

# **Una nueva actitud para el manejo de la deuda pública externa**

Pedro A. Palma

MetroEconómica

**Informe Mensual**

Sección Especial, Volumen VI, Número 1

Enero de 1987



**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

## **SECCIÓN ESPECIAL (\*)**

### **UNA NUEVA ACTITUD PARA EL MANEJO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA**

Entre los anuncios de política económica hechos por el Presidente de la República el 6 de diciembre de 1986, se encuentran algunos referidos a la nueva orientación que piensa darle el Gobierno Nacional al manejo de la deuda externa del sector público. En tal sentido, se expresó que en lo adelante se buscará no hacer amortizaciones netas de capital, y obtener condiciones financieras más favorables y cónsonas con la difícil situación petrolera internacional, buscando que instituciones financieras externas, tanto oficiales como privadas, otorguen nuevos créditos para el financiamiento de proyectos de inversión rentables.

Estos incidentes inducen a la formulación de una serie de interrogantes, tales como: ¿Le conviene a Venezuela volver a solicitar créditos en el exterior que incrementen el monto de su deuda en vez de reducirlo? En caso afirmativo, ¿estarían los bancos privados internacionales dispuestos a otorgarnos nuevos préstamos? ¿Qué importancia tiene para el país la disminución de los pagos por concepto de servicio de la deuda externa y la obtención de nuevos préstamos? En la presente Sección Especial trataremos de buscar respuesta a estas preguntas a través de un análisis breve de la problemática de la deuda pública externa, de su evolución reciente y su inserción en la problemática económica actual y futura de Venezuela.

#### **1. La Reestructuración de la Deuda Pública Externa: Una Breve Historia**

El proceso de reestructuración de la deuda pública externa de Venezuela tuvo su origen a mediados de 1981, y desde entonces se ha reflejado en el acontecer económico del país con una relevancia cada vez mayor.

##### **1.1 Inicios del Proceso**

En el mes de agosto de 1981 se modificó la Ley de Crédito Público con el fin, entre otros propósitos, de controlar la contratación de préstamos externos por organismos públicos, y de permitir el refinanciamiento de una elevada deuda de corto plazo

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

que se había contraído en años previos y que ponía a la economía en una situación vulnerable, ya que un elevado volumen de créditos tenía un vencimiento inferior a un año.

Sin embargo, las negociaciones para el logro de esa reestructuración no comenzaron sino siete meses más tarde, debido a un problema de carácter jurídico planteado por la Procuraduría General de la República en torno a la jurisdicción de los empréstitos y convenios que se acordaran con la banca internacional. Este retraso perjudicó a Venezuela, pues al iniciarse las conversaciones, ya se había iniciado la crisis del año 1982, detonada por los problemas de México, y caracterizada por la suspensión de las renovaciones automáticas de los préstamos por parte de los bancos, y por el cierre de los mercados financieros internacionales a los países deudores.

De haberse iniciado las negociaciones de reestructuración durante los últimos meses de 1981, se habrían podido obtener resultados muy favorables, ya que para esa época, aún no se había materializado la crisis y la clasificación de riesgo de Venezuela en la comunidad financiera era excelente. (\*)

## 1.2 1983, Un Año Crítico

A lo largo de 1983, se mantuvieron conversaciones con la comunidad bancaria que no culminaron en acuerdo alguno, ya que no se habían dado las condiciones para que se avanzara en un proceso de negociación formal de reestructuración de la deuda pública. La abrupta contracción observada en los activos financieros externos oficiales de Venezuela como producto de la salida masiva de capitales en 1982 y a comienzos de 1983, así como las expectativas negativas que prevalecían con respecto a los resultados de la balanza de pagos de ese año, hicieron que los representantes de la banca condicionaran cualquier avance de las negociaciones a un acuerdo previo con el Fondo Monetario Internacional.

Esto implicaba que el Gobierno debía comprometerse a implantar un severo programa de ajuste tendente a reducir los requerimientos externos de la economía con el fin de apuntalar su sector externo, para lo cual debía restringir el gasto público interno y la cantidad de dinero en poder del público, a pesar de los efectos recesivos que ello causaría. La reiterada negativa del gobierno de implantar un programa de este tipo --entre otras razones por ser 1983 un año electoral--, así como la ausencia de esfuerzos por avanzar en el proceso de revisión y reconocimiento de la deuda privada externa que sería pagada a la tasa preferencial de Bs./\$ 4,30, y la acumulación de atrasos en los pagos por

---

(\*) Para una mayor información, ver Ugueto, Luis "Discurso de Clausura del I Congreso de Ejecutivos de Finanzas", I.V.E.F. Informe Final, Caracas, Octubre de 1982.

concepto de servicio de la deuda externa tanto pública como privada, estancaron las negociaciones de reestructuración de la deuda pública, limitándose éstas al otorgamiento periódico de diferimientos de los pagos de amortización de esas obligaciones. (\*)

### 1.3 El Acuerdo de 1984

Al comenzar la gestión de la actual Administración a principios de 1984, se le dio la primera prioridad al problema de la deuda externa, anunciándose que se tomarían todas las acciones necesarias para lograr la reestructuración de sus pagos. A tales fines, se implantó una política económica de ajuste acorde con los lineamientos del Fondo Monetario Internacional, aun cuando se anunció públicamente que Venezuela no llegaría a un acuerdo formal con esa institución, y se nombró un negociador que tendría a su cargo el manejo de las negociaciones y sería asistido por una comisión asesora.

