

Banco Central de Venezuela

# La Economía Contemporánea de Venezuela

ENSAYOS ESCOGIDOS

TOMO IV

Compilación y Notas:

*HECTOR VALECILLOS T.  
OMAR BELLO RODRIGUEZ*



# EL MANEJO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA DE VENEZUELA: NECESIDAD DE URGENTES CAMBIOS\*

Pedro A. Palma

Con el ascenso al poder de un nuevo gobierno, en 1984, se continuó un accidentado proceso de renegociación de la deuda externa venezolana, la cual alcanzaba en ese momento a 27.300 millones de dólares. Aunque es posible distinguir dos momentos principales en la evolución de este proceso, las características y consecuencias principales del mismo son, sin embargo, uniformes. En lo que respecta a sus características, según se expone en el trabajo, se trató básicamente de una política de reestructuración de los pagos sin refinanciación, y del consiguiente pago puntual de las obligaciones contraídas. Basados en la errada presuposición de que el alto nivel de reservas internacionales del país y el ingreso corriente en divisas proveniente de la exportación petrolera, permitirían reducir de manera continua el saldo neto de la deuda, los negociadores venezolanos concentraron su atención, en ese entonces, en la recalendarización de los pagos pendientes por concepto de amortización e intereses, sin requerir nuevos préstamos. La inviabilidad de este enfoque, acordado en septiembre de 1984, pero sólo formalizado institucionalmente dos años después, se hizo evidente en 1986, cuando el ingreso petrolero experimentó un descenso abrupto; fenómeno que forzó a una reformulación del Acuerdo inicial. En este segundo momento de la renegociación, y no obstante que otros países endeudados, como México y Argentina, habían logrado cierta mejoría en las condiciones de pago y en la obtención de "dinero fresco", la situación para Venezuela no experimentó cambios apreciables.

Desde el punto de vista de sus consecuencias, señala el autor que esta

---

\* El autor agradece la colaboración prestada por los economistas Martín Pérez y Salomón Frieder así como el personal de MetroEconómica.

política de renegociación de la deuda ha tenido efectos altamente perjudiciales. Por un lado, en la medida en que ha permitido una transferencia negativa de recursos del orden de los 13.100 millones de dólares en tan sólo tres años (1984-86), dió lugar a una baja pronunciada de las reservas internacionales. Por otra parte, y como consecuencia de esta caída de las reservas, se hizo necesario apelar a una maxidevaluación del bolívar a finales de 1986, lo que contribuyó a alimentar las presiones inflacionarias y el estancamiento general de la economía. Como solución a esta problemática, el autor de este ensayo plantea la necesidad de llegar a un acuerdo con la banca acreedora que se fundamente en: 1) mantener un alto nivel de reservas, como requisito para contrarrestar las fluctuaciones del ingreso petrolero de exportación; y 2) la reformulación de la política económica, enfatizando la reducción del déficit fiscal y la adopción de políticas razonables en materia cambiaria y de tasas de interés.

---

El problema de la deuda pública externa continúa siendo uno de los aspectos más relevantes de la economía venezolana, ya que los compromisos y convenimientos a que se ha llegado con la comunidad financiera internacional para el manejo de la misma se reflejan —y lo continuarán haciendo— en forma directa o indirecta, sobre todo el acontecer económico interno.

De allí que consideremos de mucha importancia el análisis que aquí trataremos de hacer acerca de la forma cómo se ha manejado este problema en el pasado reciente y compararla con las experiencias de otros países de América Latina, con la finalidad de identificar los aciertos logrados y los errores cometidos, y por esa vía, tratar de definir los correctivos inmediatos que han de producirse para hacer más llevadero el problema, y reducir en la medida posible sus efectos negativos sobre la economía.

#### LA REESTRUCTURACION DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA DE 1984

En la segunda mitad del mes de septiembre de 1984 se llegó a un acuerdo con la banca acreedora para reestructurar los pagos de 20.750 millones de

dólares, que equivalían al 94,4% de la deuda pública externa mantenida con ésta y que era reestructurable. En aquel momento se determinó un período de pago de doce años y medio a partir del tercer trimestre de 1985, por lo que puede decirse que al llegarse al acuerdo se obtuvo un año de gracia. Igualmente se convino que Venezuela cancelarí­a una cuota inicial de 750 millones de dólares, y que los pagos de amortización se harían en forma escalonada creciente. Los intereses de estas obligaciones se calcularían en base a la tasa interbancaria de Londres (LIBOR) más un margen o *spread* de  $1\frac{1}{8}\%$  (1,125%).

Dadas las condiciones existentes para entonces en el mercado financiero internacional, la deteriorada imagen de Venezuela en la comunidad financiera internacional debido a los atrasos en el pago de intereses de la deuda externa, tanto pública como privada, y las perspectivas favorables que para aquella época existían en materia petrolera, puede decirse que aquel acuerdo era favorable, particularmente si se tiene presente que los términos logrados superaban las modestas aspiraciones de Venezuela.

Esto no quiere decir que ese acuerdo fue el mejor que pudo lograrse entonces. Pensamos que de haberse llevado una posición más dura a la mesa de negociación, de haberse estado dispuesto a negociar con un criterio más amplio al estrictamente financiero que privó en ese proceso, y de haberse formulado planteamientos más ambiciosos, se habrían logrado términos más favorables<sup>1</sup>.

Sin embargo, la decisión política errada de enlazar el problema de la reestructuración de la deuda pública externa con la imagen de eficiencia de la nueva administración, impidió que aquella estrategia de negociación más agresiva pudiera implantarse. En efecto, en el mes de diciembre de 1983, a escasos días de haberse realizado las elecciones presidenciales, altos voceros del régimen recién electo anunciaron al país que la reestructuración de la deuda pública externa se lograría en un breve plazo, quizás dentro de los tres primeros meses de gestión, y que ello sería una demostración de la eficiencia de la nueva administración.

