

CAPITULO I.

DEUDA EXTERNA DE AMERICA LATINA; CARACTERIZACION Y ESFUERZOS DE SUPERACION

1. Caracterización General

El año 1982 representó para la gran mayoría de los países latinoamericanos, el punto de inflexión en la senda de crecimiento que siguieron durante la década de los setenta y principios de los ochenta, así como el agotamiento de un modelo de desarrollo basado en la transferencia neta positiva de recursos financieros provenientes del exterior, que posibilitaron una expansión de sus economías por encima de su capacidad de generación de ahorro interno.

Este modelo de desarrollo era posible mientras se mantuviese un flujo positivo de recursos que permitiese cubrir tanto el servicio de la deuda, como el financiamiento de las importaciones producto del crecimiento de la absorción interna en relación a la capacidad de generación de exportaciones.

La situación del endeudamiento registrada en 1982, motivó un cambio de actitud por parte de la banca privada internacional en el otorgamiento de créditos, modificando el sentido del flujo de recursos financieros en términos netos, tal y como se observa en el cuadro I-1.

Esta salida neta de recursos financieros, la cual alcanzó su punto más álgido en el período 1982-1985, se debe a la concomitancia de dos hechos fundamentales. Por una parte, una disminución en el ritmo de endeudamiento y por otra, el elevado peso del servicio de la deuda (1), y fundamentalmente dentro de éste, el pago de intereses, el cual, en la generalidad de los casos si no supera al menos iguala, los nuevos endeudamientos netos, tal como lo muestra el cuadro I-2.

En primer lugar, es de destacar el descenso en el monto de los endeudamientos netos, lo cual obedece a la fuerte restricción de los nuevos endeudamientos más que a la amortización de la deuda. Al comportamiento procíclico frente al problema de la deuda que ha manifestado la banca privada se suma la incapacidad de las instituciones oficiales de crédito de llenar el vacío dejado por ésta.

En segundo lugar, nótese que la relación IT/NDN (Intereses Pagados/Nuevo Endeudamiento Neto) indica como los nuevos endeudamientos netos han sido absorbidos total o parcialmente por los pagos por concepto de interés. Es decir, el nuevo endeudamiento ha sido utilizado, bien directa o indirectamente, para financiar el pago de servicio de deuda, lo que evidencia la transferencia neta de recursos al exterior.

(1) Esta afirmación es válida sin tomar aún en cuenta el movimiento de capitales de corto plazo de sectores distintos al oficial y banca comercial, el cual mostró un amplio saldo negativo para el período 82-85

Cuadro I-1

ENTRADA NETA DE RECURSOS FINANCIEROS (1)
(MM USA\$)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986 (2)	1987 (2)
Argentina	643	-2186	-3032	-4575	-3051	-3312	-2500	-1900
Brasil	2303	2099	-2375	-6072	-6138	-11430	-9931	-7420
Colombia	869	1448	1230	-14	-483	503	-577	-1425
México	3278	6076	-9793	-12674	-12241	-12123	-5498	-4000
Perú	-246	142	491	-293	-693	-725	-228	140
Venezuela	-635	-3447	-5450	-6205	-4873	-3574	-3637	-2190

(1) Calculado sobre los datos de Balanza de Pagos publicada por CEPAL, Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1986.

Es la suma de $IN + PN - I - U + E$

IN = Inversión directa neta e inversión neta de cartera.

PN = Préstamos netos. Nuevos endeudamientos de mediano y largo plazo menos sus amortizaciones, más el movimiento neto de capital de corto plazo.

I = Pago neto de intereses.

U = Remesas de utilidades por inversión extranjera directa.

E = Errores y omisiones netas. Su inclusión obedece a que encubre en ocasiones salida de capitales de corto plazo no contabilizadas en las partidas de capital.

(2) Cifras preliminares. Para 1987 incluye transferencias unilaterales oficiales y otros servicios de factores.

Fuente: CEPAL, Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1986.

1986

Cálculos Propios

Cuadro I-2

**TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS AL EXTERIOR
POR CONCEPTO DE DEUDA
(MM USA\$)**

	1982	1983	1984	1985	1986 (2)
Argentina (1)					
NDN	-332	4629	4988	3171	(-)
IT	5258	796	549	1961	(-)
IT/NDN	4926	5425	5537	5132	4291
	93.7%	681.5%	1008.6%	261.7%	(-)
Brasil					
NDN	2901	5906	8609	12237	(-)
IT	9649	4361	2840	-1145	(-)
IT/NDN	12550	10267	11449	11092	10126
	130.1%	235.4%	403.1%	(*)	(-)
Colombia					
NDN	-758	88	791	175	850
IT	1905	923	386	1059	423
IT/NDN	1147	1011	1177	1234	1273
	60.2%	109.5%	304.9%	116.5%	300.9%
México (1)					
NDN	4603	6957	8590	9947	(-)
IT	7770	3233	3185	18	(-)
IT/NDN	12373	10190	11775	9965	8418
	159.2%	315.2%	369.7%	55361.1%	(-)
Perú					
NDN	-615	536	275	764	(-)
IT	1640	574	993	335	(-)
IT/NDN	1025	1110	1268	1099	882
	62.5%	193.4%	127.7%	328.1%	(-)
Venezuela (1)					
NDN	1370	4034	4919	4550	4019
IT	2324	-609	-1549	-628	-854
IT/NDN	3694	3425	3370	3922	3165
	159.0%	(*)	(*)	(*)	(*)

NDN = Nuevo endeudamiento neto desembolsado. Incluye el movimiento de capital de corto plazo.

IT = Total de intereses pagados.

(-) Dato no disponible.

(*) El endeudamiento neto es negativo.

(1) No incluye el movimiento de capitales de corto plazo de sectores distintos al oficial y a banca comercial por reflejar en algunos años, más que endeudamiento neto, fugas de capital privado.

(2) Cifras preliminares.

Fuente: CEPAL, Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1986.

Cálculos propios.

En tercer lugar, Venezuela ha sido el único país dentro de los grandes deudores latinoamericanos que ha amortizado su deuda en forma neta, por lo que el saldo de su deuda ha bajado continuamente desde 1983, tal como se muestra en el cuadro I-3.

La reversión en el flujo de recursos financieros netos que se operó a raíz de la crisis de la deuda, puso de relieve la incompatibilidad de los modelos de crecimiento basados en la expansión de la deuda y del financiamiento externo con la nueva situación imperante en el mercado financiero internacional. Era necesario, por lo tanto, un ajuste de las economías ante la nueva situación. Dada la rigidez relativa que presentaban los compromisos derivados del servicio de deuda, el ajuste debió provenir fundamentalmente de la cuenta comercial, con el fin de generar así un superávit tal que permitiera cumplir con el servicio de deuda, así como financiar otras salidas de capitales.

