

Septiembre 1985

**EL ACUERDO DE REFINANCIAMIENTO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA
Y SU VIABILIDAD(*)**

Pedro A. Palma
MetroEconómica y
Instituto de Estudios Superiores de Administración (I.E.S.A.)
Caracas, Venezuela

(*) Este artículo fue escrito y publicado en forma de Sección Especial en el Informe Mensual de la Economía Venezolana, MetroEconómica, Caracas Venezuela.



MetroEconómica

APARTADO (P. O. BOX) 5701 - CARACAS 1010-A - VENEZUELA
CABLES: METROECONOMICA - CARACAS - VENEZUELA
TELEFONOS: 81.53.69 - 82.06.42

Nueva Dirección:
Centro Profesional Santa Paula - Torre A - Piso 5 - Oficina 56
Avenida Circunvalación del Sol - Urbanización Santa Paula
Teléfonos: 986.4710 - 986.1390 - 986.0276 - 986.8856
Apartado (P. O. Box) 65.608 - Caracas 1066-A - Venezuela

SECCION ESPECIAL

EL ACUERDO DE REFINANCIAMIENTO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA Y SU VIABILIDAD(**)

Durante las últimas semanas se ha replanteado con gran vivacidad la polémica acerca de la conveniencia para la Nación del acuerdo de refinanciamiento de la deuda pública externa acordado con la Banca Acreedora, y próximo a ser firmado. En tal sentido, se ha argumentado que la caída de los ingresos petroleros y las pocas posibilidades de que éstos se recuperen como consecuencia del debilitamiento del mercado internacional, harán inviable el cumplimiento de los acuerdos, ya que de realizarse los pagos convenidos, se condenaría a la economía a continuar en una situación de estancamiento. Simultáneamente, voceros oficiales de los más altos niveles han reiterado su determinación de firmar el acuerdo en cuestión, proceso que sería culminado en pocas semanas.

En la presente Sección Especial analizaremos varios de los planteamientos formulados, para tratar de llegar a algunas conclusiones acerca de este tópico de tanto interés.

A tal efecto hemos realizado una serie de ejercicios cuantificados donde pretendemos establecer los posibles compromisos de pago por concepto del servicio de la deuda externa, tanto pública como privada, de acuerdo a los convenios establecidos por la actual administración.

En tal sentido hemos adoptado el supuesto que la tasa LIBOR (tasa interbancaria de Londres), tendrá un comportamiento muy estable a lo largo de la segunda mitad de la presente década, ubicándose ésta en un nivel próximo al 8%. Este supuesto, más optimista que los establecidos en ejercicios previos, concuerda con los últimos estimados prospectivos presentados en la reunión de técnicos del Proyecto LINK(*), celebrada a comienzos del mes de septiembre del presente año.

(*) El Grupo denominado "Proyecto LINK" está constituido por economistas procedentes de una gran diversidad de países del mundo entero, y se reúne semestralmente con el fin de discutir las perspectivas económicas mundiales.

(**) La presente Sección Especial ha sido preparada por Pedro A. Palma. Las ideas contenidas en la misma son de exclusiva responsabilidad del autor.

De acuerdo a esos estudios, la baja inflación que disfruta la economía norteamericana permitirá a las autoridades de ese país aplicar una política monetaria de corte netamente expansivo, con el fin de ampliar la capacidad de crédito de las instituciones financieras, facilitando así el financiamiento de las actividades de consumo y de inversión. De ser este el caso, el precio del crédito, o la tasa de interés, debería mostrar un comportamiento moderado, similar al que aquí se está utilizando.

Sin embargo, esta posición, por demás favorable y deseable para los países deudores de la América Latina, pudiera verse severamente limitada en su materialización por una serie de circunstancias, entre las que podemos mencionar el alto déficit presupuestario de los Estados Unidos, que se ubica en torno a los US\$ 200.000 millones por año, así como su considerable déficit comercial, el cual supera con creces los US\$ 100.000 millones. De continuar esa situación, las tasas de interés podrían elevarse nuevamente como consecuencia de la elevada demanda de fondos para cubrir dichos déficits, elevación esta por demás necesaria para seguir atrayendo capitales del resto del mundo hacia los Estados Unidos.