Este anuncio, por demás apresurado, se fundamentó en las falsas expectativas creadas por los voceros de la banca acreedora, quienes manifestaron a las autoridades electas que con la actitud tan positiva de éstos a solucionar el

---

1. Ver, Pedro A. Palma, "El Acuerdo de Refinanciamiento de la Deuda Pública Externa y su Viabilidad", *Informe Mensual MetroEconómica*, Vol. IV, Nº 9, septiembre 1985.

problema se podría alcanzar el acuerdo en aquel corto período. Sin embargo, al realizarse los primeros contactos técnicos del nuevo negociador con los representantes de la banca, estos últimos dejaron muy en claro la verdadera posición de la comunidad bancaria, que consistía en ligar estrechamente la reestructuración de la deuda pública al proceso de revisión y reconocimiento de la deuda privada externa.

Esta circunstancia creó una situación por demás incómoda para las autoridades venezolanas, quienes, por una parte, se habían comprometido a lograr un acuerdo en un breve plazo y, por la otra, se tenían que enfrentar con un grupo de acreedores que no estaban interesados en negociar, pues sabían que esa táctica presionaría al gobierno para avanzar rápidamente en el proceso de revisión y reconocimiento de la deuda privada.

De allí que gran parte del esfuerzo del equipo negociador se concentró en presionar a la banca para que iniciara las negociaciones, las cuales comenzaron oficialmente el 25 de julio de 1984, después de que el Fondo Monetario Internacional avalara la nueva política económica, que se iniciara el proceso de revisión y decisión de las múltiples solicitudes de reconocimiento de la deuda privada, y que se formalizara el compromiso de informarle periódicamente a la banca los avances de ese proceso.

Lo antes descrito, combinado con el enfoque estrictamente financiero que privó en el proceso de negociación, hizo que Venezuela optara por una línea de acción caracterizada por la elusión de situaciones conflictivas que pudieran obstaculizar la marcha de las negociaciones y retrasaran la culminación del proceso.

A pesar de haberse logrado el acuerdo en septiembre de 1984, la firma de los contratos respectivos no se hizo sino hasta febrero de 1986, cuando ya se había iniciado la caída abrupta de los precios del petróleo. Esta circunstancia llevó a Venezuela a plantearle a la banca la necesidad de postergar los pagos trimestrales de amortización de la deuda pública reestructurada correspondientes a 1985 y 1986, lo cual se logró, y a anunciar que se hacía necesario reabrir negociaciones para reestructurar el esquema de pagos de la deuda externa, pues las nuevas realidades del mercado petrolero imposibilitaban el cumplimiento de los esquemas acordados en septiembre de 1984. Sin embargo, las autoridades económicas convinieron en firmar los contratos, y en pagar durante 1986 la cuota inicial de US\$ 750 millones:

Lo anterior despertó críticas por parte de la banca en contra de Vene-

zuela, aduciéndose que era poco serio que después de retrasarse de tal forma la firma de los contratos, en vísperas de producirse ésta se anunciara la imposibilidad de cumplir lo allí acordado. Con respecto a ese punto hay que decir que la razón por la que la firma de los contratos se retrasó de tal manera fue por decisión de los bancos, quienes sabían que la forma más eficiente para presionar al gobierno con el fin de acelerar el proceso de revisión y reconocimiento de la deuda privada era negarse a firmar los contratos correspondientes a los acuerdos de la deuda pública, pues ello ejercía una presión política debido a las promesas que no se habían podido cumplir. En otras palabras, se creó una situación en que el deudor estaba deseoso de firmar, pero no lo podía hacer por negativa del acreedor.

Si los bancos hubiesen accedido a firmar los contratos a comienzos de 1985, como era la intención del gobierno, éstos habrían cobrado los 750 millones de dólares de cuota inicial, los 202 millones de dólares correspondientes a los pagos de amortización del tercero y cuarto trimestre de 1985, e incluso los 175 millones de dólares que correspondían al pago del primer trimestre de 1986, antes de que se derrumbaran los precios del petróleo y Venezuela planteara la revisión del esquema de pagos.

#### 1986: LA CRISIS PETROLERA Y LA NUEVA NEGOCIACION

La crisis petrolera de 1986, caracterizada por el derrumbamiento de los precios internacionales, llevó a los dos grandes exportadores de hidrocarburos de América Latina —México y Venezuela—, a plantear a la comunidad acreedora internacional la absoluta necesidad de revisar los acuerdos de pago de sus respectivas deudas externas.

El primero que abrió conversaciones con la banca fue México, habiendo decidido Venezuela postergar el inicio de sus negociaciones hasta que aquel país culminara las suyas. Esta decisión tenía fundamento, pues era de esperar que México lograra unos términos favorables que luego nos beneficiaran en nuestro proceso de negociación, en gran parte debido a la habilidad de sus negociadores para explotar la condición fronteriza de ese país con Estados Unidos, y el riesgo que para esta última nación implicaría una desestabilización política en México creada por razones económicas adversas.

#### EL ACUERDO DE MEXICO

El acuerdo al que llegó México con la banca acreedora internacional en el

mes de septiembre de 1986 marcó un hito en las negociaciones de reestructuración. Ese país logró un período de 20 años con 7 de gracia para la cancelación de 44 mil millones de dólares de su deuda externa, pagos de amortización que se harían en forma escalonada creciente a partir del octavo año. Igualmente, se le redujo el margen o *spread* sobre LIBOR al menor nivel obtenido por país alguno hasta ese momento (13/16%, o lo que es lo mismo, 0,8125%).

Adicionalmente, la comunidad financiera internacional se comprometió a otorgarle 12.500 millones de dólares de dinero fresco en un lapso de dos años —1987 y 1988—; de este monto, 6.000 millones de dólares serán aportados por la banca acreedora privada, y 6.500 millones de dólares por otros organismos financieros internacionales, como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y otros.