Por lo tanto, la superación de la crisis generada por el endeudamiento externo, requirió la instrumentación de medidas y políticas que, por una parte, procuraron vencer la rigidez relativa de los compromisos derivados de los servicios de la deuda a través de la re-estructuración y refinanciamiento de éstos, y por otra parte, realizar los cambios necesarios en el funcionamiento de sus economías.

2. Ajustes de las Economías Internas: 1982 - 1987

2.1. Período 1982 - 1984: Visión Global

Durante el período 1982-1984, la política económica del ajuste, estuvo caracterizada por la instrumentación de medidas tendientes a adecuar el funcionamiento económico, así como sus estructuras, a la nueva situación prevaleciente en el sector externo. Dentro del conjunto de objetivos planteados por la política económica, ocupó lugar preponderante el ajuste de la balanza comercial.

Este ajuste puede hacerse efectivo a través de dos vías. La primera y más eficiente, basada en la generación del excedente comercial necesario, sustentado en la expansión de las exportaciones y sustitución progresiva de importaciones. Esta solución implica una lenta reasignación de recursos productivos hacia el sector transable exportador, lo que supone la re-estructuración del aparato productivo, así como grandes volúmenes de financiamiento que, dada la precaria situación de las economías internas, deberían provenir del mercado financiero internacional.

Sin embargo, la necesidad de ajuste en el corto plazo para atenuar el déficit de la balanza de pagos y la reducción de las reservas internacionales, la rigidez en la reasignación de los recursos productivos, así como el retiro de los préstamos

Cuadro I-3

SALDO DE LA DEUDA TOTAL DESEMBOLSADA (1)
(M M USA\$)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987 (2)
Argentina	43634	45087	46903	48312	51500	54500
Brasil	91304	97855	102039	105126	111045	116900
Colombia	10269	11408	12265	13834	14990	15700
México	87600	93800	96700	97800	101500	105600
Perú	11465	12445	13338	13721	14468	15300
Venezuela	35061	35997	34700	33846	32341	32200

(1) Incluye Deuda con el FMI

(2) Cifras preliminares.

Fuente: CEPAL, Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana, 1987.

voluntarios por parte de la banca privada internacional obligaron a los gobiernos a efectuar los ajustes por la vía de la compresión del gasto agregado y la restricción en las importaciones.

En el subperíodo 1982-1984, en términos generales el proceso de ajuste estuvo marcado, con mayor o menor énfasis para los distintos países, por una política contractiva de la actividad económica, basada en la reducción del déficit fiscal, vía disminución de gasto público tanto corriente como de inversión, así como por una política monetaria contractiva dirigida a controlar la inflación. El manejo de la política cambiaria estuvo condicionada por objetivos de política en materia de balanza comercial, fiscal e inflacionaria. Una característica general de los países latinoamericanos fue la aplicación de sistemas de cambio múltiple, lo cual obedeció, fundamentalmente, a dos motivos. En primer lugar, atenuar los efectos inflacionarios de las devaluaciones y en segundo lugar, separar las operaciones financieras de las operaciones comerciales. Sin embargo, existieron diferencias relevantes en el manejo de la política cambiaria para los diferentes países latinoamericanos. Por ejemplo, en el caso de Argentina y Brasil, la política cambiaria tuvo como objetivo el mantenimiento de un tipo de cambio real cónsono con la evolución de la inflación interna, con el fin de mantener la competitividad de las exportaciones e incluso incrementarlas a través del mantenimiento de un tipo de cambio efectivo subvaluado, y por otro lado, encarecer las importaciones, para lo cual se instrumentó un sistema de minidevaluaciones periódicas. Este sistema ejerció presiones inflacionarias debido a la generación-validación de expectativas devaluacionistas que confirieron a la inflación una naturaleza inercial.

En el caso de Venezuela, el sistema de cambios múltiples, introducido en febrero de 1983, estaba conformado por tres tipos de cambio. El primer estrato de 4.30 Bs./\$ para pago de importaciones de bienes finales e intermedios considerados esenciales, así como para el sector petrolero. El segundo estrato a 6 Bs./\$ para el resto de las importaciones permitidas. Dos objetivos fundamentales se persiguieron con este sistema de cambios. En primer lugar, el tipo de cambio de 4.30 Bs./\$ buscó amortiguar el efecto inflacionario de la devaluación, y en segundo lugar, el segmento a 6 Bs./\$ estuvo orientado a encarecer las divisas con el fin de desestimular la demanda de importaciones y promover la sustitución de importaciones. El tercer estrato, estaba constituido por el mercado no controlado de divisas, donde se transaban el resto de operaciones, excluidas de los estratos anteriores y las exportaciones no tradicionales.

Esta estructura cambiaria fue modificada en febrero de 1984, al fijarse un cuarto estrato a 7.5 Bs./\$, al cual pasaron las importaciones consideradas no esenciales, así como también los pagos de amortización e intereses de la deuda pública externa e intereses de la deuda privada externa causada después del 31-12-83.

El tipo de cambio a 4.30 Bs./\$ se mantuvo para la importación de bienes y servicios considerados esenciales, y para la amortización de la deuda privada externa registrada, causadas antes del 31-12-83. El tipo de cambio petrolero pasa de 4.30 Bs./\$ a 6,00 Bs./\$, con el fin de asegurar la autosuficiencia de recursos de la industria petrolera, además de atenuar el déficit fiscal.

En todo caso, las políticas devaluacionistas de los países latinoamericanos no tuvieron resultados significativos sobre la balanza comercial, lo cual se debió fundamentalmente a los siguientes factores:

En primer lugar, destaca la evolución desfavorable de los mercados internacionales, principalmente los mercados de materias primas (representan aproximadamente el 80% de las exportaciones latinoamericanas) tanto en términos de precios como en volúmenes. Aún y cuando las elasticidades precios de estos productos sean altas, estas se ven disminuidas cuando concurren al mercado un alto número de oferentes, ávidos para exportar productos altamente sustituibles, incluso por sus homólogos sintéticos.

En segundo lugar, el lento crecimiento de los países industrializados durante este período (excepto los Estados Unidos que creció durante el bienio 1983-84 a una tasa promedio anual del 5.5%) unido a declinación similar de la elasticidad - ingreso de los productos primarios y el surgimiento de tendencias proteccionistas marcaron un panorama adverso a la expansión de las exportaciones latinoamericanas.

En tercer lugar, la valorización que durante este período sufrió el dólar norteamericano frente a las principales monedas europeas y el yen japonés, además de deprimir el valor unitario de las exportaciones en dólares, desestimuló las exportaciones hacia los mercados europeos y asiáticos, anulando parcialmente los efectos de las políticas devaluacionistas.

