

Moderador: Nos acompañan en este escenario los señores Rudi Dornbusch, *Profesor de Economía y Gerencia Internacional del MIT y ex Asesor del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial*; el Moderador de esta Conferencia será el señor Juan Calvo, Presidente del Consejo Consultivo de Conindustria.

VENEZUELA EN EL CONTEXTO MUNDIAL Y LATINOAMERICANO

Conferencista: **Rudi Dornbusch**
Moderador: **Juan Calvo**

Moderador: Me corresponde a mi presentar en la mañana de hoy, por cortesía del Banco Mercantil al Profesor Rudi Dornbusch. Como todos conocemos *el Profesor Dornbusch es Profesor de Economía y Gerencia Internacional en el Massachusetts Institute of Technology en Boston, ha sido Asesor del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial y es una persona que transmite en forma clara y sencilla las complejidades de la nueva economía. Es un experto en áreas de oportunidades para negocios globales, comercio internacional y los temas del régimen cambiario y las perspectivas en los mercados emergentes.*

Vemos que sus análisis son buscados activamente por instituciones y empresas alrededor del mundo y ha venido varias veces a Venezuela en su calidad de Consultor y Conferencista. Ha entrenado a muchos de los banqueros, ministros de finanzas y ejecutivos más importantes en el mundo y utiliza el humor como un vehículo para ayudar a la audiencia a comprender el complejo mundo de la economía global. Indiscutiblemente una dosis de buen humor es lo que nos hace falta en medio de esta crisis. Es miembro de la Sociedad Econométrica y de la Academia Americana de las Ciencias, ha sido autor y Coautor de numerosos libros incluido un famoso best seller sobre macroeconomía.

Sin más, quiero cederle la palabra al profesor Rudi Dornbusch. Bienvenido.

Profesor Rudi Dornbush

*Profesor de Economía y Gerencia Internacional del Massachusetts
Institute of Technology (MIT) en Boston*

Muy buenos días señoras y señores. Para mi es un placer estar con ustedes y discutir ¿que lo que está sucediendo con la economía mundial y cuál sería el contexto venezolano dentro de ella? Me temo que tengo un mensaje bastante negativo para los Estados Unidos, esperamos que ocurra la recuperación, pero hay serias dudas al respecto y luego para otros países industrializados importantes: Japón está muerto, Europa está atascada, así que las locomotoras no están en buen estado y si vamos hacia la región latinoamericana, vemos que ahora tenemos la crisis brasileña y la situación de Argentina se ha salido de las manos con miras a empeorar, y más cerca del Caribe tenemos a Venezuela con grandes incógnitas. El frenesí, existe un frenesí de deshacerse de Chávez, que si bien está muy justificado, no es el comienzo de una prosperidad sino mas bien habría que ver a qué tipo de acuerdo podrían llegar. El único consenso que existe es el deshacerse de Chávez, sin embargo, siguen muchísimos problemas sin resolver, esto es a nivel macro.

Quisiera entonces, hablar con mayor detalle en el sentido de que si los Estados Unidos no llega donde tiene que llegar todo el mundo va a estar en ciertos aprietos y también el resto de los países. Si los Estados Unidos se recupera, entonces habría un ambiente externo bastante más tranquilo que quizás no resuelva todos los problemas, pero sí crearía un nivel de mayor paz y de mayor confiabilidad para ver entonces cuáles serían las posibles salidas. El escenario central de los Estados Unidos, su crecimiento es 3.5% bajo el argumento de que hemos tenido una recuperación desde las últimas recesiones y esta no va a ser muy diferente, al igual que las últimas recesiones las políticas no han sido del todo exitosas.

Comenzamos el último trimestre con una cifra negativa pero los recortes fiscales y los gastos menores han apoyado un tanto la recuperación y vemos entonces que lo que sirvió en las últimas recesiones debe servir ahora también. Esas serían las expectativas del escenario central y la próxima pregunta sería: “cuál está dentro de las sombras y, cuál sería entonces un negativo decisivo que podría salir a reducir a detener este crecimiento”.