Lo anterior sería particularmente cierto si en el futuro persiste la tendencia devaluacionista del dólar norteamericano con respecto al Yen japonés y a múltiples monedas europeas, pues ello podría generar un clima de expectativas cambiarias negativas con respecto al dólar, que estimulara la salida de capitales de los Estados Unidos hacia las economías del Viejo Mundo y Japón. Esto implicaría un drenaje de recursos de los Estados Unidos, y consecuentemente una dificultad creciente para la obtención de recursos para el financiamiento de los déficits antes mencionados. De darse esa situación, surgirían presiones al alza en las tasas de interés, que solo podrían contrarrestarse a través de una política monetaria ampliamente expansiva.

Independientemente de la circunstancia que prive en los mercados financieros internacionales, a los efectos de nuestro ejercicio hemos decidido establecer un comportamiento de las tasas de interés favorable para los países deudores, según el cual éstas mostrarán un comportamiento moderado y bastante estable, ubicándose en un nivel substancialmente inferior al 10%.

De ser este el caso, los requerimientos de pago que tendría Venezuela por concepto del servicio de su deuda externa, tanto pública como privada, están resumidos en el cuadro que a continuación se anexa. Como se observa, las cancelaciones correspondientes al presente año se ubicarían en un nivel ligeramente inferior a los US\$ 5.300 millones, para luego oscilar entre US\$ 5.500 millones y US\$ 6.200 millones por año en lo que resta de la presente década.

Cuadro No. 1
Perfil de Pagos de la Deuda Externa Venezolana
(millones de US\$)

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| LIBOR % | 8.5 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| DEUDA PUBLICA: | 25371 | 24871 | 24351 | 23761 | 22561 |
| AMORTIZACION | 1610 | 1550 | 1620 | 1690 | 2000 |
| NUEVA DEUDA | 540 | 1050 | 1100 | 1100 | 800 |
| INTERESES | 2574 | 2292 | 2246 | 2195 | 2113 |
| SERVICIO | 4184 | 3842 | 3866 | 3885 | 4113 |
| DEUDA PRIVADA: | 7377 | 5677 | 4077 | 2827 | 1677 |
| AMORTIZACION | 353 | 1700 | 1650 | 1350 | 1300 |
| NUEVA DEUDA | 0 | 0 | 50 | 100 | 150 |
| INTERESES | 736 | 604 | 451 | 319 | 208 |
| SERVICIO | 1089 | 2304 | 2101 | 1669 | 1508 |
| DEUDA TOTAL: | 32748 | 30548 | 28428 | 26588 | 24238 |
| AMORTIZACION | 1963 | 3250 | 3270 | 3040 | 3300 |
| NUEVA DEUDA | 540 | 1050 | 1150 | 1200 | 950 |
| INTERESES | 3310 | 2896 | 2697 | 2514 | 2322 |
| SERVICIO | 5273 | 6146 | 5967 | 5554 | 5622 |

Cabe entonces preguntarse: son estos requerimientos de pago absorbibles por nuestra economía?.

La contestación a esa pregunta depende del comportamiento futuro de una serie de variables que escapan de nuestro control, hecho que introduce una serie de incognitas y condicionamientos. Entre éstos destaca, sin duda alguna, el comportamiento que pudieran tener los precios del petróleo en los años por venir, y las posibilidades de colocación de crudos y derivados venezolanos en los mercados internacionales.

Como es ya sabido, la tendencia que hoy se vislumbra en el mercado es que los precios continúen su tendencia a la baja, por lo menos en el futuro inmediato, y que las posibilidades de colocaciones de hidrocarburos venezolanos en el exterior se vean limitadas, debido, por una parte a la substancial moderación de la demanda de los países consumidores de petróleo, y por la otra, a la condición de sobreoferta que existe en los mercados internacionales.

Dada la incertidumbre que rodea cualquier predicción en materia petrolera, decidimos establecer tres escenarios con respecto al comportamiento de los precios del petróleo, con el fin de estudiar la carga que implicaría para Venezuela el servir su deuda externa bajo circunstancias disímiles en materia de captación de recursos externos.

