% del Producto Interno Bruto en 1988, a algo menos de un 2% en 1989; lo cual se produjo por un incremento muy intenso de los ingresos debido a la masiva devaluación del bolívar comercial y oficial, combinado con un incremento del gasto relativamente restringido. Esto último se debió, entre otras razones, al postergamiento de los gastos correspondientes a los planes sociales anunciados para la segunda mitad de ese año.



G.V.: Entonces, usted piensa que habrá un equilibrio, que no habrá déficit fiscal en 1990.

P.P.: Creo que si se presenta un déficit el mismo será manejable; de hecho, no me extrañaría que se llegara a una situación de práctico equilibrio de las finanzas públicas en 1990. No creo que allí haya problemas, por lo menos en el corto plazo. Lo que es más difícil de lograr en otros países, en el caso de Venezuela es quizá lo más fácil de alcanzar.

G.V.: ¿Cuál piensa que va a ser el comportamiento de la balanza de pagos en este año?

P.P.: Ahí van a haber resultados muy positivos. Las transacciones externas de Venezuela van a arrojar saldos favorables en 1990. El año pasado las importaciones cayeron notablemente, entre otras razones, por el uso de altos inventarios acumulados a lo largo de 1988, y por su encarecimiento debido a la devaluación masiva del bolívar comercial. Sin embargo, es lógico esperar que en 1990 estas compras foráneas experimenten un incremento de relativa importancia, ya que el ajuste cambiario no será tan traumático como el de 1989, se moderará el uso de los inventarios, incluso habrá necesidad de reponer algunos stocks de productos importados, y el arancel máximo se reducirá a un 50% a partir de Marzo en respuesta a la nueva política comercial. Sin embargo, el bajo dinamismo de la actividad económica seguirá limitando los requerimientos de importación. Todo lo anterior nos lleva a pensar que estas compras externas pudiesen aumentar en torno al 15%, lo cual las ubicaría en niveles algo mayores a los 8 mil 300 millones de dólares.

En cuanto a las exportaciones, suponemos que el precio internacional del petróleo podría ubicarse en 15,50 dólares por barril, y los volúmenes de exportación en torno a un millón 670 mil barriles diarios, generándose unas exportaciones de hidrocarburos cercanas a los 9 mil 500 millones de dólares. Las exportaciones no petroleras, por su parte, podrán experimentar un nuevo aumento de consideración en el presente año. En consecuencia, el saldo comercial del 1990 podría ser muy favorable, ya que el excedente de exportaciones sobre importaciones de mercancías podría incluso su-

perar los 4 mil millones de dólares.

Si a ese saldo le restamos el típico déficit de la cuenta de servicios y de las cuentas de transferencia unilaterales, aún se podría materializar un saldo favorable de la cuenta corriente, que incluso podría superar los

---

**“El saldo comercial del 1990 podría ser muy favorable, ya que el excedente de exportaciones sobre importaciones de mercancías podría incluso superar los 4 mil millones de dólares”.**

---

mil millones de dólares. Ello equivaldría a resultados muy favorables de las transacciones externas corrientes.

En las transacciones de capitales financieros, que se registran en la cuenta capital, es muy probable que se logre un práctico equilibrio. La gran brecha observada en esa cuenta en el año 1989 —entre otras razones, debido a que pagamos muchas más cartas de crédito de las que volvimos a abrir a lo largo de ese año, produciéndose así una salida neta de capitales— no tiene por qué repetirse en 1990.

A ello contribuirán otros factores, tales como la nueva asistencia financiera proveniente de organismos oficiales como el Banco Mundial, el Eximbank de Japón, etc., y el nuevo acuerdo de deuda externa con la banca.

Esto podría hacer que el resultado global de la balanza de pagos sea bastante favorable, y que se experimente una expansión de las reservas internacionales en magnitudes importantes, las cuales inclusive pudieran superar los mil 500 millones de dólares si seguimos contando con el financiamiento del Fondo Monetario Internacional.

Esto sería por demás importante, ya que nos acercaría al logro de uno de los objetivos centrales que tiene que perseguir Venezuela en todo momento, cual es el fortalecimiento de su posición de reservas internacionales.

G.V.: El hecho de depender exclusiva-

mente de las exportaciones de petróleo, nos obliga a tener reservas internacionales importantes.

P.P.: La economía venezolana es muy dependiente de las exportaciones de petróleo, cuyos precios se comportan en forma errática e impredecible. De allí la importancia de que en todo momento estemos preparados para enfrentar un derrumbamiento de esos precios similar al de 1986, cuya intensidad nos tomó por sorpresa. La única forma de enfrentar una situación como ésta, es precisamente disponer de abundantes reservas internacionales, máxime cuando nuestro acceso a los mercados financieros internacionales está severamente restringido.