Desde el inicio de actividades del nuevo grupo negociador, se obviaron una serie de circunstancias que obstaculizaban el proceso. La primera de ellas era la imagen negativa que tenía Venezuela en la comunidad financiera internacional, producto de los atrasos en el servicio de su deuda externa, tanto pública como privada, así como las pocas intenciones que habían mostrado las autoridades del país de afrontar el problema en busca de una solución. Estos aspectos influyeron para que a Venezuela se le catalogara como un país con riesgo "subestándar" dentro de la clasificación de deudores que periódicamente realizan las autoridades monetarias de los Estados Unidos, conjuntamente con las instituciones financieras de ese país.

Otro de los grandes obstáculos planteados por la banca acreedora era el escaso progreso que se había hecho en torno a la revisión y registro de la deuda externa privada, lo cual impedía que se normalizara el flujo de pagos de esas obligaciones. Ante esta circunstancia, la banca acreedora manifestó a las nuevas autoridades venezolanas que los avances en la negociación de la deuda pública estarían estrechamente vinculados con los que se lograran en el proceso de registro de la deuda privada. Si bien Venezuela manifestó reiteradamente que el problema de la deuda pública era distinto e independiente del de la privada, y que por ende no podía condicionarse la solución del primero a la del segundo, el estrecho vínculo de estos dos problemas estuvo siempre presente en la mesa de negociación.

Durante el proceso de negociación estuvieron presentes dos fuerzas contrapuestas: por una parte, el interés del gobierno por

-----  
(\*) Para mayor información, ver Palma, Pedro A. 1974-1983: Una Década de Contrastes en la Economía Venezolana, Academia Nacional de Ciencias Económicas, Caracas, 1985.



culminar dicho proceso a la mayor brevedad, ya que no sólo se deseaba despejar un problema que tanto había contribuido a deteriorar la confianza y a crear incertidumbre, sino que también se había transformado en primera prioridad política, máxime cuando los más altos voceros del nuevo gobierno habían anunciado públicamente, y en forma precipitada, que en un lapso de tres meses se lograría el ansiado acuerdo; y por la otra, una actitud pasiva por parte de la banca internacional, cuyos representantes estaban dispuestos a dilatar las negociaciones como un elemento de presión para acelerar el proceso de revisión y registro de la deuda privada.

Sin embargo, varios hechos contribuyeron a que se iniciaran las negociaciones en un período más o menos prudencial. Entre éstos, pueden destacarse los siguientes:

1. La formación e iniciación de actividades de una comisión que se abocó al estudio y registro de la deuda privada, integrada por miembros del Ejecutivo así como por representantes de los sectores privado y laboral.
2. La eliminación de los atrasos de pago por concepto del servicio de la deuda pública externa, para lo cual se decidió centralizar en el Ministerio de Hacienda el control efectivo del pago de esos compromisos.
3. La situación financiera más holgada de Venezuela a comienzos de 1984, ya que los resultados de balanza de pagos de 1983, lejos de ser tan adversos como inicialmente se esperaba, fueron favorables, experimentándose incluso un aumento de las reservas internacionales del país superior a los US\$ 500 millones.
4. La opinión favorable que emitiera el Fondo Monetario Internacional a la política de ajuste implantada por la nueva Administración.

Según estimados del Ministerio de Hacienda, la deuda pública externa total ascendía a US\$ 27.455 millones a fines de 1983, de los cuales US\$ 21.977 millones podían ser objeto de reestructuración con la banca privada (deuda refinanciable), mientras que los restantes US\$ 5.478 millones se catalogaron como "deuda no refinanciable", ya que la misma estaba formada por:

1. obligaciones con organismos multilaterales, como los miembros del Club de París (Ex-Im Bank de Estados Unidos, COFASE de Francia, Ex-Im Bank de Japón, etc.);
2. bonos en moneda extranjera emitidos por la República o por otros entes públicos;
3. transacciones interbancarias, constituidas por líneas de crédito y colocaciones de muy corto plazo, como "money market lines", "terms and call obligations" de 24 horas o

más, etc.;

4. deuda comercial relacionada principalmente con importaciones del sector público;
5. obligaciones relacionadas con arrendamientos financieros y contratos de servicio; y,
6. vencimientos del año 1982 que no habían sido cancelados, y cuyo pago aún no se había realizado.