Tres Escenarios

Con el fin de simplificar el análisis, los tres escenarios simulados tienen una serie de supuestos básicos comunes, diferenciándose éstos únicamente en los precios de realización promedio de los hidrocarburos venezolanos utilizados. Así, en todos ellos suponemos que los volúmenes de exportación de hidrocarburos serán los mismos, notándose una modesta recuperación a partir de 1987 hasta alcanzar 1,4 MMBD en 1989.

Igualmente, se establece que las importaciones de mercancías alcanzarán este año un nivel ligeramente inferior a los US\$ 7.000 millones, y que a partir del año 1986 las mismas tan solo mostrarán un crecimiento nominal, por demás moderado, de 5% por año. Esto implicaría que los volúmenes de las importaciones, o las importaciones reales, se mantendrían prácticamente inalterados durante el segundo lustro de la presente década. Este estancamiento se debería a los limitados requerimientos de mercancías externas, producto del bajo dinamismo de la actividad económica interna que se espera para esos años.

Tenemos que aclarar que a nuestro criterio este comportamiento de las importaciones de mercancías nos luce demasiado conservador, ya que si bien su materialización sería altamente favorable a los efectos de capacidad financiera del país en los años por venir, también implicaría la ausencia de una reactivación económica en lo que resta de la presente década.

Adicionalmente, se adoptaron una serie de supuestos en materia de exportaciones e importaciones de servicios, -pagos o cobros por concepto de transporte, seguros, viajeros etc.-, que podrían catalogarse como favorables al país.

Como es obvio, en estos ejercicios no intentamos analizar los impactos que tendrían comportamientos disímiles de los precios del petróleo sobre las diferentes variables económicas, sino más bien tratar de cuantificar los efectos aislados que dichos comportamientos tendrían sobre la capacidad financiera del país para hacer frente a sus compromisos de deuda externa. A tales fines, adoptamos el supuesto simplista de que todas las demás variables permanecen inalteradas.

En el escenario que hemos catalogado como "optimista (oficial)" se han establecido unos supuestos del comportamiento de los precios del petróleo similares a los recientemente anunciados por voceros oficiales, según los cuales éstos, después de contraerse en 1986, comenzarían a crecer a partir de 1987, para luego estabilizarse en un nivel ligeramente superior a los US\$ 26,00 durante los dos últimos años de la década.

En el segundo escenario, que lo hemos identificado como el "petrolero restringido", se fijaron unos supuestos de precios de realización similares a los utilizados en nuestro último ejerci-

cio prospectivo de julio pasado. Según éstos, dichos precios experimentarían contracciones durante el período 1985-1987, para luego recuperarse ligeramente en los dos años subsiguientes.

En el tercer escenario, que lo identificamos con el calificativo de "petrolero adverso", suponemos una reducción substancial de los precios de realización, hasta estabilizarse éstos a partir de 1987 en un nivel de US\$ 20 por barril.

Cuadro No. 2
Principales Supuestos Exógenos

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Precios de Realización (\$) | | | | | |
| Escen. Optimista (Ofic.) | 25,81 | 24,50 | 25,86 | 26,20 | 26,14 |
| Escen. Petrol. Restring | 25,15 | 24,00 | 23,50 | 24,00 | 24,50 |
| Escen. Petrol. Adverso | 25,15 | 22,00 | 20,00 | 20,00 | 20,00 |
| Exportac. Hidroc. (MMBD) | 1,35 | 1,35 | 1,36 | 1,38 | 1,40 |
| Tasa LIBOR (%) | 8,50 | 8,00 | 8,00 | 8,00 | 8,00 |
| Import. Mercancías (MMM\$) | 6,95 | 7,30 | 7,66 | 8,05 | 8,45 |

Para analizar los impactos que la materialización de cualquiera de estos tres escenarios pudiera tener sobre el sector externo, y en particular, para determinar si es viable o no la cancelación de las cuotas de servicio de la deuda externa, tanto pública como privada, hemos estimado los saldos de la balanza de pagos en cuenta corriente, excluidos los pagos por concepto de intereses de la deuda externa. Esta magnitud equivale al flujo de recursos procedente de las exportaciones con que contaría la Nación, después de descontados los pagos por concepto de importaciones de mercancías y servicios, para realizar la cancelación de las cuotas del servicio de la deuda externa.