De allí que en ningún momento podemos aceptar el argumento tantas veces planteado por los bancos acreedores, según el cual Venezuela no necesitará en el futuro inmediato financiamiento externo, ni descuento sobre el servicio de su deuda, porque este año vamos a tener unos resultados favorables en las transacciones corrientes.

Creo que éste es un argumento que en todo momento debe rechazarse, porque Venezuela lo que tiene que buscar con alta prioridad es el apuntalamiento de sus reservas internacionales, y el mantenimiento de éstas en niveles muy altos, ya que esa es la única defensa a la que tendríamos acceso cierto para enfrentar una situación adversa en materia de precios del petróleo, que se puede materializar en forma tan intensa y súbita como en 1986.

Afortunadamente para Venezuela, en los últimos meses las cosas han ido bien en materia petrolera, y eso ha ayudado muchísimo a la economía en estos años tan difíciles. Pero siempre tenemos que aprender de lo ya vivido, debiendo estar alertas y listos para enfrentar una situación de derrumbamiento en los precios petroleros, que se nos puede presentar en cualquier momento debido a circunstancias completamente ajenas y fuera de nuestro control.

G.V.: ¿Cómo percibe el panorama de Venezuela en 5 años?

P.P.: Soy optimista en ese sentido. Creo que Venezuela puede aspirar a que el período de ajuste orientado a corregir unos problemas críticos, pero no tan graves y

## LOS ECONOMISTAS OPINAN

profundos como los de otros países de América Latina, sea relativamente breve. De ser este el caso, en poco tiempo la economía estaría saneada y en condiciones para que en ella se comience a aplicar una política económica racional, coherente, lógica y balanceada, con unos objetivos claros de mediano y largo plazo; es decir con criterio de permanencia, que la haga creíble. Esta es una de las condiciones fundamentales para que los actores económicos se sientan inclinados a actuar en la dirección correcta, creándose así el ambiente para lograr un crecimiento económico aceptable y sostenido, con una tasa de inflación estabilizada en niveles relativamente bajos.

### EL PROBLEMA DE LA DEUDA

G.V.: ¿Cuáles son las condiciones aceptables para Venezuela en el refinanciamiento de su deuda externa? ¿Qué es lo que se puede esperar?

P.P.: En ese sentido es necesario ser realistas. Creo que las condiciones no están dadas y falta mucho tiempo para que así sea, para que realmente se pueda llegar a una solución definitiva al problema de la deuda. Ello se debe a que no hay voluntad política de los gobiernos de los países acreedores, liderizados en esta materia por Estados Unidos, para buscar y aplicar mecanismos que solucionen el problema de la deuda. No existe tampoco, la voluntad de parte de estos gobiernos para adaptar las regulaciones bancarias, de forma tal que se den las condiciones propicias para que tanto los acreedores como los deudores realmente puedan llegar a un acuerdo en el que las cargas se distribuyan equitativamente entre ambas partes para resolver el problema. Por ello creo que aún quedan varios años difíciles para los países deudores.

Ante esa situación, Venezuela lo que tiene que hacer es lo que han estado haciendo los otros países de América Latina: dadas las grandes limitaciones y obstáculos, hay que tratar de lograr lo menos malo posible.

Ahí radicó el grave error que en mate-

Soy optimista, ya que si los venezolanos hacemos lo que tenemos que hacer para la corrección de los desequilibrios que había a comienzos del año pasado, realmente se llegará a una situación de saneamiento de la economía, debiéndose tomar luego la responsabilidad y la conciencia para aplicar las políticas económicas correctas en el país. Si todo ello se hace, creo que en relativo breve plazo Venezuela puede disfrutar de un comportamiento satisfactorio.

G.V.: Sin embargo el poder adquisitivo de la población no mejorará tan rápidamente.

P.P.: Creo que en el corto plazo el poder adquisitivo de la población no va a mostrar un aumento; al contrario, nuevamente

ria de deuda externa cometió el gobierno anterior. Entonces se pensó que al portarnos de una manera diferente al resto de los países latinoamericanos y en favor de la banca, íbamos a recibir de ésta un tratamiento distinto, abriéndonos las puertas del mercado voluntario. Esto era ingenuo, ya que se sabía que ese objetivo no se iba a lograr, a pesar de estar Venezuela incurriendo en un altísimo costo que se tradujo en una cuantiosa pérdida de reser-

**“Se pensó que al portarnos de una manera diferente al resto de los países latinoamericanos y en favor de la banca, íbamos a recibir de ésta un tratamiento distinto, abriéndonos las puertas del mercado voluntario”.**

vas internacionales. A cambio de ello no recibimos ningún tratamiento diferente al de otros países de América Latina, que ni remotamente le dieron a la otra parte lo que le dio Venezuela; por el contrario, en algunos casos estas naciones recibieron más de lo que obtuvo Venezuela.