Cuadro No. 1

Deuda Pública Externa al 31 de Diciembre de 1983  
(Millones de US\$)

-----	
NO REFINANCIABLE:	5.478
Bonos	1.163
Organismos multilaterales	416
Organismos bilaterales	267
Bilaterales a través de bancos comerciales	1.692
Contratistas y proveedores	1.241
Deuda vencida al 31/12/82	222
Cartas de crédito y otras	477
REFINANCIABLE:	21.977
Certificados de depósito	2.010
Deudas de corto plazo	8.780
Deudas de mediano y largo plazo	10.006
Avales	1.181
TOTAL DEUDA PUBLICA EXTERNA: (*)	27.455
-----	

(\*) Estimados más recientes ubican la deuda pública a fines de 1983 en US\$ 27.616 millones.

Fuente: Ministerio de Hacienda

-----

Desde un principio se decidió que la deuda no refinanciable se iría cancelando a medida que la misma fuese venciendo, lo cual de acuerdo con informaciones oficiales, se ha venido haciendo puntualmente.

En cuanto a la deuda refinanciable, el 25 de julio de 1984 el grupo negociador de Venezuela presentó al Comité Asesor de Bancos una proposición de reestructuración que buscaba, entre otros objetivos, el refinanciamiento de la mayor parte de esa deuda, un plazo para pagarla que oscilaba entre los doce y los quince años con un período de gracia de un año (1985), y el

establecimiento de unos pagos de amortización escalonados que dieran como resultado un esquema de pagos anuales más o menos constante, es decir, que cada año se pagara por concepto de servicio de deuda pública externa una cantidad similar.

En aquel momento manifestamos que según nuestra opinión, Venezuela debía llevar una posición más exigente a la mesa de negociación, buscando, entre otras cosas, el convenimiento de pagos nominales crecientes en el tiempo por concepto de servicio global de la deuda, de tal forma que el valor presente de esos pagos anuales (intereses más amortización) fueran aproximadamente constantes. En otras palabras, que en vez de buscarse pagos nominales anuales constantes --y consecuentemente decrecientes en términos reales o de valor presente-- se intentara acordar pagos nominales crecientes, pero cuyos valores presentes fuesen constantes. (\*)

Después de intensas negociaciones, el 21 de septiembre de 1984 se llegó a un convenio con la banca acreedora, el cual, como ya lo hemos expresado en el pasado, puede considerarse favorable, dadas las condiciones que prevalecían en el mercado financiero internacional y la posición de negociación que había llevado Venezuela.

Entre los aspectos más resaltantes de este acuerdo, se destacan los siguientes: se refinanció un monto de deuda de US\$ 20.750 millones, correspondiente a los vencimientos del período 1983-1988, equivalente a más del 94 por ciento de la deuda pública externa refinanciable. Ese monto se cancelaría en cuotas trimestrales crecientes en un lapso de doce años, contados a partir del tercer trimestre de 1985, habiéndose acordado la cancelación de una cuota inicial de US\$ 750 millones.

Asimismo, se convino que los intereses a pagar por la deuda pendiente se estimarían tomando como base la tasa interbancaria de Londres (LIBOR) más un margen ("spread") de 1 1/8 por ciento. Adicionalmente, se acordaron otros aspectos, entre los que se destaca el convenio de reconversión de monedas, según el cual los bancos cuyas monedas de origen son distintas del dólar pueden convertir sus acreencias a esas divisas, ateniéndose a una serie de condicionamientos y limitaciones.

#### 1.4 1985, Dilación de la Firma del Acuerdo

Dada la importancia política que representaba para el gobierno la culminación del proceso de reestructuración de su deuda externa, las autoridades económicas y financieras venezolanas estaban particularmente interesadas en firmar los acuerdos definitivos a la mayor brevedad, estimándose que dicha firma podría efectuarse durante el primer semestre de 1985, una vez que

---

(\*) Ver Palma, Pedro A. "El Acuerdo de Refinanciamiento de la Deuda Pública Externa y su Viabilidad", MetroEconómica, Informe Mensual Septiembre de 1985, Sección Especial.

todos los bancos acreedores hubiesen aprobado el convenio logrado en septiembre de 1984 con el Comité Asesor de Bancos.

Sin embargo, la suscripción formal de este convenio se produjo mucho después de lo inicialmente previsto (26 de febrero de 1986) debido a la reiterada negativa de los bancos de no realizar la firma hasta que el proceso de revisión y reconocimiento de la deuda privada no hubiese terminado. La culminación del trabajo de análisis de las obligaciones externas privadas se alcanzó en diciembre de 1985.