En ese acuerdo se estableció que, en concordancia con lo planteado en el Plan Baker, la economía mexicana necesitaba experimentar un crecimiento satisfactorio, por lo que no se establecieron mayores condicionamientos para la entrega de esos nuevos préstamos en cuanto a resultados y sacrificios en el ámbito macroeconómico.

Por el contrario, se acordó que en caso de que los precios del petróleo bajasen por debajo de los 9 dólares el barril, lo cual se veía como probable en ese momento, México recibiría créditos adicionales hasta por un monto de 1.800 millones de dólares, de los cuales 1.200 millones serían aportados por los bancos privados. Igualmente se convino que si esa economía no lograba un crecimiento satisfactorio, se crearía un fondo de contingencia para inversiones de 500 millones de dólares.

### EL PAPEL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL EN LOS ACUERDOS DE REESTRUCTURACION

Como ya se dijo, el último acuerdo de México marcó un hito en la evolución de los procesos de reestructuración, pues se diferenciaba de los que hasta ese momento se habrían logrado; éstos se caracterizaban, entre otras cosas, por el condicionamiento de que los países deudores aplicaran políticas económicas de carácter restrictivo y que, para asegurarse el cumplimiento de este requisito, llegaran a un convenio con el Fondo Monetario Internacional.

Los acuerdos con este organismo implicaban el compromiso del país de implantar una política de ajuste, caracterizada principalmente por la restricción del gasto público con la finalidad de reducir la demanda interna y así limitar las necesidades de importación; esto último contribuye a sanear el sector externo de la economía, que es el objetivo central de aquella política.

El convenio de reestructuración de la deuda pública externa venezolana de septiembre de 1984 no estuvo condicionado a un acuerdo formal con el Fondo Monetario Internacional, sino que se convino con los acreedores que ese organismo realizara evaluaciones semestrales de la política económica de ajuste planteada por el gobierno —por demás coincidente con los planes de ajuste recomendados por ese organismo—, y que las mismas se las pasaran a los bancos para su consideración. Este mecanismo de control por parte del Fondo, conocido como Régimen de Supervisión Reforzada, se ha venido aplicando desde 1984.

Ello fue posible, en primer término, porque el Fondo avaló la severa política de ajuste implantada por la administración entrante; y en segundo término, porque para el momento en que se reiniciaron las negociaciones que desembocaron en ese acuerdo, Venezuela no necesitaba de la asistencia de ese organismo internacional ya que, a diferencia de lo esperado, en el año 1983 las reservas internacionales del país experimentaron un aumento de cierta importancia que fortaleció la situación financiera del país, eliminándose así las necesidades de asistencia financiera de ese organismo internacional que se veían como inminentes en los primeros meses de 1983.

En efecto, en las semanas que siguieron a la imposición del control de cambios de febrero de 1983, había el criterio general de que en el mejor de los casos las importaciones venezolanas podrían reducirse en ese año a un nivel próximo a los diez mil millones de dólares y que, de ser éste el caso, las reservas internacionales del país podrían sufrir una contracción próxima a los 3.000 millones de dólares, lo cual significaría que las reservas operativas del Banco Central llegarían a niveles críticos.

De allí que cuando a mediados de 1983 se intentó avanzar en el proceso de negociaciones para la reestructuración de la deuda pública externa, la banca acreedora pusiera como condición básica el alcanzar un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, ya que se veía como inminente la necesidad de que nuestro país recurriera a la asistencia financiera de ese organismo. Al no estar dispuesto el gobierno de entonces a implantar una política de corte restrictivo,

ni a someterse a los condicionamientos del Fondo Monetario Internacional, no hubo avances en el proceso de negociación.

Al caer las importaciones de 1983 a un nivel de 6.700 millones de dólares, aquella contracción de las reservas internacionales no se operó. Por el contrario, éstas experimentaron un incremento de 557 millones de dólares, habiendo aumentado las reservas operativas del Banco Central en más de 1.000 millones de dólares.

Esta circunstancia le permitió a la administración entrante del Presidente Lusinchi tomar la decisión de no acudir al Fondo Monetario Internacional, ya que no se necesitaba de su asistencia financiera, pudiéndose avanzar en el proceso de reestructuración de la deuda pública sin que privara el condicionamiento del acuerdo con aquella institución.

### EL PLAN BAKER

En octubre de 1985, el Secretario del Tesoro norteamericano James Baker presentó en la reunión anual del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, celebrada en Seúl, Corea, una serie de proposiciones que configuraron lo que se ha dado por llamar el Plan Baker. Este consistía en ofrecer asistencia financiera a los quince países más endeudados del mundo por un monto de hasta 29.000 millones de dólares en un lapso de tres años. Gran parte de estos préstamos serían dados por la banca privada internacional, a cambio de que dichas naciones implantasen una serie de medidas económicas orientadas a la liberación del comercio exterior y al saneamiento de sus economías internas.

La importancia de estas proposiciones no radicaba en el monto de asistencia financiera ofrecida, ya que si bien ésta podía significar una ayuda, la misma no aportaba un avance substancial en la solución del problema. A modo ilustrativo, vale decir que el monto de 29.000 millones de dólares de nuevos créditos a ser otorgados en un lapso de tres años era muy inferior a lo que los países de América Latina tenían que pagar anualmente por concepto de interés de su deuda externa.

Lo verdaderamente trascendental de la proposición fue el hecho de que, por primera vez, un alto vocero oficial norteamericano reconoció públicamente que para que los países deudores pudieran seguir honrando sus obligaciones externas era necesario que sus economías experimentaran

crecimientos aceptables. En otras palabras, había que vincular estrechamente el manejo del problema de la deuda a las posibilidades de crecimiento en estos países, ya que era irracional pensar que las naciones deudoras continuarían sacrificándose indefinidamente tanto en lo económico como en lo social con el fin de seguir honrando sus compromisos externos.