Existen varios problemas, tenemos la situación fiscal de los Estados Unidos que es bastante precaria, vemos que los Estados Unidos tiene un déficit en sus gastos que se asemeja a los comienzos de los '80 cuando el principal problema era los déficit y también una deuda incontrolada, y quien sabe qué más, y la respuesta es que sencillamente esto no tiene base. Los Estados Unidos tiene un déficit presupuestario del ½% del PIB que es una cifra que llena a los Europeos de

envidia y a los japoneses de incredibilidad; tenemos una relación de deuda que está cayendo a una situación de recesión; ahora esa relación es de 30% que es esencialmente bajo para las normas y estándares de los Estados Unidos y también para cualquier otro país industrializado, y las proyecciones del Congreso es que esa relación va a caer por debajo del 10% durante esta década. Entonces, en realidad no hay problema fiscal en América. Nosotros no podemos darnos el lujo sencillamente ir a la guerra, recortar los impuestos aún más, entonces, aquí tenemos un problema.

El segundo punto es que los consumidores no pueden seguir gastando a los mismos niveles que lo han hecho en el pasado, y si no lo hacen quién va a impulsar la recuperación; por supuesto, esto le impone una carga a la deuda interna y también, en cuanto a la vivienda tenemos el 50% y también el valor neto es tan negativo para los hogares de los Estados Unidos. Vemos también que los bancos les encanta los Bienes y Raíces puesto que sencillamente están aumentando en su valor y por lo tanto, los bancos están siempre detrás de ellos. Por lo tanto, vemos que los consumidores no van a seguir gastando.

El tercer punto tiene que ver con el dólar que no es problema y la historia de los últimos cuatro años es que, el plazo japonés aparece en la subasta y cuando no aparece las tasas de interés suben y el dólar cae, el mercado de capitales colapsa y sencillamente con eso va también a caer la recuperación. Vemos que el dólar tiene muy poco impacto sobre los precios de los Estados Unidos, los precios se establecen para el mercado de los Estados Unidos y no los costos externos más el costo de la divisa; como resultado, ha habido una depreciación del 20%, subiría la inflación muy poco, y por lo tanto, esto va a contentar mucho, las tasas de interés no van a subir y los precios van a caer y la manufactura va a ser más o menos competitiva. Esto no es un problema para los Estados Unidos. John Connolly que fue Secretario del Tesoro para Nixon dijo que el dólar es mucho dinero y el problema es para los demás, y por lo tanto el dólar sencillamente será mucho más competitivo sin causar ningún problema de inflación ni tampoco un aumento en las tasas de interés por parte de *Green Spa*, entonces estos serían problemas no muy severos, pero hay otros en los Estados Unidos.

Primero que todo, la inversión es esencial para la recuperación, el gasto de la inversión sencillamente no está llegando, estamos esperando y si no llega en los próximos tres o cuatro meses vamos a estar muy escépticos acerca de esta recuperación porque no está llegando porque tenemos una capacidad excesiva, gigantesca, el nivel más alto desde la recesión de 1982, no salimos de la deuda, quizás salgamos esta vez, y esto sigue siendo una interrogante.

La segunda interrogante es un crecimiento de hiperactividad, comenzamos con algo maravilloso pero el problema es que si la proactividad crece más rápidamente que la demanda en la economía el desempleo va a aumentar y por lo tanto tendremos que enfrentar el riesgo como en 1982 cuando teníamos una

recuperación sin empleo debido a esta baja de productividad, vamos a tener un mayor desempleo en un ambiente de recuperación y si aumenta el desempleo por supuesto la confianza de los consumidores va a estar negativamente impactada y al final la economía va a mermarse.

El tercer gran riesgo sería el malestar en los mercados de capital, después de Enron, todo el mundo está un tanto escéptico en creer en los balances generales, todos quieren saber cuáles son las ganancias reales, si se midieron correctamente, luego los *spread* de los bonos corporativos van hacia esa dirección y por supuesto aumenta el costo de capital y es un riesgo para las inversiones, pero puede empeorar si tenemos otras dos *Enron man's* la confianza de los consumidores va a caer y la recuperación va a caer con ellos. Este malestar en los mercados de capitales es un nuevo fenómeno y uno sumamente importante y está en la mente de las personas, aún si no ven otro fracaso más, si hubiese otro fracaso todo el mundo tendría una renuencia total de acudir a estos mercados y quizás si se vuelven las normas y regulaciones más estrictas, podríamos salir al paso.