La comparación de estas dos magnitudes da una idea de la mayor o menor capacidad financiera del país para honrar sus compromisos externos, a la vez que indica si sería necesario o no hacer uso de las reservas internacionales acumuladas en años previos, o acudir a financiamientos externos adicionales con el fin de obtener los recursos que no puedan ser captados por la vía de las exportaciones netas de mercancías y servicios.

Como se aprecia en el cuadro No. 3 (página siguiente), en el Escenario Optimista, a excepción del año 1986, la diferencia entre el saldo de la cuenta corriente y el servicio de la deuda externa es positivo a lo largo del período analizado, obteniéndose un saldo neto acumulado de US\$ 2.100 millones. En otras palabras, de cumplirse los supuestos aquí establecidos en materia de volúmenes de exportación de petróleo, precios y tasas de interés internacionales, Venezuela estaría en una posición holgada para hacer frente a sus compromisos externos.

En el escenario Petrolero Restringido, cuya materialización

Cuadro No. 3
Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y Servicio de la Deuda Externa
 (Miles de Millones de US\$)
Escenario Optimista (Oficial)

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | TOTAL |
|------------------------------|------|------|------|------|------|-------|
| [1] EXPORTACIONES MERCANCIAS | 14,0 | 13,6 | 14,5 | 15,0 | 15,4 | 72,5 |
| PETROLEO | 12,7 | 12,1 | 12,8 | 13,2 | 13,4 | 64,2 |
| OTRAS | 1,3 | 1,5 | 1,7 | 1,8 | 2,0 | 8,4 |
| [2] IMPORTACIONES MERCANCIAS | 7,0 | 7,3 | 7,7 | 8,0 | 8,4 | 38,4 |
| [3] SALDO COMERCIAL [1-2] | 7,0 | 6,3 | 6,8 | 7,0 | 6,9 | 34,1 |
| [4] SALDO CTA. CORRIENTE(*) | 6,6 | 5,7 | 6,2 | 6,2 | 6,0 | 30,7 |
| [5] SERVICIO DEUDA EXT.(**) | 5,3 | 6,1 | 6,0 | 5,6 | 5,6 | 28,6 |
| [6] DIFERENCIA [4-5] | 1,3 | -0,4 | 0,2 | 0,6 | 0,4 | 2,1 |

Escenario Petrolero Restringido

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | TOTAL |
|------------------------------|------|------|------|------|------|-------|
| [1] EXPORTACIONES MERCANCIAS | 13,7 | 13,4 | 13,3 | 13,9 | 14,6 | 68,9 |
| PETROLEO | 12,4 | 11,8 | 11,7 | 12,1 | 12,5 | 60,5 |
| OTRAS | 1,3 | 1,5 | 1,7 | 1,8 | 2,0 | 8,4 |
| [2] IMPORTACIONES MERCANCIAS | 7,0 | 7,3 | 7,7 | 8,0 | 8,4 | 38,4 |
| [3] SALDO COMERCIAL [1-2] | 6,7 | 6,1 | 5,7 | 5,9 | 6,1 | 30,5 |
| [4] SALDO CTA. CORRIENTE(*) | 6,2 | 5,5 | 5,0 | 5,1 | 5,2 | 27,0 |
| [5] SERVICIO DEUDA EXT.(**) | 5,3 | 6,1 | 6,0 | 5,6 | 5,6 | 28,6 |
| [6] DIFERENCIA [4-5] | 1,0 | -0,7 | -1,0 | -0,5 | -0,4 | -1,6 |