Desde que se formularan estas proposiciones a esta parte, se ha notado algunos cambios, aun cuando pequeños, en materia y condicionalidad y exigencia a los países deudores en materia de ajustes de política económica que éstos tienen que implantar para lograr asistencia financiera adicional de la comunidad internacional. Uno de los ejemplos más fehacientes de este hecho es el acuerdo logrado por México a fines de 1986, a pesar de que, como ya se dijo, buena parte del mismo se debió a la habilidad de sus negociadores de explotar su condición geopolítica con Estados Unidos para obtener aquellos términos tan favorables.

Igualmente, se ha notado una mayor flexibilidad por parte de la comunidad financiera en cuanto a las condiciones que exigen a los países deudores para llegar a convenios de reestructuración. Así, los bancos comerciales acreedores han llegado recientemente a acuerdos de refinanciamiento con varios países sin exigirles a éstos acuerdos formales con el Fondo Monetario Internacional, sino subordinando dichos convenios a esquemas de supervisión reforzada, similares al que se aplica a Venezuela desde 1984.

Asimismo, recientemente Brasil llegó a un acuerdo con el Club de París basado en un informe del Director Gerente del Fondo Monetario Internacional sobre esa economía, conviniendo las partes que la reestructuración de pagos correspondientes a 1987 está condicionada a la exposición sumaria que haga el Director General al finalizar la próxima visita ordinaria de consulta de la misión de ese organismo a Brasil<sup>2</sup>.

Esto último es por demás importante y pudiera ser indicativo de un franco proceso de cambio en materia de condicionamiento para llegar a acuerdos de reestructuración, ya que el Club de París se ha caracterizado por ser uno de los grupos de acreedores tradicionalmente más inflexibles en esta materia.

Incluso, el Fondo Monetario Internacional se ha pronunciado recientemente por una posición más abierta en torno al problema de la deuda,

---

2. Ver, Fondo Monetario Internacional, *Informe Anual*, pp. 45 a 48.

expresando que su solución depende de la combinación de varias circunstancias, tales como la aplicación de políticas de ajuste orientadas al crecimiento sostenido en los países deudores, el acceso de estas naciones a la asistencia financiera internacional y la aplicación en los países industrializados de políticas económicas que aseguren la estabilidad en las condiciones financieras internacionales y la apertura a mercados en expansión<sup>3</sup>.

Adicionalmente, durante los últimos meses el gobierno norteamericano ha dado signos de flexibilizar en algo su posición ante el problema de la deuda. Así, en la última reunión del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, el Secretario del Tesoro de Estados Unidos planteó algunas ideas interesantes, entre las que destacó la creación de un fondo de contingencia en el Fondo Monetario Internacional orientado a aliviar el peso generado por la materialización de situaciones adversas, como la caída de los precios o volúmenes de exportación, desastres naturales y elevación de las tasas de interés. Si bien quedan todavía por establecer los detalles de cómo funcionará este fondo, el simple anuncio de su creación es un indicativo más de la toma de conciencia por parte de los países industrializados acerca de los problemas, riesgos y sacrificios que enfrentan las naciones deudoras, aunque aún queda mucho trecho por recorrer.

Si efectivamente se quiere llegar a una solución definitiva del problema, es necesario que los gobiernos de los países acreedores modifiquen a fondo su posición ante el mismo, poniendo en práctica una serie de cambios en sus estructuras legales y políticas que creen el ambiente propicio para que se alcancen acuerdos definitivos, viables y satisfactorios para todas las partes.

### LA NUEVA NEGOCIACION DE VENEZUELA

Después de haberse culminado el acuerdo con México, Venezuela abrió negociaciones con la banca acreedora con el fin de modificar los acuerdos que había firmado en febrero de 1986, aduciendo, al igual que lo hizo México, que la caída de los precios petroleros impedía cumplir aquellos compromisos.

Sin embargo, y a diferencia de aquel país, Venezuela se limitó a solicitar un lapso de 14 años para la cancelación de su deuda pública externa refinanciada, con 2 años de gracia y una reducción del margen o *spread* sobre LIBOR a un nivel equivalente al logrado por México (13/16%). Pero, a pesar

---

3. Ver, *The Wall Street Journal*, *Baker Believes Brazil Debt Plan Deserves Study*, 29 de septiembre de 1987, p. 35.

de haberse reducido sus ingresos de exportación de petróleo en más de un 43% con respecto a los niveles registrados en 1985, y para sorpresa de los bancos acreedores, Venezuela no solicitó dinero fresco.

Antes la situación de franca debilidad de Venezuela en la mesa de negociación, y la poca inclinación de los bancos a otorgar concesiones similares a las de México, éstos endurecieron su posición, mostrando una actitud por demás inflexible. Ante esta situación, el gobierno hizo anuncios que parecían indicar que el país cambiaría su actitud en la mesa de negociación endureciendo su posición para exigir acuerdos más favorables a los bancos; sin embargo, este cambio no se operó.

El 20 de febrero de 1987 se produjo la declaración unilateral de moratoria de Brasil, negándose ese país a pagar los intereses correspondientes a 67.000 millones de dólares de su deuda externa contraída con los bancos acreedores privados. Ello generó gran inquietud en la comunidad financiera internacional, ya que se temía que otros países, principalmente Argentina y Venezuela, siguieran un camino similar, lo cual podría acarrear una situación por demás crítica para la banca internacional.

Ante esa posibilidad, los bancos cambiaron su actitud inflexible con Venezuela y Chile, que eran los dos países con los que para ese momento se estaba negociando. En el caso de Venezuela, accedieron a reducir el margen sobre LIBOR a  $7/8\%$  (0,875%) —nivel superior al logrado por México (0,8125%)—, así como a ampliar el período de cancelación a 14 años y reducir los pagos de amortización de los primeros años.