Lo último es la parte que tiene que ver con la geopolítica, Estados Unidos está en guerra, de eso no hay duda, cada mañana abrimos un nuevo teatro de operaciones y el éxito está totalmente ausente. Esta es una situación bastante incómoda de una guerra de la que no se puede salir y donde no se está siendo exitoso. Luego, al final las personas van a decir que esto es otro Vietnam y por supuesto va a impactar negativamente la confianza de los consumidores que va a afectar la recuperación.

Puedo decirles que hemos tenido diez recesiones y nos hemos salido de ella y esta no es ni remotamente una de las peores, es una fuente de confianza, las políticas se han aplicado de una manera agresiva, han funcionado en el pasado y se supone que van a funcionar de nuevo, pero luego hay tres o cuatro problemas sumamente serios, muy específicos a esta situación que quizás nos puedan hacer más escépticos y cuidadosos acerca de este 3.5% que no tenemos. Si los Estados Unidos no tiene una recuperación, Japón irá a la catástrofe, Europa tendrá menos de este 2% de crecimiento que se espera que tendrá y la periferia, donde el crédito se hace cada vez más estricto, el desempeño va a ser aún menor.

Todo esto para decirles que hay que tener cuidado con estos cuatro factores de riesgo en los Estados Unidos, si algo sale mal va a comenzar allí. Déjenme decirles brevemente sobre Japón y Europa; Japón está en quiebra, la deuda pública con relación al PIB es de 250 o 350, esa relación en Venezuela es de 50%, así que es muchísimo menor, no existe posibilidad de crecer fuera de la deuda, puesto que Japón no está creciendo, más bien se están contrayendo las políticas para producir crecimiento en Japón.

Luego el lado fiscal, tenemos la bancarrota que parece ser que va aumentar las tasas de interés que están ya en cero, haciendo que la inflación es una forma sumamente pobre para experimentar algún crecimiento, las reformas no fueron eficaces, prácticamente las reformas mayores fueron quitar los ceniceros de las oficinas del gabinete, éstas son todas las reformas que han implantado, así que el crecimiento por ahora es imposible a menos que se anule la deuda, es una situación sumamente precaria y también imponer impuestos nuevos a las personas es otra medida precaria, qué es lo que vamos a hacer, la respuesta japonesa por lo tanto es nada y nada es una buena respuesta durante un cierto tiempo, pero no para siempre.

Japón en algún momento se va a derretir y la pregunta sería ¿cuál es el evento que va a disparar esta situación? Sería la pérdida de confianza por parte de los japoneses, sería el malestar en el mercado de capitales que se experimenta en Japón, donde el sector de seguros también se está yendo a la quiebra, cualquiera de éstos podría ser candidato, pero ocurre que estamos todos en el mismo barco y el colapso de Japón es un problema bastante grande para los países industrializados y para el mundo emergente.

Déjenme hablarles entonces acerca de Europa. Europa está muy insistente en su modelo de cohesión social, los desempleados están muy bien pagados, luego la reestructuración de las reformas no es popular, puesto que cambian los hábitos de las personas, crea incertidumbres y temores y los gobiernos responden a ese ambiente diciendo, juramos y prometemos no hacer ningún tipo de reforma ni ningún tipo de reestructuración, le vamos a pagar bien a los desempleados y sencillamente vamos a hacer como la avestruz.

Vemos que no hay crecimiento en la productividad, no hay crecimiento en la economía y no hay ningún tipo de sorpresa. No, vamos a tener una situación donde las corporaciones europeas van a reestructurarse agresivamente y van a comenzar a darle grandes dividendos a sus accionistas. La Bolsa en Europa es tranquila, no tiene posibilidad de crisis y está en calma. Hoy en día la calma es un activo, con estas cada vez mayores incertidumbres acerca del desempeño financiero de los Estados Unidos, los inversionistas se están desplazando hacia sitios más calmados que sería entonces Europa. Pero esto va a estar un tanto limitado, puesto que Europa necesita competitividad para sus exportaciones y así por lo tanto necesitan un dólar fuerte. Así que yo creo que no va a sobrepasar esa paridad cambiaria de un dólar por euro y el crecimiento va a estar un tanto limitado, en el yen el gobierno japonés está muy estricto en mantener el yen competitivo y comenzó vigorosamente a intervenir y detener el crecimiento por encima de uno veinte. Esto va a estar reforzado con esta devaluación del yen sobre los próximos años.