Estos factores determinaron que, en términos generales, la política comercial relativa a la promoción de exportaciones a través de instrumentos específicos tales como subsidios a la exportación, créditos a tasas preferenciales y modificaciones en el porcentaje de divisas convertibles en el mercado paralelo para determinados productos tuviesen mayores resultados que las mismas devaluaciones generales.

La lenta evolución de las exportaciones forzó el ajuste de la balanza comercial vía contracción de importaciones. Por lo tanto, el ajuste requirió necesariamente un efecto contractivo sobre la actividad económica. Así, el encarecimiento relativo de las importaciones a través del efecto cambiario, la contracción en el nivel de actividad económica, la implantación de restricciones cuantitativas, licencias de importación de ciertos artículos, así como un proceso incipiente de sustitución de importaciones hicieron de la contracción de las importaciones la variable más relevante de ajuste, tal como lo demuestra el cuadro I-4.

En el cuadro citado se destaca la contracción de las importaciones venezolanas ocurrida en 1983 del orden del 52.8% la cual es la mayor contracción sufrida en un solo período por cualquier país latinoamericano. En esta contracción influyeron tanto un menor nivel de actividad económica (el producto territorial bruto de las actividades no petroleras decreció en un 3.7% en términos reales), lo cual se reflejó en un menor gasto de inversión tanto pública como privada y un menor consumo público, reflejo de una política fiscal contractiva, así como la política comercial aplicada por el Gobierno.

Sin embargo, cabe destacar que tal y como se refleja en el cuadro I-4, a pesar de haber sido Venezuela el país latinoamericano que mostró la contracción más elevada en el

Cuadro I-4

SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL Y
TASAS DE CRECIMIENTO DE SUS COMPONENTES (1)
(MM\$ Y %)

	1981	1982	1983	1984
Argentina				
Exportaciones %		-16.6	2.8	3.4
Importaciones %		-42.4	-15.2	-0.02
Balanza Comercial (MM USA\$)	710	2763	3718	3982
Brasil				
Exportaciones %		-13.3	8.6	23.3
Importaciones %		-12.2	-20.4	-9.8
Balanza Comercial (MM USA\$)	1148	777	6472	13086
Colombia				
Exportaciones %		-1.4	-4.6	43.9
Importaciones %		13.3	-16.7	-9.8
Balanza Comercial (MM USA\$)	-1572	-2245	-1494	246
México				
Exportaciones %		6.5	-5.1	8.4
Importaciones %		-40.0	-40.7	31.6
Balanza Comercial (MM USA\$)	-4100	6796	13767	12940
Perú				
Exportaciones %		1.4	-8.4	4.3
Importaciones %		-2.2	-26.8	-21.7
Balanza Comercial (MM USA\$)	-553	-427	294	1016
Venezuela				
Exportaciones %		-18.2	-10.8	9.6
Importaciones %		12.1	-52.8	13.3
Balanza Comercial (MM USA\$)	7840	2748	8161	8705

(1) Exportaciones e Importaciones de bienes FOB

Fuente: CEPAL, Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1986.
Cálculos Propios

valor de sus importaciones para un solo año, México, Argentina y Brasil han acumulado un descenso mayor en el valor de sus importaciones para todo el subperíodo en estudio, en términos porcentuales.

En síntesis, el período 1982 - 1984 se caracterizó por un proceso de ajuste que priorizó el equilibrio de las cuentas externas por sobre las metas de crecimiento y re-estructuración del aparato productivo. Sin embargo, el mantenimiento de la transferencia neta de recursos financieros al exterior sobre la base de una restricción en la absorción, generó una fatiga en el ajuste que dificultó cada vez más la generación de los excedentes comerciales destinados al cumplimiento de los compromisos externos.

El descenso de la inversión tanto pública como privada impuesta por la restricción externa, así como la caída continua en los niveles de producto per cápita, restringieron la capacidad de ahorro interno e impusieron limitaciones cada vez más agudas en la capacidad de generación del excedente, en el marco de un mercado internacional de materias primas que demostró claros signos de debilidad.

El agotamiento del ajuste vía contracción de la actividad, impuso cambios en la política económica a seguir por los países latinoamericanos para el período 1985 - 1987, la cual priorizó en un mayor grado los ajustes internos sostenibles en el largo plazo. En este sentido, tanto Argentina como Brasil implantaron planes de ajuste basados en una política global de reajuste económico, los cuales apuntaban fundamentalmente a controlar la inflación, la cual había adquirido en estos países un claro comportamiento inercial.

2.2. *Período 1985 - 1987: Análisis por País*

A. Argentina

La implantación del Plan Austral en Argentina desde 1985, perseguía varios objetivos de ajuste. En primer lugar, se pretendía lograr una reforma monetaria, que apuntaba a recuperar el control de la masa monetaria por parte del Banco Central a través de la reducción de los canales no institucionales de financiamiento y la elevación del coeficiente de liquidez, lo cual permitiría un mayor control sobre la velocidad de circulación, así como sobre la tasa de interés.

En segundo lugar, un ajuste de las cuentas fiscales destinada a reducir el déficit fiscal a través de un conjunto de medidas tales como: reducción en el gasto de personal y de inversión, ajuste de las tarifas públicas y aumento de los ingresos tributarios a través de una mayor eficiencia en la recaudación, así como mediante la elevación de tasas impositivas aplicadas a determinados sectores (comercio exterior y combustibles), lo cual pretendía sustituir el impuesto inflacionario por otras formas de imposición.

En tercer lugar, el cambio en la estructura de los precios relativos y posterior

congelamiento generalizado de precios, tarifas públicas, tipos de cambio y salarios con el fin de romper el comportamiento inercial inflacionario alimentado por la constante validación de las expectativas.

De lograrse los objetivos del Plan Austral, esto posibilitaría la renegociación y el cumplimiento de los compromisos externos en mejores condiciones.

Sin embargo, la evaluación de los resultados de la aplicación del Plan Austral para el bienio 1986-87 revela el agotamiento gradual de este plan de ajuste. Tras el éxito importante logrado en 1986, tanto en materia de crecimiento (el Producto Interno Bruto creció en un 6%) como en materia inflacionaria (82% diciembre-diciembre en el índice de precios al consumidor en relación a un 385% para el mismo período del año anterior), se inició un proceso de deterioro de la balanza comercial, consecuencia de la elevación de las importaciones producto del mayor dinamismo interno, así como de un descenso de las exportaciones de bienes como consecuencia de la caída en los precios internacionales y factores climáticos adversos. Este deterioro importante en las cuentas externas, generó presiones devaluacionistas que junto a los desequilibrios fiscales persistentes, reactivaron los mecanismos de propagación inflacionaria.