En resumen, Venezuela no obtuvo ningún año de gracia, mientras que México había recibido siete, y logró un margen sobre LIBOR superior al obtenido por ese país. Igualmente, no recibió ninguna promesa de los acreedores de concederle dinero fresco en cantidades suficientes, limitándose a ampliar las líneas de crédito para importación, y a ratificar el ofrecimiento ya hecho en el pasado por múltiples bancos de financiar proyectos de inversión rentables, tales como los acometidos por la Corporación Venezolana de Guayana.

Si bien estos financiamientos son convenientes para el país, por lo que deben hacerse esfuerzos para ampliarlos, sus montos distan mucho de ser suficientes para alcanzar el objetivo básico de reducir los pagos netos por servicio de deuda externa a niveles razonables y cónsonos con la capacidad y requerimientos financieros de Venezuela.

En efecto, en 1986 nuestro país realizó pagos por concepto de servicio de su deuda externa total, tanto pública como privada, que equivalieron al 49% de los ingresos de divisas del Banco Central, y a más de 71% de las exportaciones de petróleo. Como es obvio, estas relaciones son desproporcionadamente altas, y aun cuando los ingresos por exportaciones petroleras de 1987 han mejorado, las relaciones correspondientes a este año seguirán siendo elevadas, al punto que, según estimados oficiales, aquellos pagos pudieran equivaler a más del 54% de las exportaciones de petróleo.

Para que los pagos netos por servicio de deuda externa total de 1987 equivalieran a un 30% de las exportaciones petroleras se necesitaría la captación de nuevos créditos por un monto superior a los US\$ 2.200 millones<sup>4</sup>.

### EL NUEVO ACUERDO DE ARGENTINA

A mediados de abril, tan sólo mes y medio después de haber logrado Venezuela aquel acuerdo, Argentina llegó a un nuevo convenio con la banca acreedora internacional, reestructurando los pagos de 28.200 millones de dólares de su deuda externa. A aquellas deudas contraídas con anterioridad a 1984 (24.000 millones de dólares) se les aplicó un margen sobre LIBOR similar al de México (e inferior al de Venezuela), y un plazo de pago de 19 años con 7 de gracia; a las obligaciones restantes o contraídas después de 1984, se les concedió un plazo de pago de 12 años con 5 de gracia y se les aplicó un margen sobre LIBOR de  $7/8\%$ .

Adicionalmente, los bancos acreedores privados se comprometieron a prestar dinero fresco en forma inmediata por un monto de 1.550 millones de dólares con el fin de cubrir el déficit de balanza de pagos.

Estos fondos se suman a los créditos concedidos recientemente a la Argentina por el Fondo Monetario Internacional (1.830 millones de dólares), por el Banco Mundial (2.000 millones de dólares a ser entregados en dos años), y por los gobiernos de Estados Unidos y algunos países europeos (500 millones de dólares), este último forma de un préstamo de emergencia ante el

---

4. Los estimados de 1987 se basan en los siguientes supuestos: Pagos por servicio de la deuda externa total (Ministerio de Hacienda): US\$ 4.963 millones; exportaciones de petróleo: US\$ 9.154 millones, que se obtienen al suponer unos volúmenes de exportación de 1.520 millones de barriles diarios y a un precio promedio de exportación de US\$/b 16,50.

riesgo de que ese país siguiera la línea de Brasil declarando una moratoria. Como es obvio, las condiciones obtenidas por Argentina también fueron más favorables que las de Venezuela.

**TABLA Nº 1**  
**ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS ACUERDOS**  
**DE REESTRUCTURACION DE DEUDA EXTERNA**  
**ACORDADOS RECIENTEMENTE CON LA BANCA ACREEDORA**

	México*	Brasil	Venezuela	Argentina**	
Fecha del Acuerdo	Sept. 1986	20 Feb. 1987	26 Feb. 1987	A	B
<b>TERMINOS:</b>					
Monto Reestructurado (Mill. US\$)	44.000	Declaración de Suspensión de	20.340	24.000	4.200
Margen sobre LIBOR	0,8125%	Pago de Intereses	0,875%	0,8125%	0,875%
Períodos (años)	20	Correspondientes a	14	19	12
Años de Gracia	7	US\$ 67.000 Millones de Deuda Externa	Ninguno	7	5
<b>Nuevos Préstamos</b>					
(Mill. US\$)	12.500	Continúan las Ne-	Ninguno	5.880	
Bancos Comerciales	6.000	gociaciones	Ninguno	1.550	
FMI, BM, Otros					
Oficiales	6.500		Ninguno	4.330	

\* En el caso de México también se convino: a) Otorgarle préstamos adicionales hasta por un monto de US\$ 1.800 millones si el precio del petróleo baja a US\$ 9,00 por barril o menos; de este monto, US\$ 1.200 millones serían concedidos por los bancos comerciales. b) La creación de un Fondo de Contingencia para inversiones por un monto de US\$ 500 millones. c) No exigir ningún condicionamiento para el otorgamiento de nuevos aportes de recursos involuntarios.

\*\* Argentina logró reestructurar un monto de US\$ 28.200 millones de deuda externa bajo las mismas condiciones: CASO A: US\$ 24.000 millones a 19 años con 7 años de gracia y con un margen de 13/16% (0,8125%) sobre LIBOR. CASO B: US\$ 4.200 millones a 12 años con cinco de gracia, y con un margen de 7/8% (0,875%) sobre LIBOR.

En los primeros meses de 1987 Argentina obtuvo la concesión de nuevos préstamos de organismos internacionales y gobiernos por US\$ 4.330 millones repartidos así: US\$ 1.830 millones del FMI. US\$ 2.000 del Banco Mundial y US\$ 500 de los gobiernos de EEUU y algunos países europeos.

Fuente: Pedro A. Palma, MetroEconómica, octubre de 1987.

## RESULTADOS DE LA POLITICA DE DEUDA PUBLICA EXTERNA

Durante la administración del Presidnete Lusinchi, la deuda pública externa se ha pretendido manejar como un problema estrictamente de negocios o financiero, dejando de lado los aspectos económicos, políticos y sociales inherentes al mismo, y siguiéndose el criterio de que ser un buen pagador da buenos frutos, pues ello reabre las puertas del mercado financiero internacional.