Escenario Petrolero Adverso

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | TOTAL |
|------------------------------|------|------|------|------|------|-------|
| [1] EXPORTACIONES MERCANCIAS | 13,7 | 12,4 | 11,6 | 11,9 | 12,3 | 61,8 |
| PETROLEO | 12,4 | 10,8 | 9,9 | 10,1 | 10,2 | 53,5 |
| OTRAS | 1,3 | 1,5 | 1,7 | 1,8 | 2,0 | 8,4 |
| [2] IMPORTACIONES MERCANCIAS | 7,0 | 7,3 | 7,7 | 8,0 | 8,4 | 38,4 |
| [3] SALDO COMERCIAL [1-2] | 6,7 | 5,1 | 3,9 | 3,9 | 3,8 | 23,4 |
| [4] SALDO CTA. CORRIENTE(*) | 6,2 | 4,5 | 3,3 | 3,1 | 2,9 | 19,9 |
| [5] SERVICIO DEUDA EXT.(**) | 5,3 | 6,1 | 6,0 | 5,6 | 5,6 | 28,6 |
| [6] DIFERENCIA [4-5] | 1,0 | -1,7 | -2,7 | -2,5 | -2,7 | -8,6 |

(*) No incluye pago de intereses de la Deuda Externa.

(**) Incluye pago de intereses y amortización de la Deuda Externa.

hoy luce más probable que la del caso anterior, aquella situación de holgura tiende a desaparecer, y si bien en el año 1985 se produciría una situación favorable, a partir de 1986 los resultados serían adversos; esto implicaría la necesidad de hacer uso de parte de las reservas internacionales del país, o acudir al endeudamiento externo, aunque en magnitudes manejables.

En el escenario Petrolero Adverso la situación es radicalmente diferente y ampliamente adversa, ya que a partir de 1986 se presentaría una situación netamente deficitaria que se agravaría en 1987 y años subsiguientes, cuando la brecha anual oscilaría entre US\$ 2500 millones y US\$ 2700 millones. Esto daría un déficit neto global durante el segundo lustro superior a los US\$ 8.600 millones, y un saldo adverso acumulado de US\$ 9.600 millones en el período 1986-1989. Esta brecha tendría que cubrirse a través de la utilización intensa de las reservas internacionales acumuladas hasta ahora, y de la contratación de nuevos empréstitos.

Algunas Conclusiones

Del análisis de las cifras anteriores puede deducirse una serie de conclusiones, entre las cuales podemos destacar el hecho que la mayor o menor posibilidad de Venezuela de cumplir sus compromisos externos de acuerdo a los convenios realizados con la Banca Acreedora dependerá del comportamiento de una serie de variables que escapan de nuestro control. Entre estas variables destacan los precios de realización del petróleo, la demanda internacional de hidrocarburos venezolanos y las tasas de interés a nivel mundial.

De intensificarse la situación de debilidad del mercado petrolero internacional, y de proliferar las acciones unilaterales de los países productores con el fin de incrementar sus ventas, las posibilidades de un derrumbamiento de los precios y su ulterior estabilización en niveles incluso inferiores a los US\$ 20, aumentarían exponencialmente. De ser ese el caso, las posibilidades para Venezuela de cumplir con sus compromisos externos se verían severamente limitadas, si las tasas de interés internacionales siguieran mostrando un comportamiento moderado en los años por venir, o prácticamente eliminadas si aquella caída de los precios viniera acompañada por un repunte importante y sostenido de las tasas de interés internacionales.

Bajo estas circunstancias Venezuela se vería forzada a solicitar a la banca acreedora la reapertura de conversaciones para reestructurar nuevamente el servicio de su deuda externa, tanto pública como privada, de acuerdo a esquemas de pago distintos a los actualmente acordados.

En cuanto a la conveniencia o no de firmar el acuerdo de refinanciamiento de la deuda pública externa a que se llegó

recientemente con la Banca Acreedora, pensamos, y ratificamos lo previamente expresado en múltiples ocasiones, que dicho acuerdo puede considerarse como favorable, dadas las circunstancias existentes en el mercado financiero internacional en el momento de la negociación, y la posición que llevó Venezuela a la mesa de discusión. De allí que pensemos que es conveniente culminar esta fase con la firma del acuerdo respectivo.