Aunque tardíamente, ya aprendimos que ante las severas limitaciones que existen en las posibilidades de maniobra en mate-

puede sufrir una reducción que limite las posibilidades de expansión del consumo. Como ya dije, el año 90 todavía seguirá siendo un año difícil para los venezolanos porque nuevamente podrán ver afectado el poder adquisitivo de su ingreso, reduciéndose así su nivel de vida, aunque ni remotamente con la intensidad de 1989. Pero una vez concluido el plan de ajuste y saneada la economía en un breve plazo, es de esperar que nuevamente se comience a operar una expansión del ingreso real, y más específicamente del salario real de los trabajadores, estimulándose así el consumo privado. Ello se traduciría en una expansión de los mercados, que a su vez permitiría la materialización de un

ria de deuda externa, donde los países deudores francamente tienen muy pocas alternativas, lo que hay que hacer es tratar de optimizar los limitadores resultados a los que podamos aspirar.

Por ello creo que la orientación que Venezuela le está dando a las negociaciones es correcta. Ahora bien, hay que esperar los resultados de las mismas. En tal sentido, no debemos esperar soluciones finales al problema de la deuda, eso sería utópico; más bien debemos aspirar a que los negociadores logren lo más que hoy está a su alcance, que aún es muy poco. De allí que las críticas que se hagan al acuerdo no deberán basarse en la premisa de si se logró o no la solución final al problema, sino en cuán distantes estuvimos de alcanzar lo que pudimos lograr.

G.V.: ¿Podemos esperar períodos de gracia?

P.P.: Creo que más que períodos de gracia o más años para pagar, lo que ahora está planteado es la obtención de descuentos en materia de monto de deuda y de su servicio. Pienso que el sector público venezolano no va a continuar haciendo pagos de amortización sobre su deuda externa reestructurada con bancos privados, limitándose al pago de intereses, en parte con financiamiento externo. Ahora el verdadero reto es la obtención de los mayores descuentos de deuda o de intereses por parte de aquellos ban-

mayor crecimiento económico.

G.V.: ¿En qué áreas percibe oportunidades de negocio en Venezuela?

P.P.: Hay muchas. Particularmente en el área de exportación creo que hay cosas muy importantes, y dentro de ella una serie de actividades donde tradicionalmente Venezuela tiene ventajas comparativas, como el sector petroquímico, petrolero, químico, aluminio, agroindustria, etc.; y otras áreas como por ejemplo el turismo en donde podemos hacer inversiones y obtener resultados bastante atractivos en el futuro.

G.V.: ¿Usted se inclina a pensar que no tendremos una moneda sobrevaluada en el futuro?

P.P.: Espero que no caigamos nuevamente en ese error. Debe tomarse conciencia de que el tipo de cambio es una variable de política económica, que debe por lo tanto ser dinámica, moverse, buscando la preservación de una subvaluación del bolívar, que permita materializar por lo menos una de las condiciones necesarias para que se fomenten las exportaciones y se limiten o desestimulen las importaciones.

Mientras la inflación interna sea superior a la externa, el tipo de cambio debe experimentar una tendencia al alza, produciéndose así una apreciación del dólar y una consecuente depreciación del bolívar que compense ese diferencial inflacionario. Obviamente, habría que evitar un dislo-

camiento del tipo de cambio debido a la exacerbación de expectativas, producidas por ejemplo, por el convencimiento de que el Banco Central no va a disponer de dólares suficientes con qué alimentar el mercado de divisas.

G.V.: ¿Qué cree que ocurra de aquí a un año entre la relación Bs./\$?

P.P.: Pueden ocurrir muchas cosas. Hacer predicciones en materia cambiaria es muy difícil, por no decir imposible, pero creo que existen factores que pueden llevar a la esperanza de que el tipo de cambio no muestre un comportamiento dislocado. Creo que con unos resultados tan favorables en el sector externo como los que se esperan para este año, pudiera aspirarse a

cos que se inclinen por estas opciones.