En el año 1987 los desequilibrios internos se acentuaron, lo cual se reflejó en una inflación de 180% promedio, un crecimiento económico menor del 2%, así como la vuelta, aunque en forma más moderada a las políticas fuertemente devaluacionistas y de ajustes de salarios y tarifas públicas.

B. Brasil

El año 1986 significó la implantación del plan Cruzado en Brasil, el cual, al igual que el plan Austral, tuvo un claro objetivo anti-inflacionario.

Dicho plan se concentró en los ajustes internos destinados a dismantelar el sistema de indización vigente hasta el momento. Los resultados claramente superavitorios de la balanza comercial para 1984 y 1985, consecuencia de la expansión inusitada de las exportaciones manufacturadas hacia Estados Unidos y por la disminución en el valor de las importaciones de combustible en 1985, permitieron un margen de maniobra para que el Plan Cruzado se concentrara en los ajustes internos.

Adicionalmente, la disminución del precio del petróleo, así como la depreciación del dólar norteamericano en relación a las principales monedas europeas y al yen japonés, mejoró la competitividad de las exportaciones hacia esos mercados, lo cual permitió una mayor holgura en el sector externo a pesar de la debilidad en la recuperación económica de los países industrializados y las tendencias proteccionistas.

La congelación de precios, tipos de cambio, tipos de interés y salarios, pretendieron romper la inercia inflacionaria. Sin embargo, el éxito que el plan Cruzado logró en términos de crecimiento económico (8% en 1986 y 3% en 1987) conllevó al deterioro

natural del sector externo, debido a la necesidad de aumentar las importaciones (6.7% en 1984 y 7.5% en 1985), consistentes con el mayor nivel de actividad económica lo cual generó cuellos de botella en el suministro de materias primas y un menor control sobre la inflación.

Simultáneamente se produce una disminución en el valor de las exportaciones, debido fundamentalmente a la problemática del café y al descenso en el precio de otros productos agrícolas, una mayor demanda interna y el recrudecimiento de prácticas proteccionistas en lo referente a productos siderúrgicos y otros manufacturados. A su vez, el retraso en el ajuste del tipo de cambio real con claros objetivos anti-inflacionarios, conllevó a la disminución en la competitividad de las exportaciones. Así, el rebrote inflacionario y los desequilibrios en el sector externo obligaron a re-establecer las reglas de indización y retornar al sistema de mini- devaluaciones periódicas.

En febrero de 1987 el Plan Cruzado fue abandonado y se implantó a mediados de año una política de shock basada en la congelación temporal de los precios con ajustes previos en los precios relativos y control más estricto de la demanda agregada. El término del periodo de congelación implicó una aceleración aún mayor de los precios, cerrando el año 1987 con una inflación del orden del 340% significativamente mayor a la obtenida en 1986 del 59%.

C. Venezuela

Tras tres años de fuerte estancamiento económico e incluso de decrecimiento en las actividades no petroleras, producto de las restricciones impuestas por el sector externo y una política deliberada de contracción del gasto agregado, Venezuela redefinió su proceso de ajuste, enfatizando el objetivo de crecimiento económico.

Así, el objetivo de la política fue la recuperación de la actividad económica real y al mismo tiempo profundizar la política ya iniciada en el trienio anterior en materia de sustitución de importaciones y promoción de exportaciones no tradicionales, tratando de enfrentar así, de forma simultánea, los desequilibrios internos y externos.

Este proceso encontró fuertes restricciones por el lado del sector externo, producto de un deterioro tanto de los precios, como de los volúmenes exportados de petróleo. Estas restricciones alcanzaron su punto crítico con el descenso de los precios de realización petroleros de un 51% en 1986, lo cual significó una disminución del orden del 44% en los ingresos petroleros por concepto de exportación.

A pesar de la clara política expansiva tanto fiscal como monetaria, las importaciones crecieron a un ritmo moderado, lo cual suavizó el deterioro de la balanza comercial. Este comportamiento obedeció fundamentalmente a la profundización de los controles, tanto cuantitativos como cualitativos de las importaciones, los cuales se hicieron efectivos a través de la asignación presupuestaria de divisas para el caso de las

importaciones privadas preferenciales y una mayor racionalización de las importaciones públicas en correspondencia con las necesidades de los sectores considerados de más alta prioridad. Adicionalmente, el mantenimiento de un tipo de cambio libre elevado desestimuló la canalización masiva de importaciones a través del mercado paralelo, y por otra parte, se produjo el encarecimiento de las importaciones provenientes de Europa y Japón como consecuencia de la depreciación del dólar norteamericano frente a las monedas de esos países.

No obstante, el mantenimiento de un tipo de cambio subvaluado en el mercado paralelo, constituyó un punto clave en el estímulo de las exportaciones no petroleras durante el bienio 85-86, las cuales, a pesar de su elevado crecimiento (25.7% y 8.3% en 1985 y 1986 respectivamente), por su escasa participación en las exportaciones totales, no lograron compensar el descenso en las exportaciones petroleras.

Simultáneamente, en el plano de la política comercial, la modificación y simplificación de los mecanismos administrativos para exportar, tales como la taquilla única de exportación y la eliminación de licencia previa de exportación para algunos productos, fueron medidas encaminadas a promover las exportaciones no tradicionales privadas.

El deterioro del sector externo, producto de la disminución del precio de realización promedio petrolero (26.55 \$/b para 1985, 13.9 \$/b para 1986) generó un fuerte deterioro de los términos de intercambio de casi 47%, así como presiones devaluacionistas que obligaron a la re-estructuración del sistema de cambios en diciembre de 1986 a través de la modificación del Convenio Cambiario N° 1.

Los rasgos más significativos de este nuevo convenio apuntaron a la fijación de un tipo de cambio de 14.50 Bs./\$ para las transacciones comerciales excluyendo hierro y petróleo (a 7.50 Bs./\$), así como el pago de amortización e interés de deuda pública y privada no cubierta por garantía de cambio (a 7.50 Bs./\$) y la derivada de nuevos endeudamientos. Esta devaluación, además de desestimar aún más las importaciones, generó la aceleración del proceso inflacionario. Adicionalmente, se mantienen al tipo de cambio de 7.50 Bs./\$ ciertas importaciones consideradas esenciales.