En octubre de ese año, el gobierno le planteó a la banca internacional la inclusión en el acuerdo de una "cláusula de contingencia" según la cual en caso de cambiar adversamente algunas condiciones exógenas de carácter económico y financiero que imposibilitaran el cumplimiento del acuerdo vigente, tales como variaciones en precios de exportación, tasas de interés, o restricciones a las exportaciones del país, las partes reabrirían conversaciones con el fin de encontrar una solución satisfactoria al problema.

Igualmente, la cláusula propuesta por Venezuela planteaba que si en ulteriores acuerdos con otros países se incluían mecanismos que proveían protección al deudor contra aquellos cambios adversos, los bancos, a solicitud de Venezuela, reiniciarían negociaciones con el fin de incluir en el acuerdo esos mecanismos más favorables.

Esta decisión fue para nosotros de particular interés, ya que la misma acogía, aunque parcialmente, una proposición que hiciéramos en el seno de la Comisión Asesora para la Reestructuración de la Deuda Pública Externa, en el sentido de que se incluyera en la propuesta de Venezuela una cláusula de "nación más favorecida", o en su defecto, otra que estipulase que en caso de que en futuras negociaciones con otros países se aprobaran condiciones más favorables a las logradas por Venezuela, los bancos estarían dispuestos a negociar aisladamente la aplicación de éstas a nuestro país, sin que ello implicase el riesgo de desmejorar los términos alcanzados en acuerdos previos. (\*)

En el proceso de negociación de la cláusula de contingencia, los bancos adoptaron una posición adversa a la proposición, aduciendo que su aprobación sentaría un precedente que se reflejaría en futuras negociaciones con otros países; este argumento ha sido frecuentemente utilizado en la mesa de negociación. De hecho, lo convenido en torno a la cláusula de contingencia, además de vago, difirió de la proposición expuesta en el proyecto de cláusula inicial presentado por Venezuela.

-----  
(\*) Ver Palma, Pedro A.: Idem

### 1.5 1986, La Deuda y la Nueva Situación Petrolera

El derrumbamiento de los precios del petróleo que se produjo a partir de enero de 1986, hizo que las autoridades financieras de Venezuela solicitaran a la banca internacional el diferimiento de los pagos de amortización correspondientes a 1985 y 1986 estipulados en el convenio que estaba próximo a firmarse; entonces, se acordó posponer los pagos trimestrales de esos dos años (US\$ 101 millones en el tercer y cuarto trimestres de 1985 y US\$ 180,25 millones en cada trimestre de 1986), con previo compromiso de Venezuela de pagar la cuota inicial de US\$ 750 millones en el transcurso del año 1986. Esta comenzó a liquidarse a partir del tercer trimestre de ese año, habiéndose cancelado al 31 de diciembre cerca de US\$ 700 millones.

Lo anterior ha inducido a algunas personas a pensar que Venezuela no actuó con seriedad en este caso, ya que antes de firmar el convenio, había solicitado el diferimiento de pago de amortización que le tocaba realizar ese año. En consecuencia, se volvieron a frustrar las esperanzas de los acreedores de cobrar parte de sus acreencias, con lo cual se deterioró aún más la imagen de Venezuela en la comunidad financiera internacional.

### 2. Un Nuevo Enfoque para el Manejo de la Deuda Pública Externa: Una Necesidad Impostergable

Ante los anuncios oficiales recientes en torno al nuevo tratamiento que se dará al problema de la deuda externa, es conveniente analizar las razones que sustentan este cambio de actitud, los efectos que tendría sobre Venezuela el establecimiento de un esquema de pagos menos pesado y las posibilidades de lograrlo.

#### 2.1. El Servicio de la Deuda: Una Pesada Carga

La crisis petrolera de 1986 implicó para Venezuela una contracción superior al 51 por ciento del precio promedio de exportación de sus hidrocarburos al pasar éste de US\$ 26,55 en 1985 a US\$ 12,89 en 1986, mientras que el valor de sus exportaciones de crudos y derivados se redujo en un 43,9 por ciento (US\$ 7.218 millones en 1986 contra US\$ 12.862 millones en 1985). Esto, combinado con los pagos elevados por concepto del servicio de la deuda externa, afectó grandemente los resultados de la balanza de pagos, haciendo que las reservas internacionales del país disminuyeran en más de US\$ 3.700 millones, lo que equivalió a una reducción de 24,2 por ciento.

Como se observa en el Cuadro No. 2, la absorción de recursos para servir la deuda externa venezolana durante 1986 fue desproporcionadamente alta, equivaliendo esos pagos al 50 por ciento de los ingresos de divisas del Banco Central de Venezuela y a más del 73 por ciento de las exportaciones petroleras. Esto explica por qué las reservas internacionales se contrajeron violentamente, ya que hubo que hacer uso de las mismas para financiar otros

gastos externos, entre los cuales se destacan las importaciones de bienes y servicios.