De lo contrario Venezuela perdería la credibilidad de que hoy goza, y correría el riesgo de que al pedir la reapertura de negociaciones con el fin de llegar a un nuevo acuerdo, la otra parte impusiera una serie de condiciones menos favorables para el país, en atención a las condiciones que hoy privan en el mercado petrolero internacional y sus perspectivas.

Como ya hemos dicho múltiples veces en el pasado, creemos que el actual convenio es tan solo un primer paso, de gran importancia sin duda, en el largo proceso de negociaciones y ajustes que se deberán hacer en el futuro con relación al problema de la deuda. La posible aparición de nuevos esquemas más favorables para los países deudores --por ejemplo, topes máximos a las tasas de interés, fijación de las cuotas de servicio de la deuda de acuerdo a los ingresos de exportación, etc.-- los cambios en las necesidades futuras de financiamiento externo de Venezuela, o la materialización de nuevas circunstancias en el mercado financiero internacional, deberán llevar a Venezuela a reabrir negociaciones, con el fin de beneficiarse de esas condiciones más favorables.

De allí que consideremos útil plantear nuevamente algunas ideas, que aun cuando no fueron acogidas para ser introducidas en el paquete negociado con la Banca Acreedora en el proceso de reestructuración que acaba de culminar, pudiera resultar conveniente tenerlas presente en las nuevas negociaciones que se efectuaren, ya que su aplicación podría ser beneficiosa para el país.

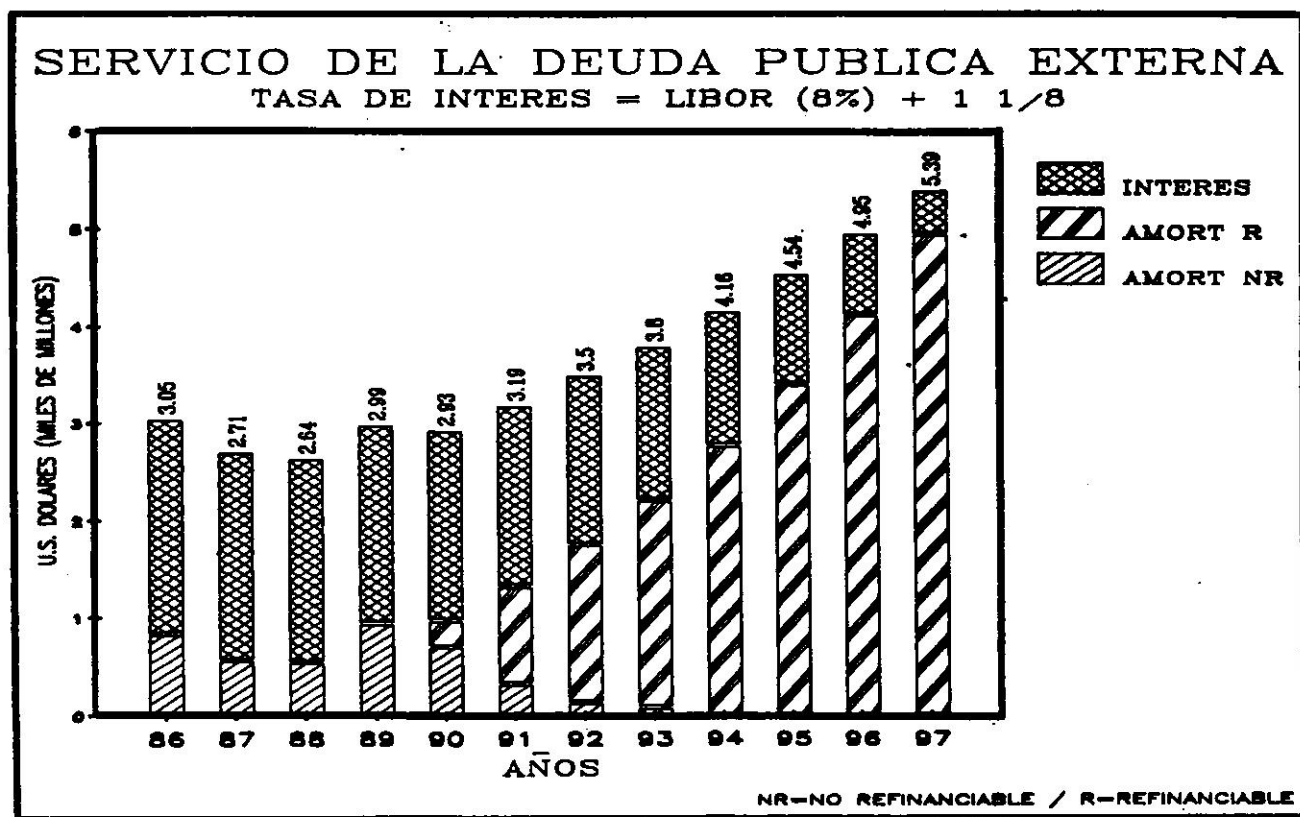
Así, pensamos que en vez de buscarse un perfil de pagos uniforme en términos nominales --pagos similares cada año,-- hubiese sido más conveniente negociar un esquema de cuotas ascendentes en el tiempo, que buscara como objetivo que el valor presente de los pagos futuros a ser hechos por concepto de servicio de la deuda pública externa fuese más o menos constante. Lo anterior se fundamenta en un principio financiero básico, según el cual, el valor actual de un pago futuro es cada vez menor cuanto más alejado en el tiempo tenga que hacerse éste. A modo ilustrativo, si se supone un tipo de interés constante de 8% por año, el valor presente de un pago de US\$ 252 a ser efectuado dentro de 12 años es de US\$ 100, en consecuencia, es equivalente pagar hoy US\$ 100 o pagar US\$ 252 dentro de 12 años.