Asimismo, se establece la venta obligatoria de las divisas obtenidas de la exportación de bienes y servicios del sector privado al Banco Central a un tipo de cambio de 14.50 Bs./\$, lo cual eliminó el estímulo a las exportaciones no petroleras vía subsidio cambiario, reemplazándose éste por el estímulo fiscal. Este cambio no pareció ser favorable, ya que las exportaciones no petroleras privadas mostraron para 1987, una contracción del 15%, después de haberse expandido en un 20.4% y un 25.9% para 1985 y 1986 respectivamente.

La disminución de los ingresos fiscales petroleros y las restricciones en el endeudamiento externo, limitaron la política fiscal expansiva. Para subsanar estas limitaciones se utilizaron mecanismos tales como la devaluación del dólar petrolero de 7.50 Bs./\$ a 14.50 Bs./\$ a mediados de 1987, una mayor eficiencia en la recaudación

tributaria y modificación de tramos impositivos (impuesto sobre la renta), elevación de impuestos específicos (cigarrillos y gasolina), y un mayor nivel de endeudamiento interno a través de la colocación de bonos de la deuda pública.

D. México

El deterioro del mercado petrolero afectó por igual a la economía mexicana, lo cual requirió una redefinición de su política económica planteada a finales de 1984, y que pretendía el equilibrio simultáneo en el sector interno y externo.

La agudización de las restricciones en el sector externo, llevaron a priorizar los ajustes de los desequilibrios externos, aún a costa de fuertes costos inflacionarios, siendo la inflación de 106% en 1986 y de 140% de enero hasta noviembre de 1987.

Con respecto a esta situación, se aceleró el ritmo devaluacionista, y más aún, por encima del ritmo de inflación interna con el fin de mantener así un margen de subvaluación frente al dólar norteamericano.

La disminución de los ingresos fiscales petroleros y las restricciones que sobre la capacidad de importación impuso la nueva situación en el sector externo, llevaron a la instrumentación de una política económica contractiva, que en lo fiscal se materializó a través de la mayor racionalización y contracción del gasto público, tanto corriente como de inversión.

Sin embargo, el mejoramiento de la balanza comercial para 1987, la cual prácticamente dobló el superávit de 1986, no fue consecuencia del comportamiento de las importaciones, las cuales aumentaron, sino de la expansión de las exportaciones petroleras.

Sin embargo, al contraponerse los superávits sucesivos en la balanza comercial para 1986 y 1987 con las bajas tasas de crecimiento económico y una inflación calculada alrededor del 140% hasta noviembre del 87, se demuestra las dificultades en la conciliación de los equilibrios internos y externos.

3. El Refinanciamiento y Reestructuración de la Deuda Externa y su Relación con los Programas de Ajuste

3.1. Consideraciones sobre los Elementos Condicionantes de los Acuerdos

El alivio del peso de los compromisos externos por concepto de servicio de deuda, ha sido atacado por parte de la banca acreedora y los organismos financieros internacionales

a través del refinanciamiento o reestructuración de la deuda, la concesión de nuevos créditos y la recompra, conversión y capitalización de deuda, estas últimas soluciones viables, aunque hasta ahora marginales, en el alivio del peso de ésta.

Los acuerdos de refinanciamiento y reestructuración de la deuda, aún cuando en términos generales han mostrado un "ablandamiento" progresivo, éste no ha sido uniforme para todos los países. Para un país determinado, la obtención de condiciones más favorables en relación al resto de los países, estará en función de la interacción de una serie de aspectos que se señalan a continuación:

- Dado el comportamiento procíclico de la banca acreedora, pareciera razonable que el logro de las mejores condiciones relativas, dependerá del éxito obtenido en la aplicación de los planes de ajuste descritos en términos de la posición de solvencia del país frente al cumplimiento de los compromisos externos derivados del servicio de deuda; en relación a la posición relativa de solvencia del resto de los países deudores negociantes.
- El grado de exposición de la banca acreedora ante la insolvencia de los países deudores. Este elemento permitiría obtener, incluso, condiciones favorables para países que mantengan una posición de solvencia muy desfavorable, pero con los cuales se mantenga una fuerte vinculación comercial y financiera. La importancia relativa del país deudor en cuanto al monto adeudado y de intereses puede ser un elemento adicional que afecte el grado de exposición de la banca. La política deliberada de reducir la cartera crediticia en América Latina y la creación de reservas especiales contra pérdidas por concepto de deuda, son medidas que tienden a aminorar la exposición de la banca y así fortalecer su posición negociadora.
- La composición o tipo de deuda puede influir en las condiciones de renegociación, en función de los diferentes márgenes de riesgo que ésta implica. Las condiciones de riesgo variarán dependiendo del grado de liquidez de los títulos de deuda en el mercado secundario, así como de la naturaleza del deudor, específicamente si éste es público o privado.
- La solidez del sector externo exportador, en términos de su caracterización (tipo de producción y diversificación) no sólo en términos de su evolución pasada sino tomando en consideración sus perspectivas.
- Una economía interna sin fuertes desequilibrios constituye un elemento a favor de la posición negociadora de los países deudores.
- Las condiciones perseguidas por los países deudores, en las negociaciones de deuda se derivan de los objetivos de política que éstos se tracen. Por ejemplo, los logros derivados de una posición negociadora que busque amortizar la deuda en el lapso de tiempo más breve posible y

disminuir el ritmo de los nuevos endeudamientos, podrían ser distintos a los consistentes con una estrategia destinada a procurar un ritmo de financiamiento externo que permita cubrir parte de los compromisos externos y financiar los objetivos de crecimiento. Por lo tanto, la evaluación de la bondad de los acuerdos alcanzados, debe estar en función de los objetivos previos, que en relación a la política de deuda se hayan trazado los gobiernos de los distintos países, y es a partir de estos objetivos, a través de los cuales es posible evaluar los logros de la gestión de la deuda.

La determinación del grado de solvencia crediticia de los países deudores, se hará sobre la base del cálculo de una serie de indicadores frecuentemente usados. Estos indicadores permiten evaluar los riesgos que envuelven las operaciones crediticias con los distintos países deudores y el peso que supone el cumplimiento de los compromisos externos sobre sus economías.

El primer indicador de solvencia a analizar, es la relación entre las transferencias netas al exterior por concepto de deuda y las exportaciones de bienes y servicios. En la medida en que este porcentaje es superior, menor es la parte de las exportaciones disponible para cumplir, tanto con los requerimientos de importaciones necesarias, como el resto de los egresos de divisas no comprometidos con el servicio de deuda, lo que implica un agudizamiento de las restricciones externas y un deterioro de la posición de solvencia.

Tal como se muestra en el cuadro I-5, de acuerdo a este indicador, el peso de las transferencias netas al exterior sobre las exportaciones, ha sido creciente dentro del período de estudio, ocasionado fundamentalmente por el descenso en el ritmo de los nuevos endeudamientos netos, y por el monto elevado de los intereses.