Cuadro No. 2

Servicio de la Deuda Externa de Venezuela en 1986  
(Millones de US\$)

(1) Deuda Pública:	4.057
Amortización	1.430
Intereses	2.627
(2) Deuda Privada:	1.234
Amortización	746
Intereses	488
(3) Deuda Externa Total [(1)+(2)]	5.291
Amortización	2.176
Intereses	3.115
(4) Ingreso de Divisas del Banco Central	10.589
(5) Exportaciones de Bienes y Servicios	9.660
(6) Petróleo	7.218
Otras	2.442

RELACIONES:

Servicio Deuda Total / Ingreso Divisas BCV [(3)/(4)]	50,0%
Servicio Deuda Total / Exp. B.y S. [(3)/(5)]	54,8%
Servicio Deuda Total / Exp. Petroleras [(3)/(6)]	73,3%

Fuente: BCV y MetroEconómica

De mantenerse en el futuro una situación similar, las reservas internacionales del país desaparecerían en alrededor de tres años, y las actuales reservas operativas del Banco Central de Venezuela se eliminarían en un poco más de un año. Incluso, si las exportaciones de petróleo de 1987 aumentaran en aproximadamente US\$ 1.800 millones como consecuencia del aumento de los precios, la pérdida de reservas internacionales podrían ser substancial en caso de que Venezuela pagara la totalidad del servicio de deuda externa, tanto pública como privada, de acuerdo con los compromisos vigentes a comienzos del presente año.



## 2.2. Efecto Recesivo de las Nuevas Medidas Económicas

Como ya analizamos en nuestro último reporte de perspectivas de mediano plazo de la economía venezolana, (\*) las medidas anunciadas en diciembre pasado tienen un carácter restrictivo. Esto se debe a dos factores esenciales:

1. La mayor inflación que se materializará este año, combinada con los moderados incrementos de ingreso promedio de los venezolanos, hará que el poder adquisitivo de la población baje y consecuentemente se limiten las posibilidades de crecimiento del consumo real y de la producción, variables estas que incluso podrían mostrar una contracción en el presente año.
2. Las medidas cambiarias anunciadas generarán cuantiosas utilidades cambiarias al Banco Central de Venezuela, gran parte de las cuales procederán del sector no público de la economía, el cual será el gran comprador de dólares a las tasas de cambio de Bs./\$ 14,50 y del mercado libre. En consecuencia, aquellas utilidades no constituirán más que una transferencia de recursos del sector no público --comprador de dólares-- al Estado, y a menos que este último reinyecte esos fondos localmente a través del gasto público, se hará una substracción neta de recursos de la economía, que tendrá un efecto contractivo similar al del cobro de un impuesto adicional.

Debido a que los gastos externos del gobierno central, y en particular el servicio de la deuda cubierta por la República, se efectuarán con dólares preferenciales obtenidos a la nueva tasa de Bs. 14,50, es de esperar que buena parte de los recursos adicionales captados a través de las utilidades cambiarias se utilicen para adquirir esos dólares, y que de esta forma se filtre hacia el exterior parte de aquellos fondos; así, se generará el efecto recesivo ya mencionado.

## 2.3. La Necesidad de Reducir los Pagos Netos por Servicio de Deuda Externa

Los aspectos discutidos en las dos secciones anteriores (secciones 2.1. y 2.2.), permiten concluir que se hace indispensable tomar las acciones necesarias para reducir los pagos netos por concepto de servicio de la deuda externa, y así, evitar que aquellas situaciones se materialicen. En efecto, se debe tratar de impedir que las reservas internacionales continúen su acelerado proceso contractivo, ya que la merma abrupta de las mismas pondría a Venezuela en una situación muy vulnerable ante cual-

---

(\*) Ver MetroEconómica, La Economía Venezolana: Proyecciones 1986-1990, Escenario de Restricción Petrolera y Devaluación Moderada (Anexo Especial), diciembre 1986.

quier eventualidad externa, sobre la que tiene poca capacidad de acción o influencia.

Una de las razones más importantes por las que esta economía no se vio inevitablemente expuesta a consecuencias de gran adversidad al derrumbarse los precios del petróleo en 1986, fue precisamente la elevada disponibilidad de recursos externos que tenía Venezuela en el momento de producirse aquel acontecimiento, lo cual permitió que a través del uso parcial de las reservas internacionales, pudiera cubrirse parte de los gastos externos del país. (\*)

De no haber contado Venezuela con esta reserva cuantiosa, los impactos de aquella caída abrupta de las exportaciones habrían sido muy adversos, en vista de lo cual el país se hubiera visto obligado a tomar medidas drásticas que se habrían reflejado negativamente en la economía, así como a solicitar ayuda financiera externa en cantidades de importancia para paliar la situación.

Sin embargo, la incertidumbre que aún prevalece en el mercado petrolero internacional, y la posibilidad de que nuestros ingresos de divisas procedentes de esa actividad se mantengan en niveles relativamente bajos por varios años, obligan a Venezuela a tomar las acciones necesarias para tratar de minimizar los requerimientos de pago foráneo, a fin de optimizar el uso de las divisas de que dispondrá.