Entonces esto me lleva a América Latina y creo que aquí las noticias son altamente negativas, no solamente en Argentina que se ha desintegrado y que

sencillamente va en caída hacia esa dirección, puesto que destruyó su sistema financiero, su sistema político y no tiene una base de exportación que sea lo suficientemente fuerte para beneficiar este tipo de cambio tan débil. O sea, que no tiene nada para crear esta recuperación Argentina y por supuesto no hay ningún tipo de inversión extranjera, para decir, bueno este es el final, vamos a comenzar y que sencillamente hay una ganga, no, más bien la idea es salirse.

Luego tenemos Brasil con las elecciones presidenciales y las posibilidades de acuerdo, a mi criterio de que el ala izquierda vaya a ganar las elecciones, Lula, ha perdido todas las elecciones en el pasado, pero las ha perdido frente a contrincantes sumamente fuertes. Cardoso acaba de tener inflación y financiado su segundo término privatizando todo Brasil.

Collor que sencillamente fue un fracaso, bueno sencillamente ahora tiene un oponente que también es incapaz de llevar una campaña, tiene tan poco carisma que parece que “mordiera los bebés en vez de besarlos” es sencillamente un tecnócrata que fue un buen modelo a comienzo de los ochenta pero hoy en día, sin duda alguna, no es admirado en ningún sitio en América Latina. Creo que Lula va a ganar, los inversionistas van a reaccionar y no van a invertir en Brasil, las tasas de interés van a subir y eso es justamente el verdadero problema que dejó Cardoso, es una situación fiscal muy mala, con un endeudamiento gigantesco y un déficit en el presupuesto, ambos van a empeorar a medida que las tasas de interés aumenten y se deprecien, entonces Brasil también va a experimentar su crisis y ha medida que lo haga, también lo hará toda América Latina.

Brasil es la mitad de América Latina, es difícil creer que a medida que Brasil entre en una crisis, todos los inversionistas van a decir, me encanta Perú, sólo que recientemente Ecuador está maravillosamente bien, o Colombia. Así que yo creo que todo el mundo va a entrar en el mismo pote, sencillamente porque los inversionistas van a decir la tierra del futuro vamos a dejarla tranquila, en diez años regresaremos y vamos a ver como está, entonces veremos poco crecimiento, negativo, altas tasas de interés, una tendencia a devaluación de la moneda y a partir de eso por supuesto, un empobrecimiento de la política donde las personas rechazan la recesión como respuesta, sencillamente porque los inversionistas extranjeros han dejado a los países, como van a reaccionar, con peores políticas y peores serán las actitudes de los inversionistas extranjeros. Creo que es una espiral inescapable y se requiere más o menos diez años para salir en el otro extremo con mayor sabiduría pero mucho más pobre.

Entonces esto me trae a Venezuela, y la gran interrogante es ¿qué pensar? El resto del mundo por supuesto tiene un punto de vista extremadamente negativo que Venezuela es impredecible y que los inversionistas no pueden darse ese lujo de desplazar su dinero a sitios impredecibles. Los *traders* sí pueden posesionarse para tener ganancias a corto plazo y sencillamente nunca pierden la posibilidad, pero cuando se sopesa el futuro de un país ustedes no quieren tener los *traders*

sino los inversionistas que se queden durante cierto tiempo, de tal forma que participen en la evolución del país y que tengan entonces el criterio adecuado. Su criterio hoy en día es que sencillamente no pueden darse el lujo de ir a Venezuela.

Entonces, ¿cuál es la respuesta? Yo creo que la respuesta un tanto cándida es deshacerse de Chávez y que todo va a estar bien. Yo creo que es un tanto cándida porque el gobierno que venga después va a tener exactamente los mismos problemas y no tiene un punto de vista cohesivo en cómo manejarlo, la coalición tiene un único propósito que es deshacerse del tipo y una vez que se deshace del tipo pues tienen que vivir entre ellos y por supuesto tienen que enfrentar numerosos puntos de vista acerca de cuál es la solución, y como son tan divergentes nunca se ha tenido una historia de éxito. Así que yo creo que el primer paso de Venezuela, deshacerse de Chávez y que todo va a estar bien después es extremadamente cándida.