En el caso de Venezuela, la política deliberada de amortización de deuda pública, no reestructurada, y el pago puntual de intereses, fueron factores decisivos que pesaron sobre el alto porcentaje de la transferencia neta hacia el exterior. A esto se suma el débil comportamiento del mercado petrolero y unas exportaciones no tradicionales incipientes, lo cual redundó en una elevación constante del peso de la transferencia neta de recursos sobre las exportaciones, llegando a representar para 1986 un 41.6% de éstas.

A pesar de lo comentado, Venezuela mantuvo una posición ventajosa frente a Argentina, México y Brasil durante los años 1983, 1984 y 1985. En este último año, la salida de recursos como relación entre deuda y exportaciones fue: 30,3% para Venezuela, 44,2% para Brasil, 35,9% para México y 31,6% para Argentina. Además, las cifras del cuadro citado parecen indicar que Venezuela ha mejorado su posición relativa durante el trienio considerado (1983-1985), en relación a México y a Brasil, aún y cuando este indicador se ha deteriorado por igual para estos tres países. Esto quiere decir que la posición de Venezuela se ha deteriorado más lentamente que la de México y Brasil en relación a la situación prevaleciente en 1983. Por el contrario, en relación a Argentina la situación ha sido inversa.

Cuadro I-5

TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS AL EXTERIOR POR CONCEPTO
DE DEUDA / EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (1)
(%)

	1982	1983	1984	1985	1986 (4)
Argentina (2)	(*)	49.8	51.9	31.6	(-)
Brasil	13.2	25.0	29.7	44.2	(-)
Colombia	(*)	2.3	15.3	3.7	13.2
México (2)	17.6	25.6	28.5	35.9	(-)
Perú	(*)	14.4	7.2	20.9	(-)
Venezuela (2)	7.8	25.5	29.3	30.3	41.6

Indice de Crecimiento Relativo (Base 1983) (3).

Venezuela /Argentina	(*)	100.0	110.3	187.3
Venezuela/Brasil	57.9	100.0	96.7	67.2
Venezuela/México	44.5	100.0	103.2	84.7

- (1) La transferencia neta de recursos al exterior es definida en la misma forma que el cuadro I-2.
- (2) No incluye el movimiento de capitales de corto plazo de sectores distintos al oficial y a banca comercial, por reflejar el algunos años, más que endeudamiento neto, fugas de capital privado.
- (3) Es calculado tomando en cuenta los cambios en las posiciones relativas en relación a las del año 1983.
- (4) Cifras preliminares.
- (*) Entrada neta de recursos
- (-) Dato no disponible

Fuente: CEPAL, Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1986.
Cálculos propios.

El segundo indicador comúnmente utilizado, es la relación servicio de deuda/exportaciones. Analizando la evolución de este indicador (cuadro I-6) hay que notar que en términos generales, para todos los países en estudio, el porcentaje que representó el servicio de deuda sobre las exportaciones para el período 1982-1987 fue superior al que estos mismos presentaban en promedio para el quinquenio 1977-1981, lo cual refleja el deterioro general de la situación de solvencia.

Este indicador (1), ha mostrado deterioros marcados para Argentina y Venezuela, representando el servicio de deuda para este último, el 53.6% del valor de las exportaciones de bienes y servicios para el año de 1987. Igualmente México sufrió un marcado deterioro en su posición en el último bienio, lo cual al igual que en el caso de Venezuela, se debió fundamentalmente a la contracción de las exportaciones petroleras.

A pesar de que el deterioro de este indicador ha sido más acelerado para el caso de Venezuela, principalmente en el período 1985-1987; para 1987, Venezuela aún mantiene un porcentaje inferior a los de Argentina (133.4%) y Brasil (85.7%) y muy similar al que muestra México (53.3%), lo cual refleja que de acuerdo a este indicador, Venezuela mantiene una posición de solvencia si no superior al menos igual a los principales deudores latinoamericanos. No obstante, este peso es igualmente insostenible para todos los países deudores en el largo plazo.

Dentro del servicio de deuda, ha sido el pago por concepto de intereses, el que ha ejercido mayor presión sobre los recursos derivados de las exportaciones. En el cuadro I-7, que relaciona los intereses totales pagados por concepto de servicio de deuda con las exportaciones de bienes y servicios, se muestra cómo sólo el pago de intereses representa un drenaje importante de recursos al exterior, llegando a representar para el trienio 85-87 más del 25% del valor de las exportaciones para todos los casos.

Esta relación se ha elevado abiertamente en comparación a la relación promedio del período 77-81 para todos los países, debido fundamentalmente a un comportamiento menos dinámico de las exportaciones, las elevadas tasas de interés nominales y los efectos rezagados que sobre los intereses tienen el elevado ritmo de endeudamiento del período precedente.

Sin embargo, Venezuela, a pesar de haber experimentado un ritmo de deterioro más acelerado que Argentina, Brasil y México, en cuanto a este indicador se refiere (tal como lo señalan los índices de crecimiento relativo) seguía manteniendo para 1987, una razón más favorable que la presentada por estos países.

El deterioro generalizado de la relación entre intereses pagados por concepto de la deuda y las exportaciones se debe atribuir igualmente, al hecho de que las tasas de

(1) No incluye la amortización de deuda de corto plazo.

Cuadro I-6

SERVICIO DE DEUDA/EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS
(%)

	1971-81	1982	1983	1984	1985	1986 (2)	1987 (2)
Argentina	32.6	68.2	108.2	93.5	82.3	119.4	133.4
Brasil	63.9	94.0	86.5	95.5	100.6	97.3	85.7
Colombia	19.1	35.5	43.5	38.3	44.0	39.1	43.0
México	56.7	74.0	52.1	46.9	48.9	62.6	53.3
Perú	50.8	57.7	70.3	76.5	70.9	(-)	(-)
Venezuela	17.2	35.6	31.3	29.5	31.4	47.1	53.6

Indice de Crecimiento Relativo (Base 1983).

Venezuela/Argentina	182.4	180.4	100.0	109.1	131.9	136.4	138.9
Venezuela/Brasil	74.4	104.7	100.0	85.4	86.3	133.8	172.8
Venezuela/México	50.5	80.1	100.0	104.7	106.9	125.2	167.4

(1) No incluye la amortización correspondiente a la deuda de corto plazo debido a deficiencias estadísticas.

(2) Cifras preliminares

(-) Dato no disponible

Fuente: CEPAL, Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1986.
Cálculos propios.

interés han mostrado un comportamiento desfavorable durante el período (cuadro I-8), en relación al que mostraron durante la década de los setenta, y al hecho de que un grueso importante de la deuda haya sido contratada a corto plazo y a tasas de interés flotante.