Más aún, dentro de esta línea de acción, por demás limitada y estrecha, se han cometido errores estratégicos, ya que se ha preferido reducir los compromisos externos a cualquier costo, en vez de seguir una sana y prudente estrategia financiera, aplicable tanto a nivel empresarial como nacional, que tenga como objetivo el mantenimiento de esas obligaciones en niveles cónsonos con la capacidad y requerimientos financieros del país.

Al igual que en cualquier empresa, lo que se debió hacer con la deuda del sector público era asegurarse la captación de nuevos empréstitos que mantuvieran el saldo de las obligaciones externas en niveles racionales, y que hicieran posible la cancelación de las obligaciones previamente contraídas sin que ello implicase exageradas cargas para la economía.

En línea con el criterio adoptado, se han realizado importantes pagos de amortización de la deuda pública, sin que los mismos hayan sido acompañados de nuevos préstamos, lo cual se ha traducido en una contracción de las obligaciones externas del sector público, sin importar los efectos de esta estrategia.

De acuerdo con datos del Ministerio de Hacienda, durante el período 1984-86, el sector público amortizó 5.140 millones de dólares, de los cuales 4.474 millones corresponden a pagos de amortización de deuda no reestructurada y 666 millones a la cuota inicial de 750 millones que se debía pagar en 1986. Igualmente, en ese lapso se pagaron 14.058 millones de dólares por concepto de servicio de deuda pública externa, y sólo se recibieron nuevos préstamos por un monto de 942 millones de dólares.

Ello significa que durante ese período el sector público venezolano realizó amortizaciones netas (la diferencia entre las amortizaciones totales menos los nuevos préstamos recibidos) por un monto de 4.198 millones de dólares, cifra que representa la magnitud en que se redujo la deuda pública externa durante los tres primeros años del período presidencial 1984-89. (Ver Tabla N<sup>o</sup> 2).

**TABLA Nº 2**  
**SALDO Y SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA**  
**EXTERNA EN EL PERIODO 1984-1986**  
(Millones de dólares)

(1) Saldo	(2) Nuevo endeuda- miento	(3) Intereses	(4) Amorti- zación reestruc- turada	(5) Amorti- zación no reestruc- turada	(6) Amortización Total (4) + (5)	(7) Servicio (3) + (6)	(8) Servicio Neto (7) - (2)
1983 29.489,6	—	—	—	—	—	—	—
1984 27.322,6	584	3062	0	2751	2751	5813	5229
1985 26.538,6	225	3240	0	1009	1009	4249	4024
1986 25.291,6	133	2616	666	714	1380	3996	3863
Acum. 84-86	942	8918	666	4474	5140	14058	13116

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Venezuela ha sido el único país deudor que ha realizado pagos netos significativos a sus acreedores. A pesar de que la mayor parte de estas erogaciones corresponde a amortización de deuda no reestructurable, los beneficiarios de las mismas han sido los bancos internacionales privados, ya que dicha deuda no sólo está constituida por los bonos emitidos por la República y colocados en el exterior, sino también por deudas de corto plazo, deudas vencidas en 1982, cartas de crédito vencidas, etc. Cerca del 80% de los pagos de esa deuda no reestructurada ha ido a parar a manos de los bancos acreedores privados, quienes han tenido en el sector público venezolano uno de los mejores clientes, si no el mejor, de la América Latina.

A pesar de ello, estas instituciones han manifestado múltiples veces que no están dispuestas a darle a Venezuela acceso al mercado voluntario de créditos, limitándose éstos a ampliarnos las líneas de crédito para importaciones y a ofrecernos financiamiento para proyectos de inversión rentables. Hasta la fecha, aquellas promesas que reiteradamente hicieran los voceros de la banca de que ayudarían a Venezuela a lograr el objetivo de acceder nuevamente a aquel mercado, no han pasado de ser eso: promesas.

Antagónicamente, la imagen que tiene el sector público en la comunidad bancaria no es favorable. Ello se debe, por una parte, a la poca atención que se

ha puesto a la creación de una imagen positiva del país, a pesar de los múltiples hechos y razones en que podemos basar una estrategia orientada a la consecución de ese objetivo; y por la otra, debido a una serie de acciones y decisiones incoherentes y erráticas que se han implantado, y que han irritado a la comunidad financiera internacional.

Entre éstas se pueden mencionar los múltiples cambios que se han operado con respecto al tratamiento de la deuda privada externa, cambiándose los tipos de cambio aplicables a los pagos de esos compromisos, anulándose contratos firmados entre los deudores y el Banco Central, estableciéndose el esquema del Fondo de Compensación Cambiaria (FOCOCAM) y eliminándose a las pocas semanas, para luego dejar indefinido por varios meses el esquema cambiario que se aplicaría a los pagos de estas deudas. Esto, sin duda, limita la capacidad de negociación de Venezuela, por lo que se hace necesario evitar incurrir nuevamente en estas incoherencias.

### LA NECESIDAD DE UN NUEVO RUMBO

El precio que Venezuela ha tenido que pagar por haber seguido la línea de realizar elevados pagos netos por concepto de servicio de su deuda externa es la contracción de sus reservas internacionales en montos realmente importantes. En 1986, estos ahorros externos se redujeron en 3.803 millones de dólares y en 1987 el nuevo descenso pudiera fácilmente superar los 1.500 millones de dólares. De continuar esta tendencia, las reservas internacionales operativas se agotarán en un plazo relativamente breve, quedándonos solamente las reservas constituidas por la posición crediticia en el Fondo Monetario Internacional y el oro.