Mucha gente piensa que como producto de los nuevos acuerdo, los bancos mantienen sus antiguas acreencias, echando a pérdida parte de las mismas, en el caso de los bancos que optan por el descuento de la deuda, o aplicándole una menor tasa de interés a la deuda previamente existente, en el caso de aquellas instituciones que se inclinen por esta otra opción. Eso no es así. Bajo los nuevos acuerdos, los países cambiarán su vieja deuda bancaria por una nueva deuda, constituida por bonos denominados en dólares que emitirán los gobiernos deudores, y que se los darán los bancos a cambio de las deudas hasta ahora mantenidas con esas organizaciones.

A modo de ejemplo, si un grupo de bancos acuerda con Venezuela darle un descuento del 30% sobre su deuda, el gobierno le entrega a los bancos bonos por \$ 70 millones a cambio de \$ 100 millones de deuda vieja, pagando dichos bonos los mismos intereses aplicados a la deuda tradicional (Libor más 7/8%). En el caso de los bancos que opten por la reducción de las tasas de interés, Venezuela lo que hace es adquirir su deuda vieja al valor par a cambio de bonos que pagan un menor interés (6,25% en el caso de México).

Una vez que los bancos reciban esos bonos lo que harán es ir a los mercados de valores internacionales con el fin de ven-

derlos, dejando de ser ellos los acreedores de Venezuela, pasando a ser los nuevos acreedores las decenas de miles de personas que adquieran esos bonos.

Ello puede traer problemas a Venezuela y en general a América Latina. En primer término, porque ya no va a existir un comité

---

**“Pienso que el sector público venezolano no va a continuar haciendo pagos de amortización sobre su deuda externa reestructurada con bancos privados, limitándose al pago de intereses, en parte con financiamiento externo. Ahora el verdadero reto es la obtención de los mayores descuentos de deuda o de intereses por parte de aquellos bancos que se inclinen por estas opciones”.**

---

asesor de bancos con quién negociar dentro de 2 ó 3 años nuevos términos en materia de servicio de deuda. Ahora van a haber decenas de miles de acreedores con los cuales no se podrán negociar esos nuevos términos. Una opción sería pedir dinero

prestado para seguir sirviendo la deuda, ahora constituida por bonos, creando nuevas deudas con los bancos. Sin embargo, yo dudo que los bancos estén dispuestos a volvernos a prestar en los años por venir, ya que la mayoría de ellos lo que quiere es salirse del problema y dejar de ser acreedores de los países latinoamericanos.

De allí que me pregunte: ¿qué pasaría si Venezuela dentro de 2 ó 3 años tiene problemas para honrar sus bonos? ¿A quién va a acudir para reestructurar nuevamente esos pagos, cuando los mismos van a tener que ser hechos a decenas de miles de personas?. Si lo que Venezuela decide en esas circunstancias es dejar de pagar, u honrar parcialmente esos bonos, ello le podría ser muy perjudicial porque su imagen en el mercado de valores se deterioraría grandemente, limitándose sus posibilidades de nuevas colocaciones de bonos en el futuro.

Un segundo problema que se pudiera presentar como producto de la proliferación de bonos latinoamericanos en los mercados internacionales, producto de los nuevos acuerdos de deuda, es la pérdida de valor de esos títulos debido al mayor riesgo que probablemente se le asignará a esos bonos, como producto de la percepción en el mercado de que los países latinoamericanos están emitiendo bonos en forma incontrolada. Ello incrementaría los descuentos exigidos por los

## LOS ECONOMISTAS OPINAN

que no se deterioren las expectativas cambiarias, ya que el Banco Central va a disponer de dólares en cantidades relativamente abundantes. Si eso es así, es posible que el factor que principalmente determine los ajustes del tipo de cambio sea el diferencial inflacionario.

En la medida que haya una mayor inflación interna que externa, los productos locales se encarecerán más rápidamente que los externos. Si bajo estas circunstancias el tipo de cambio se pretendiese mantener sin variaciones (por ejemplo, a Bs./\$ 43) a lo largo de todo el año 1990, en relativo breve plazo los venezolanos nos sentiríamos cada vez más estimulados a cambiar 43 bolívares por un dólar e importar, porque los productos en el exterior se

encarecerían con mucha menos intensidad que en el país, y Bs. 43 comprarían cada vez menos en Venezuela en comparación a lo que se podría adquirir con un dólar afuera.