De allí la necesidad de reducir la salida neta de dólares por concepto de servicio de deuda, para lo cual se hace necesario reiniciar negociaciones con la comunidad financiera internacional, orientadas no sólo a obtener diferimientos de pago de amortización de la deuda pública a través de la obtención de períodos de gracia, sino también a negociar la obtención de nuevos préstamos que además de destinarse al financiamiento de proyectos de inversión rentables, sean utilizados para cubrir parte de los pagos por concepto de servicio de deuda.

Un camino que pudiera seguirse en este sentido es pactar con la banca internacional el mantenimiento del esquema de pagos de amortización establecido en el acuerdo de febrero de 1986, pero con la condición de que el país pueda obtener financiamiento en cantidades suficientes como para cubrir la totalidad de los pagos de amortización y parte de los de interés, y que adicionalmente se logre obtener financiamiento para proyectos de inversión rentables que tienen un elevado componente importado, como las inversiones en aluminio y en el Metro de Caracas.

---

(\*) A comienzos de 1986, las reservas internacionales de Venezuela se ubicaban en US\$ 15.478 millones, equivalentes a más de 24 meses de importaciones de mercancías.

De esta forma se estaría buscando la posibilidad de realizar pagos netos de servicio de deuda próximos a cero, pues lo que ingresaría por concepto de estos nuevos empréstitos, sería aproximadamente equivalente a lo que saldría por el servicio de deuda pública externa.

Lo anterior no sólo permitiría reducir la presión sobre las reservas internacionales y mejorar los resultados de balanza de pagos, apuntalando así la posición financiera internacional del país, sino también ayudaría a neutralizar buena parte de los efectos recesivos que hoy están planteados en la economía.

En efecto, si se lograra reducir a cero los pagos netos por servicio de deuda pública externa, ello implicaría una disponibilidad de recursos adicionales en un monto próximo a los US\$ 3.000 millones para ser canalizados hacia la actividad económica interna, lo cual equivaldría a una cantidad superior a los Bs. 33.000 millones (\*), que sumada al gasto público interno presupuestado para este año, permitiría la materialización de una reinyección de recursos, por la vía del gasto público, superior al monto que se sustraería del sector no público para generar las utilidades cambiarias. En otras palabras, se estaría neutralizando con creces uno de los factores recesivos de las medidas de diciembre, que explicamos en la sección 2.2.

#### 2 4. ¿Conviene o no Pagar la Deuda Externa?

Existe una polémica acerca de la conveniencia o no de pagar la deuda externa. Por una parte, hay quienes opinan que el pago de ésta es necesario para lograr la reapertura de los mercados internacionales así como para evitar la represalia de los países acreedores, los cuales cerrarían el acceso de nuestros productos a sus mercados y a su vez nos limitarían el suministro de los bienes que ellos producen. Quienes sostienen este punto de vista, fundamentan su análisis en el supuesto de que la negativa a pagar la deuda consiste en el repudio a esos compromisos, y en la declaración unilateral de ignorar el cumplimiento de esas obligaciones.

Sin embargo, existen otros caminos orientados al logro de una reducción substancial de la carga de la deuda, sin que se acuda a aquella posición radical que tantos perjuicios puede

---

(\*) En este caso estamos suponiendo que la tasa de cambio promedio aplicable al sector público global para servir su deuda sería de Bs. 11,32. Para obtenerla, se consideró que aproximadamente el 45 por ciento de esa deuda será servida con dólares que podrán ser obtenidos a la tasa de cambio de Bs. 7,50, ya que dichos compromisos siguen siendo servidos por entes descentralizados del sector público, y el resto recae sobre la República, la cual tiene que adquirir los dólares para servir su deuda a la tasa de cambio de Bs. 14,50.

traer. Ya es común observar casos en que países que se encuentran en situaciones financieras difíciles, no sólo han obtenido períodos de gracia más largos, y extensión de los plazos para pagar la totalidad o gran parte de sus obligaciones, sino también nuevos préstamos que sirven para financiar proyectos de inversión y para cubrir los pagos del servicio de la deuda. En otras palabras, cancelan deuda vieja y sus respectivos intereses con deuda nueva.

Entre las críticas que se esgrimen contra este esquema, es importante mencionar aquella que sostiene que el mismo implica incrementos sucesivos de obligaciones con el consiguiente mayor pago de intereses, ya que el monto de los nuevos préstamos es muy superior a lo que se paga de deuda previamente existente. Si bien es cierto que el monto de deuda aumenta, las mayores salidas por concepto de intereses son muy inferiores a las entradas adicionales de fondos provenientes de los nuevos créditos, por lo que la aplicación de un esquema como éste durante períodos prudentiales se justifica plenamente cuando el deudor está en situaciones de estrechez financiera.