Esto nos pondría en una situación por demás vulnerable, pues al ser Venezuela un país cuyas exportaciones se concentran en un producto como el petróleo, sujeto a drásticos cambios de precios y condiciones de mercado debido a una serie de razones que escapan de su control, el nivel de reservas internacionales que debe mantener es elevado. De otra forma, estaría totalmente expuesta a los vaivenes erráticos del petróleo y correría un severo riesgo de caer súbitamente en una situación de profunda crisis por razones que le son ajenas y fuera de su área de influencia.

De allí que debe ser objetivo central de la política económica la preservación de estas reservas, debiéndose rechazar argumentos múltiples veces esgrimidos, en el sentido de que Venezuela no necesita de nuevos préstamos y

puede realizar elevados pagos por concepto de servicio de su deuda externa, incluso en períodos caracterizados por situaciones petroleras adversas, pues dispone de abundantes reservas.

Por el contrario, nuestros negociadores siempre tienen que sostener el criterio de que Venezuela necesita mantener elevados niveles de reservas, pues ellas son las que le dan una protección sólida contra situaciones adversas incontrolables, y a la vez le aseguran su solvencia financiera.

En un escenario como el de 1986, caracterizado por el derrumbamiento de los precios del petróleo, pero también por la disponibilidad de elevadas reservas internacionales que daban una mayor capacidad negociadora, hubiera sido más lógico negociar con la banca acreedora un monto importante de nuevos préstamos y simultáneamente haber convenido introducir algunos ajustes en la política económica, por demás necesarios y convenientes, sin necesidad de llegar a un acuerdo formal con el Fondo Monetario Internacional.

Con respecto a este último punto, Venezuela habría podido plantear su deseo de ratificar el acuerdo de supervisión reforzada que tenemos con ese organismo desde 1984, y al cual se han acogido recientemente varios países como Ecuador, México, Filipinas, República Dominicana y Yugoslavia para llegar a convenios de reestructuración de sus deudas externas con los bancos acreedores.

Simultáneamente, debimos haber negociado con la banca una serie de ajustes en la política económica aceptables para todas las partes, pudiendo mencionarse entre éstos la moderación del déficit del sector público y la implantación de una política más racional en materia cambiaria y de tasas de interés.

De haberse hecho esto, probablemente no se habría cometido el error de maxidevaluar el bolívar comercial como se hizo el 6 de diciembre de 1986, sino más bien se habrían tomado medidas cambiarias más racionales, tales como un ajuste más lógico del tipo de cambio comercial, seguido de minidevaluaciones periódicas que asegurasen la preservación de la subvaluación del bolívar

Esto, combinado con una moderación racional del déficit del sector público, quizás habría impedido la aparición de las expectativas inflacionarias que se materializaron desde principios de 1987, y que llevaron a las exigencias de elevación de salarios, y al desbordamiento del consumo especulativo de

bienes durables en busca de una protección contra el surgimiento inflacionario esperado, lo cual, a su vez, aceleró el proceso alcista de los precios.

Igualmente, la mayor disponibilidad de divisas generada por la reducción de los pagos netos por servicio de deuda externa que se habría logrado como producto de los nuevos préstamos, habría permitido importar mayores volúmenes de materias primas, bienes intermedios, partes y bienes de consumo final, elevándose así la oferta. De esta forma se habría evitado la materialización de una causa inflacionaria adicional, como es la incapacidad de respuesta de la oferta a mayores niveles de demanda, que hoy se vive como consecuencia de las restricciones de importación.

Estas razones llevan a pensar que de haberse aplicado aquellas recomendaciones, las presiones inflacionarias habrían sido substancialmente menores, pudiéndose lograr el objetivo de mantener las tasas de interés reales en niveles razonables y consonos con la tasa esperada de inflación, sin que para ello hubiese sido necesario hacer elevaciones traumáticas de las mismas.

Las condiciones anteriores se habrían reflejado favorablemente en la cotización del mercado libre, pues la mayor holgura de divisas que tendría el Banco Central le habría permitido actuar más eficientemente en el mismo, y posiblemente no se habrían creado las expectativas de estrechez de oferta que hoy existen como consecuencia de la brusca caída de las reservas internacionales.

Adicionalmente, las actuales presiones de demanda de divisas generadas por el bajo costo del crédito, por las necesidades de importar materias primas con dólares libres debido a la escasez de dólares preferenciales, y por la búsqueda de protección contra una inminente estrechez de financiamiento local creada por los niveles irrealistas de tasas de interés, quizás no se habrían presentado de haberse implantado aquellos ajustes.

Si bien se dejó pasar una buena oportunidad, no sólo para obtener mejores términos para el pago del servicio de la deuda pública externa, sino también para captar dinero fresco en las cantidades requeridas y establecer una serie de ajustes deseables en la política económica interna, es necesario que se tome conciencia del problema y sin mayor dilación se inicien las gestiones para lograr los objetivos antes mencionados.

Sin embargo, eso no va a ser una tarea fácil, ya que si bien se ha notado una posición más flexible en la comunidad financiera internacional en cuanto

a los requisitos exigidos a los países deudores para llegar a acuerdos de reestructuración, también es cierto que los bancos comerciales internacionales están menos dispuestos a conceder nuevos préstamos que en el pasado. Esto se debe, en parte, a los elevados riesgos que éstos asignan a los países de la América Latina, cayéndose en el simplismo de no distinguir las características y condiciones individuales de cada economía, ni el comportamiento que éstas han tenido en el manejo de sus obligaciones externas.

Adicionalmente, y en especial en el caso de la banca norteamericana, las elevadas pérdidas que están padeciendo esas instituciones financieras como consecuencia de la formación de cuantiosas reservas sobre créditos riesgosos y sobre nuevos préstamos, los han hecho más reticentes a otorgar empréstitos adicionales a estos países.

De allí que nuestros negociadores deberán redoblar esfuerzos para lograr los objetivos perseguidos. En tal sentido, es necesario endurecer nuestra posición en la mesa de negociación, demostrando a las partes involucradas en el problema —bancos acreedores, gobiernos y organismos internacionales—, que los esquemas hasta ahora aplicados a Venezuela no han generado resultados satisfactorios, ni se corresponden con la actuación de deudor serio que honra sus compromisos que hemos seguido en estos últimos años, con la esperanza, por demás ingenua, de que la misma nos abriría las puertas del mercado financiero voluntario.