Más grave aún, el deterioro que en el valor unitario de las exportaciones han experimentado los países latinoamericanos (cuadro I-8), ha producido una elevación en términos reales (Libor Real), del peso de los intereses expresados en función de las ventas de exportación, por lo que estos países requerirían de un mayor esfuerzo en términos de volumen exportado para pagar los mismos intereses nominales.

El tercer indicador utilizado frecuentemente para medir la posición de solvencia de los países deudores es la relación deuda/exportaciones que se presenta en el cuadro I-9.

Tomando como referencia un indicador cercano al 200% (1), como considerado adecuado para retornar a los préstamos voluntarios por parte de la banca privada internacional, es de notar como para la totalidad de los países en estudio, excepto Colombia, la cual siempre ha mantenido un ritmo más cauteloso de endeudamiento, esta situación está muy lejos de darse.

El deterioro de este indicador consecuencia de un ritmo de crecimiento de las exportaciones que señala la debilidad de éstas, refleja la merma en la capacidad de pago futura de la deuda si se supone un comportamiento similar al observado por las exportaciones durante el período en estudio, así como la dificultad creciente para acceder al mercado de créditos voluntarios.

Entre los cuatro mayores países deudores, Venezuela ha mantenido siempre la mejor posición en cuanto a este indicador se refiere, tanto antes de la crisis como durante el período de ajuste a pesar de que su posición relativa se ha deteriorado tal como lo señalan los valores crecientes del índice de crecimiento relativo. La peor condición de acuerdo a este indicador la presenta Argentina (712%), seguida por Brasil (420%), México (377%) y Venezuela (300%).

Sobre la base de estos indicadores puede concluirse que la posición de solvencia crediticia de Venezuela en base a cualquiera de éstos, luce ser la más sólida de entre los cuatro primeros países deudores de Latinoamérica, lo cual podría ser usado como elemento de negociación a la hora de discutir los acuerdos de refinanciamiento. No obstante, el deterioro más acelerado que ha mostrado Venezuela, podría estar ponderando en forma fuertemente negativa su posición de solvencia efectiva, a los ojos de la banca acreedora en la medida que ésta tome en cuenta la evolución comparativa de estos indicadores en el tiempo a la hora de sopesar la situación de solvencia futura esperada de Venezuela.

(1) Albert Fishlow, "Los Requerimientos de Financiamiento Externo en América Latina", Políticas de Ajuste, SELA, 1986.

Cuadro I-7

INTERESES TOTALES PAGADOS/EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS
(%)

	1977-81	1982	1983	1984	1985	1986	1987 (1)
Argentina	16.7	53.6	58.4	57.6	51.1	53.0	56.2
Brasil	29.9	57.1	43.5	39.6	40.0	41.4	34.5
Colombia	12.0	25.9	26.7	22.8	26.3	19.7	25.2
México	25.2	47.3	37.5	39.0	36.0	37.9	27.9
Perú	18.3	25.1	29.8	33.2	30.0	26.7	22.4
Venezuela	7.8	21.0	21.6	20.1	26.1	32.8	26.3
Indice de Crecimiento Relativo (Base 1983).							
Venezuela/Argentina	126.3	105.9	100.0	94.3	138.1	167.3	126.5
Venezuela/Brasil	52.5	74.1	100.0	102.2	131.4	159.6	153.5
Venezuela/México	53.7	77.1	100.0	89.5	125.9	150.2	163.7

(1) Cifras preliminares

Fuente: CEPAL, Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana, 1987.
Cálculos propios.

Cuadro I-8

TASA LIBOR (1) DE INTERES
NOMINAL Y REAL
(%)

	LIBOR NOMINAL	VARIACION % DEL PRECIO UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES	LIBOR REAL (2)
1970	8.47	8.1	0.30
1971	6.79	1.9	4.80
1972	5.41	9.2	-3.50
1973	9.31	33.0	-17.80
1974	11.20	57.5	-29.40
1975	7.61	-5.7	14.10
1976	6.12	8.1	-1.80
1977	6.42	10.6	-3.80
1978	8.33	-3.7	12.50
1979	11.99	21.0	-7.40
1980	14.15	21.2	-5.80
1981	16.52	-2.8	19.90
1982	13.25	-11.2	27.50
1983	9.79	-6.5	17.40
1984	11.20	2.6	8.40
1985	8.64	0.6	9.30
1986	6.71	-12.7	22.20

(1) 180 Días.

(2) Calculada tomando como base las variaciones ponderadas en el precio unitario de las exportaciones y la tasa nominal LIBOR.

Fuente: DEVLIN, ROBERT, "América Latina: Reestructuración Económica ante el Problema de la Deuda Externa y de las Transferencias al Exterior", Revista de la CEPAL, No 32, 1987.

Cuadro I-9

DEUDA TOTAL DESEMBOLSADA/EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS
(%)

	1977-81	1982	1983	1984	1985	1986	1987 (1)
Argentina	198.6	474.6	485.3	488.2	481.3	636.0	712.0
Brasil	275.2	415.6	414.3	352.6	379.3	454.1	420.0
Colombia	140.6	232.1	301.5	237.4	294.8	232.0	246.0
México	263.2	334.8	345.0	320.7	353.4	457.0	377.0
Perú	228.0	281.2	333.8	349.3	374.9	438.0	445.0
Venezuela	139.4	199.7	227.5	206.5	225.6	335.1	300.0
Indice de Crecimiento Relativo (Base 1983)							
Venezuela/Argentina	149.7	89.8	100.0	90.2	100.0	112.4	89.9
Venezuela/Brasil	92.2	87.5	100.0	106.7	108.3	134.4	130.1
Venezuela/México	80.3	90.5	100.0	97.6	96.8	111.2	120.7

(1) Cifras preliminares.

Fuente: CEPAL, Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana, 1987.
Cálculos propios.

Sumado a la posición de solvencia, el proceso de ajuste de la economía venezolana no ha mostrado en ningún momento las características de los procesos de ajuste de estos países, con inflaciones anuales superiores al 100%, fuertes desequilibrios fiscales y desmonetización de sus economías.

3.2. Análisis Comparativo de los Acuerdos de Refinanciamiento: 1982-1987

Las negociaciones correspondientes a la deuda externa con la banca privada internacional han pasado por varias etapas o rondas, en donde cada una de ellas ha mostrado un ablandamiento de las condiciones acordadas. No obstante, la primera ronda, comprendida entre los años 1982 y 1983, reflejó un fuerte deterioro de las condiciones del endeudamiento en relación a las prevalecientes antes de la crisis.