Lo que el deudor debe buscar es el mantenimiento de sus obligaciones en niveles cónsonos con su capacidad financiera y sus requerimientos de fondos. No tendría mayor sentido una política cuyo objetivo fuese cancelar totalmente los pasivos antes de pedir prestado nuevamente; por el contrario, lo que debe buscarse es la cancelación de deuda vencida y la reposición de ésta con nuevos créditos, que incluso eleven el monto adeudado en magnitudes razonables. Obviamente, debe evitarse que el nivel de esas obligaciones supere los límites lógicos, pues ello condenaría al deudor a situaciones difíciles, y en algunos casos, insostenibles.

Desde el punto de vista del acreedor, su objetivo no debe ser el cobro de su acreencia hasta su total cancelación como condición previa para otorgar un nuevo crédito a su deudor, sino el mantenimiento de sus colocaciones en niveles racionales y cónsonos con la capacidad y necesidades de financiamiento de su cliente. Igualmente, cuando el deudor atraviesa por situaciones difíciles, es de esperar que sus acreedores lo ayuden, no sólo a través del diferimiento del cobro de sus obligaciones, sino también a través del otorgamiento de nuevos créditos que le permitan superar su crisis.

En el caso de las deudas externas de la América Latina, la situación se complica, ya que las posibilidades de que estos países puedan cumplir con sus obligaciones son cada vez menores, y en algunos casos, inexistentes. De allí la resistencia de los bancos acreedores a otorgar préstamos adicionales o extender ayuda a estos países, aun cuando para los mismos sea difícil obtener nueva asistencia financiera en condiciones aceptables y acordes con su situación crítica.

Sin embargo, son frecuentes los casos en que los acreedores se ven forzados a prestar nueva ayuda financiera a sus deudores en forma de préstamos involuntarios, pues de lo contrario se estaría condenando a estos últimos a incumplir sus compromisos por problemas de insolvencia. Esto repercutiría mucho más negativamente en el acreedor, ya que el mismo tendría que echar a pérdida su acreencia.

El caso más reciente y significativo fue el de México, que a fines de septiembre de 1986 llegó a un acuerdo con la comunidad financiera internacional para que ésta le estructurara un "paquete de rescate" sin precedente, con el fin de ayudar a la economía mexicana a absorber la situación petrolera adversa. Los lineamientos principales de este paquete consisten en:

1. El otorgamiento de nuevos préstamos por US\$ 12.000 millones, los cuales serán concedidos en el período 1986-1988, aportando los bancos comerciales un 50 por ciento de dicho monto y abriéndose la posibilidad de que estas instituciones presten una cantidad aún mayor si la economía mexicana no muestra signos de recuperación en 1987.
2. La reestructuración de los pagos correspondientes a US\$ 44.000 millones de deuda, concediéndosele un período de veinte años con siete de gracia.
3. La reducción del margen ("spread") sobre la tasa LIBOR de 1 1/8 a 13/16 por ciento, y
4. El posible refinanciamiento de un monto superior a los US\$ 11.000 millones, correspondiente a la deuda privada.

La obtención de estas condiciones son altamente beneficiosas para México, ya que no sólo permiten apuntalar la situación de su balanza de pagos, fuertemente afectada por la caída de los precios del petróleo, sino que también dan más posibilidades a que se logre un crecimiento económico. Como parte del "paquete", se convino que ese país recibirá ayuda financiera adicional si su economía no muestra signos de recuperación, o si los precios del petróleo vuelven a bajar a niveles críticos.

Esto, sin duda alguna, es un hecho de trascendental importancia, pues se aparta de la actitud tradicional del pasado reciente, según la cual los procesos de reestructuración estaban condicionados a que los países deudores aplicaran programas de ajuste severos con el fin de apuntalar sus sectores externos, sin importar los efectos recesivos a que estos programas conducían.

Ahora, el objetivo del crecimiento ocupa un lugar preponderante, ya que finalmente se llegó a entender que carecía de sentido pretender que los países deudores dieran prioridad al pago de la deuda externa, y que estuvieran dispuestos a continuar



implantando indefinidamente programas de ajuste que les permitieran cumplir aquel objetivo de pago, sin importarles los elevados e insoportables costos económicos, sociales y políticos que generaba la recesión económica causada por aquellos programas de ajuste.

Como es lógico esperar, los aportes de los bancos acreedores privados a este "paquete" no fueron espontáneos, sino más bien forzados por las circunstancias, ya que de no haberse conformado un esquema de ayuda de este tipo, probablemente México habría planteado una situación similar a la de mediados de 1982, cuando le comunicó a la comunidad financiera internacional y a las principales autoridades económicas internacionales, su incapacidad de atender sus compromisos de pago externo. De allí que sea válido decir que la banca acreedora aportó esta ayuda como único camino para salvar sus acreencias en el segundo país más endeudado del mundo en desarrollo.