¿Qué necesita Venezuela? Venezuela creo que está en una situación especial a diferencia de Argentina, en el sentido de que tiene un bono bastante grande que es la industria petrolera que está operada de una manera muy pero muy ineficiente, tiene que desplazarse hacia una mayor eficiencia y esto no tiene que ser un problema político, mayor eficiencia y pondrá el dinero en manos del tesoro en vez de operar la industria como es, entonces ese dinero adicional tendría que asignarse a la educación. Necesitamos por supuesto este dinero para financiar la reconstrucción y tendríamos que quitarle la participación directa del gobierno, pero por supuesto darle al gobierno los impuestos. Luego, también hay que crear instituciones puesto que hasta ahora la situación para los inversionistas es totalmente impredecible, hay que crear una estructura estable.

Tenemos que establecer cuáles son los principios de las políticas económicas y hay que ver qué es lo que se va a hacer y se ha hecho para el problema social, que sería el segundo punto. Y en tercer lugar, que se encuentran toda la limpieza microeconómica que debe hacerse en el país, que sencillamente se ha hecho con un propósito de poder-corrupción y no con propósitos de educación y eficiencia. Entonces, este es el balance de la próxima década, la agenda para la próxima década y esto no va a iniciarse hasta que los expertos en economía no tengan una agenda clara y este tipo de agenda hasta ahora no existe, que tenga pleno consenso. Así que no me siento del todo optimista acerca de Venezuela, puesto que sencillamente las causas se están separando, el perseguir el poder es muchísimo más importante que la eficiencia económica y por supuesto esto tumba al país al igual que lo ha hecho en los últimos veinte años.

Entonces, yo instaría a que se le ponga menos énfasis en deshacerse de Chávez. Sí, cómo no, háganlo, pero piensen después de Chávez, piensen cómo va a estar gobernado su país si hasta ahora no existe ningún tipo de proyecto coherente y cohesivo. Muchísimas gracias.

PREGUNTAS Y RESPUESTAS

Moderador: Vamos a intentar a ver cómo podemos tener una buena discusión. No puedo ver manos desde aquí, así es que tenemos dos formas, puede pegar un grito para que la escuche, o tenemos unos papelitos para que escriban sus preguntas. Voy a tratar de interpretar la pregunta de español a inglés.

P/ ¿Cuál es la perspectiva del comportamiento energético de los Estados Unidos y el potencial de Venezuela como exportador petrolero, y también el verdadero precio del crudo?

Rudi Dornbusch: Me cuesta entender esa pregunta. ¿Por qué no me dice más o menos de qué se trata?

P/ La pregunta es ¿cuál sería la conducta energética de los Estados Unidos y cuál es el potencial de Venezuela como suplidor de petróleo y de productos del mercado americano? La primera vista es que, si Venezuela es inestable y ciertamente no quiere construir su futuro sobre una oferta petrolera inestable, así es que los Estados Unidos va a tender a diversificar y va a considerar a México tal vez como un oferente más estable, y Venezuela al margen, pero no como la pieza angular de su oferta petrolera. Pregunté en español ¿Cuál es el prospecto energético en los Estados Unidos y el potencial para Venezuela como exportador de petróleo derivado?.

Rudi Dornbusch: Ya contesté esa pregunta.

P/: ¿Puede Venezuela dolarizarse? ¿Qué me dice de Argentina?

Rudi Dornbusch: En Argentina la dolarización no fue el problema, el problema fue tomar una economía dolarizada y meterla en el caos de desastres de balanza general. El problema de Argentina no fue solamente eso, sino no haber ahorrado en 50 años, eso es lo que llevó a toda la caída, Argentina vivió mucho más allá de sus medios por 50 años y cuando no les quedó nada, vino el colapso, no fue nada sorprendente, la historia del dólar es parte del cuento, pero apenas eso y 95% es una economía que vive mucho más allá de sus medios en forma creativa, pero por mucho tiempo.

¿La dolarización sería una solución para Venezuela? Yo creo que cuando el tema petrolero se haya resuelto, la predictibilidad y los problemas de gobernabilidad, una con economía dolarizada le caería bien a Venezuela y ciertamente dramáticamente mejor que usar el tipo de cambio para detener la inflación, terminando con desindustrialización y un tipo de cambio permanentemente elevado y con las altas tasas de interés que matan a la banca, comparado con eso dolarización parece ser una mejor perspectiva.

Moderador: Muchas gracias por su exposición de esta mañana. Nuevamente bienvenido a este Congreso de Conindustria a Venezuela y muchas gracias por su tiempo aquí con nosotros.