De haberse seguido este criterio, los pagos por concepto de amortización a ser hechos a la Banca durante los primeros años de vigencia del acuerdo habrían sido mínimos, concentrándose éstos

en los primeros 7 años de la década de los 90. De esta forma, la amortización de la deuda pública externa durante el segundo lustro de la presente década se habría limitado a la cancelación de la deuda no refinanciable, lo cual, habría permitido reducir el monto total de la deuda durante todos esos años, satisfaciéndose así el deseo del Ejecutivo en este sentido.

En el Gráfico No. 1 puede observarse el perfil de pagos por concepto del servicio de la deuda pública externa bajo el esquema aquí propuesto, debiéndose aclarar que sus características son muy similares bajo diferentes supuestos de tasas de interés, cambiando solamente, como es obvio, el monto nominal de las cuotas.

GRAFICO No. 1



Nótese que en este caso se preserva el objetivo de impedir saltos bruscos en los pagos de determinados años, y se logran cuotas de amortización escalonadas a lo largo del tiempo.

Uno de los reparos que pudieran formularse a este esquema es de índole político, en el sentido que se pudiera criticar a la actual administración de comprometer a gobiernos futuros a hacer pagos nominales mayores a los realizados por ella. Sin embargo, creemos que este juicio no tendría mayor fundamento, no solo debido a la plena justificación técnico-financiera que este esquema tiene, sino también porque el mismo habría implicado un

ahorro substancial en el pago por concepto de servicio de deuda en los años que restan de la presente década(*)).

Esto último le habría dado una mayor holgura financiera al país, y una capacidad mucho más amplia a la economía para absorber situaciones adversas en el mercado petrolero, ampliando así las posibilidades de implantar una política fiscal expansiva tendiente a estimular la actividad económica cuando más se necesita.

En cuanto a las posibilidades de condicionar la firma del acuerdo de refinanciamiento a la inclusión de una serie de cláusulas, de acuerdo a las cuales las cuotas a pagar en los años futuros se establecerían en concordancia con los ingresos por concepto de exportación, y se fijaran límites máximos a los pagos por concepto de interés de la deuda pública externa, es conveniente aclarar que, si bien esos objetivos son justos y deseables, en el presente quizás no son alcanzables debido, en parte, a limitaciones legales existentes en muchos de los países de los que los bancos acreedores son originarios.