Iguálmente, es imperativo optimizar el uso de los instrumentos de negociación que nos dan los acuerdos más favorables que han obtenido otros países, y las posiciones más abiertas y conciliatorias que han planteado las altas autoridades económicas del mundo industrializado y los organismos financieros internacionales.

Asimismo, es necesario ahondar en los contactos e intercambios con los otros países deudores, pues en ellos, además de obtenerse valiosa información acerca de los procesos individuales de negociación que nos pueden ser de gran utilidad, se pueden llegar a fijar posiciones y estrategias comunes que pueden redundar en el beneficio de todos.

Si no tomamos conciencia de la situación crítica en que nos encontramos y no ponemos en práctica las acciones correctivas necesarias que, aun cuando más complejas y dolorosas que las que hubiésemos tenido que implantar tan sólo meses atrás, todavía están a nuestro alcance, correremos un gran riesgo, pues de continuar por el mismo camino del pasado podremos agotar en breve

plazo las reservas internacionales operativas, minando peligrosamente las defensas que nos permiten enfrentar circunstancias internacionales adversas que escapan a nuestro control.

De llegarse a esa situación, Venezuela tendría una capacidad negociadora muy limitada, quedando subordinados a cualquier tipo de condicionamiento que se nos quisiera imponer a fin de obtener la asistencia financiera que en ese momento pudiéramos necesitar en forma crítica.

#### A MODO DE CIERRE: NO BASTA CON ACCIONES DE CORTO PLAZO

Si bien el análisis aquí hecho y las recomendaciones formuladas tan sólo se han limitado a lo reciente, inmediato y urgente —lo cual es acorde con el objetivo de este trabajo—, ello no debe entenderse como una interpretación simplista del problema que resta importancia a los aspectos de más amplia perspectiva, tales como la posible evolución de la cuestión de la deuda y los eventuales caminos que pudieran seguirse en un futuro.

Por el contrario, creemos que se cometería un grave error si descuidamos este aspecto y no realizamos serios esfuerzos por seguir la evolución que experimentan propuestas novedosas que se apartan de lo tradicional, y tratamos de estructurar esquemas diferentes que tengan como objetivo el logro de una solución definitiva.

Estamos convencidos de que esa solución no se encontrará a través de la profundización de los esquemas tradicionales de reestructuración de pagos, pues éstos lo único que logran es aliviar temporalmente la carga y ganar tiempo, con la esperanza de que en un futuro puedan implantarse nuevas alternativas que permitan solventar este grave problema.

## REFERENCIAS

- Banco Central de Venezuela, *Informe Económico*, Caracas, varios años.
- Fondo Monetario Internacional, *Informe Anual* 1987, Washington, D.C., abril de 1987.
- Ministerio de Hacienda, *Venezuela: Informe Económico Periódico*, Caracas, varios años.
- Republic of Venezuela, Restructuring Principles and Others Materials for Venezuelan External Public Sector Debt*, Caracas, mayo 1985.
- Morgan Guaranty Trust Co., "LDC Debt Realities", *World Financial Markets*, junio-julio 1987.
- Palma, Pedro A., "El Acuerdo de Refinanciamiento de la Deuda Pública Externa y su Viabilidad", *MetroEconómica*, Informe Mensual, Vol. IV, N<sup>o</sup> 9, septiembre de 1985.
- Sahmkow, Oswaldo, *Evolución de los Acuerdos de Refinanciamiento de Algunos Países Latinoamericanos* (1986-1987), Caracas, agosto de 1987 (mimeo).



## BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

### DIRECTORIO

PEDRO R. TINOCO, hijo / *Presidente*

#### DIRECTORES PRINCIPALES

Roberto Pocaterra Silva  
Moisés Naim  
Miguel Rodríguez  
Felipe Pazos  
Fernando Lauria Lesseur  
Carlos Luis Guerra Rodríguez  
Hugo Fonseca Viso

#### DIRECTORES SUPLENTE

Carlos Stark Rausseo  
Eduardo Quintero Nuñez  
Celestino Armas  
Pedro Rosas Bravo  
Pedro Vegas Rolando  
Silvestre Aroldo Romero P.  
Roger Boulton

#### ADMINISTRACION INTERNA

Pedro R. Tinoco, hijo / *Presidente*  
José Vicente Rodríguez Aznar / *Primer Vicepresidente*  
Omar Bello Rodríguez / *Segundo Vicepresidente*

#### GERENTES

Victoria H. de Manzano / *Administración de Reservas*  
Manuel Lago Rodríguez / *Estudios (e)*  
Lupercio Salas Coll / *Operaciones Monetarias*  
José Rafael Berancourt / *Recursos Humanos*  
Francisco Casanova O. / *Servicios Administrativos*  
Pedro Urquiola / *Sistemas e Informática*  
Alcides Villalba Vera / *Sucursal de Maracaybo*  
Carlos León Yllas / *Tesorería*  
Policarpo Rodríguez / *Vicepresidente de Financiamiento de las Exportaciones*  
Rafael Durán L. / *Gerente de la Casa de la Moneda*  
Eddy Reyes Torres / *Consultor Jurídico*  
Pablo Carvallo Serrano / *Contralor Interno*

José Benjamín Escobar Chirinos / *Asesor de la Presidencia*  
Yunís Zujur Meneses / *Asistente Ejecutivo de la Primera Vicepresidencia*  
Luisa Garrido de Pérez / *Asistente Ejecutivo de la Primera Vicepresidencia*  
Pedro Alejandro Díaz / *Asistente Ejecutivo de la Segunda Vicepresidencia*  
María Cristina Spinola P. / *Asistente Ejecutivo de la Segunda Vicepresidencia*