### 3. Un Nuevo Enfoque para la Deuda Pública Externa de Venezuela

Al igual que otros países fuertemente endeudados, Venezuela ha venido desarrollando recientemente una serie de gestiones tendentes a mejorar las condiciones de pago de su deuda pública externa y a obtener una mayor asistencia financiera, que le permitan reducir en forma substancial sus pagos netos por concepto de servicio de estas obligaciones.

Como ya fue explicado, ello no sólo mejoraría la balanza de pagos y la posición externa del país, fuertemente golpeadas por la caída de los precios del petróleo, sino que también generaría recursos que podrían ser inyectados en la economía local con el fin de estimular la actividad económica. Así, se neutralizarían parcialmente los efectos recesivos implícitos en la reducción de las exportaciones de hidrocarburos y en las medidas económicas de diciembre pasado.

Al igual que en el caso de México y de otros países, Venezuela ha manifestado su deseo de ampliar el plazo de pago, obtener un período de gracia, reducir el margen ("spread") sobre la tasa LIBOR --que actualmente es de 1 1/8%--, y sobre todo, recibir nuevos créditos en cantidades mayores al pasado reciente.

Varias personas han manifestado sus dudas acerca de las posibilidades de obtener estas demandas, pues nuestra imagen está deteriorada en la comunidad financiera internacional debido a que por una parte, Venezuela, antes de firmar el acuerdo de febrero de 1986, estaba anunciando que solicitaría una revisión del mismo por su incapacidad de cumplirlo, y por la otra, los bancos sólo han recibido de nosotros pagos de amortización marginales.

Creemos que estas críticas tienen poco sustento, pues como ya fue dicho, la razón por la que la firma del acuerdo no se hizo a comienzos de 1985, como era el deseo de Venezuela, se debió a la negativa de los bancos, los cuales ponían como condición



previa para dicha firma la culminación del proceso de revisión y registro de la deuda privada. De haber accedido los bancos a firmar a comienzos de 1985, éstos habrían cobrado más de US\$ 1.100 millones antes de que Venezuela hubiese solicitado una revisión del esquema de pagos acordado como consecuencia de la caída de los precios de petróleo.

En cuanto al segundo punto, es importante decir que de acuerdo con la información oficial, Venezuela ha pagado en torno a US\$ 5.000 millones de deuda externa pública, gran parte de la cual ha ingresado a los bancos acreedores, pues son éstos los tenedores de esas obligaciones (ver Cuadro No. 1). Incluso en el caso de las deudas con proveedores y de los bonos, los bancos han sido los grandes receptores de esos pagos, pues ellos han ido obteniendo estos títulos en garantía de créditos que han otorgado a sus clientes. Sin embargo, es probable que la distribución de la captación de esos pagos no haya sido uniforme entre los miembros de la comunidad bancaria, por lo que haya algunos bancos que no se han beneficiado de estas cancelaciones.

Adicionalmente, Venezuela ha sido uno de los escasos países deudores, quizás el único en la América Latina, que ha reducido su deuda externa en una cantidad significativa durante los últimos años, ya que lo que ha pagado por concepto de amortización es substancialmente mayor a lo que ha recibido en nuevos préstamos, gran parte de los cuales han provenido de organismos oficiales internacionales.

Cuadro No. 3

Deuda Externa de Algunos Países Latinoamericanos  
(Miles de Millones de US\$)

País	1983	1984	1985
Argentina	46,2	47,8	48,5
Brasil	93,6	102,3	104,5
Chile	18,6	20,4	21,5
México	90,6	96,7	97,3
Venezuela	35,0	32,9	31,9

Fuente: Morgan Guaranty Trust Co., y Ministerio de Hacienda de Venezuela

Todo lo anterior, combinado con el precedente establecido en los últimos convenios con México, induce a pensar que Venezuela tiene importantes cartas de negociación que la favorecen y que deben ser utilizadas en el momento oportuno, con el fin de lograr los objetivos que se ha trazado en materia de deuda pública externa.

Si bien los esfuerzos de negociación que se tienen por delante son complejos y difíciles, creemos que hay que acometerlos con todo vigor para lograr reducir substancialmente los pagos netos por servicio de deuda externa. Esta es una meta prioritaria a alcanzar, pues el mayor o menor éxito de esta tarea se reflejará en el comportamiento de nuestra economía en el futuro, particularmente mientras persista la situación de debilidad del mercado petrolero.

En este sentido, es necesario tener presente que hay que evitar a toda costa la toma de decisiones erradas y equivocadas que entorpezcan los esfuerzos de negociación y limiten las posibilidades de lograr los objetivos deseados, ya que errores como los del manejo del esquema de bonos del FOCOCAM, sólo enturbian nuestra imagen externa y nos hacen perder terreno en la mesa de negociación.