Sin embargo, es necesario decir que a nuestro juicio hubiese sido altamente favorable la negociación e inclusión de una serie de cláusulas en el acuerdo de refinanciamiento, según las cuales Venezuela se reservaba el derecho de solicitar a la banca acreedora la negociación aislada e individual de términos más favorables a los que actualmente se están acordando, en caso de que los cambios de las legislaciones de esos países permitieran en los años por venir la aplicabilidad de esos términos, o en caso de que otros países deudores se beneficiaran en el futuro de circunstancias que hoy no pueden ser logradas en la mesa de negociación, sin que ello implicare la revisión global de los acuerdos con la banca, y la renegociación generalizada de todos los convenios previos.

Esta situación le daría una posición mucho más holgada y favorable al país, y la certidumbre de que su decisión de negociar cualquier condición en el futuro no implicaría una serie de costos adicionales innecesarios.

(*) Bajo el supuesto que la tasa LIBOR se estabilizara en un nivel de 8%, durante el período 1986-1989 el pago anual promedio por concepto de servicio de la deuda pública externa en el escenario que aquí analizamos --valor presente constante-- sería de US\$ 2850 millones, mientras que bajo el esquema del acuerdo de refinanciamiento aquel pago promedio sería algo mayor que US\$ 3650 millones. En otras palabras, la aplicación del esquema del "valor presente constante" implicaría un ahorro superior a los US\$ 3300 millones por concepto de servicio de la deuda pública externa durante los últimos 4 años de la presente década.

PERFIL DE PAGOS POR SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA
CON CRITERIO DE VALOR PRESENTE CONSTANTE

(Miles de Millones de US \$)

Tasa de Interés = LIBOR (8%) + 1 1/8

| | V.P. (1) | Amort. No Ref. (2) | Amort. Ref. (3) | Interés (4) | Servicio (5) (2)+(3)+(4) | Saldo (6) |
|------|-------------|--------------------------|-----------------------|----------------|--------------------------------|--------------|
| | | | | | | 24,35 |
| 1986 | 2,80 | 0,83 | 0,00 | 2,22 | 3,05 | 23,52 |
| 1987 | 2,27 | 0,56 | 0,00 | 2,15 | 2,71 | 22,96 |
| 1988 | 2,03 | 0,54 | 0,00 | 2,10 | 2,64 | 22,42 |
| 1989 | 2,11 | 0,94 | 0,00 | 2,05 | 2,99 | 21,48 |
| 1990 | 1,89 | 0,70 | 0,27 | 1,96 | 2,93 | 20,51 |
| 1991 | 1,89 | 0,32 | 1,00 | 1,87 | 3,20 | 19,19 |
| 1992 | 1,90 | 0,13 | 1,62 | 1,75 | 3,50 | 17,44 |
| 1993 | 1,89 | 0,08 | 2,13 | 1,59 | 3,80 | 15,23 |
| 1994 | 1,90 | 0,00 | 2,77 | 1,39 | 4,16 | 12,46 |
| 1995 | 1,89 | 0,00 | 3,40 | 1,14 | 4,54 | 9,06 |
| 1996 | 1,89 | 0,00 | 4,12 | 0,83 | 4,95 | 4,94 |
| 1997 | 1,89 | 0,00 | 4,94 | 0,45 | 5,39 | 0,00 |

LEYENDA:

| <u>Columna</u> | <u>Descripción</u> |
|----------------|---|
| 1 | Valor Presente de pagos por Servicio de Deuda |
| 2 | Pagos Amortización Deuda No-Refinanciable |
| 3 | Pagos Amortización Deuda Refinanciada |
| 4 | Pagos Intereses de la Deuda Pública Externa |
| 5 | Servicio Total de la Deuda Pública Externa |
| 6 | Saldo de la Deuda Pública Externa al fin de cada año. |

NOTAS:

Se supone que se obtienen 4 años de gracia con la Banca Acreedora (1986-1989), y que en 1985 se cancela la cuota inicial de US\$ 750 millones. En el período 1986-1989 tan solo se hacen pagos de amortización correspondientes a la deuda no refinanciable.