Para compensar ese estímulo de importación y desestímulo de exportación—porque para el importador norteamericano o europeo de productos venezolanos cada vez resultará más costoso comprar en Venezuela a ese tipo de cambio fijo—habría que permitir que la moneda local se depreciase para así compensar el diferencial inflacionario, lo cual de hecho tiende a suceder automáticamente al aumentar la demanda de dólares para importar. Es lógico que en una economía donde haya una moneda en equilibrio o ligeramente subvaluada, como era el caso del bolívar a fines de 1989, y una

mayor inflación interna que externa, también se produzca un proceso de apreciación de la divisa extranjera y de depreciación de la moneda local. Ojalá que en el caso de nuestra moneda ese ajuste cambiario solamente se limite al diferencial de inflación, operándose en consecuencia una depreciación del bolívar de 25% a 30% a lo largo de todo el año.

Ello ubicaría la cotización hacia fines de 1990 entre 55 y 60 bolívares por dólar, lo cual sería perfectamente natural y razonable. Lo que hay que tratar de evitar es que ese tipo de cambio llegue a 70 ó 75 bolívares debido a la exacerbación de las expectativas cambiarias, que acentuarían la demanda, elevando notablemente el precio de la divisa. ■

compradores potenciales para adquirirlos, y a la vez limitaría las posibilidades de colocación de nuevos bonos en los años por venir, limitándose las posibilidades de obtención de nuevo financiamiento en el futuro, tan necesario para el desarrollo de estos países.

El problema de la deuda es uno de los más importantes que tenemos entre manos, pero no es el único; también tenemos que asegurarnos las fuentes de financiamiento permanentes y abundantes en el futuro para financiar nuestro desarrollo. Hoy no nos ocupamos de eso; pensamos que nuestro único objetivo es reducir el servicio de la deuda, olvidándonos que el mecanismo que actualmente se está poniendo en práctica para lograr ese objetivo, puede limitar grandemente las posibilidades de captación de financiamiento en el mediano y largo plazo.

G.V.: Entonces, ¿cuál es la mejor fórmula?

P.P.: Se han planteado cientos de fórmulas. La mejor de ellas, aunque la menos factible hasta el momento, es que la deuda sea adquirida a descuento por una agencia internacional, la cual se convertiría en nuestro nuevo acreedor. Ello le permitiría a los bancos salirse del problema, y dejar inalterado el volumen de bonos latinoamericanos en los mercados internacionales, lo cual facilitaría en el futuro seguir teniendo acceso a esa fuente de fi-

**“Venezuela puede aspirar acercarse a lo que logró México en su última negociación, e incluso en algunos casos menores hasta más de lo obtenido por México”.**

nciamiento.

Sin embargo, si ni siquiera existe la voluntad política para aplicar eficientemente esquemas tan tímidos como el Plan Brady, y el mismo gobierno que lo anuncia demuestra que no tiene la voluntad de darle ningún tipo de soporte efectivo, veo como algo casi utópico la implantación en breve plazo de esquemas que lleven a la solución definitiva del problema de la deuda.

G.V.: ¿Qué cree que pueda lograr Venezuela?

P.P.: Venezuela puede aspirar acercarse a lo que logró México en su última negociación, e incluso en algunos casos menores hasta más de lo obtenido por México. Por ejemplo, podría obtener algunos recursos por la vía de préstamos que se destinarían a adquirir deuda con un alto descuento: 60 ó 65%, porque podría comprar esa deuda de contado. Pero en todo caso eso sería marginal, no representando esto magnitudes de gran importancia.

No obstante, existe un aspecto impor-

tante: si Venezuela lograra con los bancos un acuerdo similar al de México para la deuda pública, no hay que olvidar que cerca de 2/3 de la deuda total de Venezuela es deuda pública, la cual estaría sujeta a ese acuerdo. En consecuencia, el porcentaje de la deuda beneficiada con ese acuerdo sería mayor que en el caso mexicano, en cuyo caso sólo la mitad de la deuda externa se benefició del acuerdo con la banca. Eso podría ser algo más favorable para nosotros.

Sin embargo, sería insensato esperar que Venezuela pueda lograr en este momento mejores términos que los de México; creo que nuestra aspiración debe ser lograr los términos de México, o tratar de acercarnos lo más posible, ya que ellos contaban con un soporte político del gobierno norteamericano, que no tiene Venezuela ni ningún otro país de América Latina.

G.V.: En resumen, ¿qué logró México?

P.P.: Entre otras cosas, lograron acordar con la banca la aplicación de tres opciones, a saber: 1— el otorgamiento de nuevos créditos en los próximos 3 años, (la minoría de los bancos se inclinaron para esa opción); 2— la reducción de deuda, es decir, cambio de deuda vieja por deuda nueva (bonos), pero a descuento; y, 3— la reducción en los intereses pagados por la deuda, (esta fue la opción más aceptada por los bancos).