La segunda ronda de negociaciones 1983-1984 significó un ablandamiento relativo de las condiciones en cuanto a márgenes sobre la tasa básica, menores comisiones y mayores plazos de amortización, aún y cuando fueron todavía más onerosas que las existentes antes de la crisis. A su vez, la banca privada internacional mantuvo en todos los casos como pre-requisito el condicionamiento del acuerdo de reprogramación a la firma de un programa de ajuste convenido entre el país deudor y el FMI.

El levantamiento de este pre-requisito formal para determinados países, constituyó uno de los aspectos más relevantes de la tercera ronda de negociaciones (1984-1985) aún y cuando en la práctica este fue sustituido por un régimen de supervisión reforzada, el cual consiste en evaluaciones semestrales de la política económica de ajuste planteada por el gobierno. Además, se experimentó un ablandamiento adicional de las condiciones que se expresó tanto en términos de: reprogramación de períodos plurianuales (a diferencia de los acuerdos anteriores que sólo reprogramaban vencimientos de uno o dos años), mayores plazos para amortización, menores márgenes sobre la tasa de interés básica, eliminación total de la tasa PRIME, eliminación de comisiones en ciertos casos, y mayores montos reprogramados, tal como se muestra en los cuadros I-10 y I-11, los cuales comparan los acuerdos alcanzados en cada una de las rondas de negociaciones.

Sin embargo, el hecho de que la firma previa de un convenio con el FMI por parte de los países deudores fuese eliminado como pre-requisito, elevó el riesgo de los nuevos créditos implicados en estos acuerdos y por lo tanto su progresiva desaparición dentro de éstos, lo cual fue compensado sin embargo, por el ablandamiento de las condiciones impuestas, las cuales incluso en ocasiones fueron superiores a las prevalecientes antes de la crisis.

No obstante, la totalidad de los acuerdos de refinanciamiento suscritos en las tres primeras rondas, se caracterizan por haber sido firmados bajo una visión del problema de la deuda por parte de la banca y de los organismos internacionales, con un fuerte sesgo

Cuadro I-10

**REPROGRAMACION DE LA DEUDA EXTERNA
CON LA BANCA PRIVADA
(millones de USA\$)**

Países	Primera Ronda 1982/1983			Segunda Ronda 1983/1984			Tercera Ronda 1984/1985		
	Vencimientos		Nuevos Créditos	Vencimientos		Nuevos Créditos	Vencimientos		Nuevos Créditos
	Monto	Años		Monto	Años		Monto	Años	
Argentina	-	-	-	-	-	-	13500	82-85	4200
Brasil	4800	83	4400	5400	84	6500	15500	85-86	-
México	23700	82-84	5000	12000 (a)	82-84	3800	48700	85-90	-
Venezuela	-	-	-	-	-	-	21200	83-88	-

(a) Obligaciones del Sector Privado

Fuente: CEPAL, Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana, 1985 y 1987.

Cuadro I-11

CONDICIONES DE LA REPROGRAMACION DE LA DEUDA EXTERNA
 CON LA BANCA PRIVADA
 (millones de USA\$)

Países	Primera Ronda 1982/1983			Seguna Ronda 1983/1984			Tercera Ronda 1984/1985		
	Margen sobre la LIBOR (%)	Plazo (Años)	Comisiones	Margen sobre la LIBOR (%)	Plazo (Años)	Comisiones	Margen sobre la LIBOR (%)	Plazo (Años)	Comisiones
Argentina	-	-	-	-	-	-	1.44	11.5	0.15
Brasil	2.32	8	1.5	2.00	9	1.00	1.13	12	-
México	1.95	7.6	1.05	1.5	10	0.63	1.13	14	-
Venezuela	-	-	-	-	-	-	1.13	12.5	-

Fuente: CEPAL, Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana, 1985 y 1987.

a la concepción de que el problema consiste en un problema de liquidez, de indisciplina por parte de los países deudores y de aplicación de políticas económicas erróneas.

A partir de esta concepción acerca de la naturaleza del problema, se derivaron las políticas de ajuste recomendadas, basadas en la contracción del gasto agregado, así como la imposición de condiciones "castigo" altamente onerosas en los acuerdos de refinanciamiento y la condicionalidad de estos acuerdos a la firma previa (con excepción del caso de Venezuela), de un convenio con el FMI, que garantizara la disciplina en la política de ajuste contractivo.

El primero de estos acuerdos de la tercera ronda, correspondió a México, el cual pudo obtener condiciones favorables sin necesidad de renovar su acuerdo con el FMI firmado en el año 82.

En primer lugar, en vez de reprogramar los vencimientos de uno o dos años, se reestructuraron los pagos de amortización de todo el sexenio 85-90 por un monto de 20.000 millones de dólares, en adición a la reestructuración de 23.700 millones de dólares refinanciados en la primera ronda y 5.000 millones de nuevos créditos otorgados en aquella oportunidad, para sumar un monto reprogramado de 48.700 millones de dólares que representó para 1985 casi el 70% de la deuda total de México con la banca comercial y casi un 50% de la deuda total para ese año.

Adicionalmente, al mayor plazo para pagos de 14 años, el más largo obtenido hasta ese momento, el recargo sobre la tasa Libor fue en promedio de 1,125% (7/8% en los primeros 4 años, 1 1/8% en los 5 siguientes y 1 1/4% en los últimos 5 años), inferior a cualquiera de los obtenidos hasta ese momento, además de que no se estipularon pagos por concepto de comisiones. Sin embargo, no se obtuvieron nuevos créditos.

Por otra parte, en setiembre de 1984, Venezuela llegó a un acuerdo de reestructuración de 21.200 millones de dólares, correspondientes a los vencimientos del 83 - 88 de la deuda pública externa, sin acuerdo formal con el Fondo, bajo las siguientes condiciones: 12 años y medio a partir del tercer trimestre de 1985, una cuota inicial de 750 millones de dólares, a ser pagada en 1986 y un margen de 1,125% sobre la tasa Libor, al igual que México aunque uniforme para todo el plazo. Además no se estipularon comisiones.

A su vez, dentro del marco de la tercera ronda, Brasil acordó igualmente con la banca privada internacional la renovación de las amortizaciones correspondientes a 1985 y 1986, por un total de 15.500 millones de dólares a 12 años de plazo con 5 años de gracia, con un "spread" igual al obtenido por México y Venezuela sobre la tasa Libor.

Igualmente, Argentina reprogramó amortizaciones correspondientes al período 82-83, aunque bajo condiciones inferiores a las de México y Venezuela, tal como se muestra en el cuadro I-11.

La cuarta ronda de negociaciones se inició en 1986 con las conversaciones

encaminadas por México, como respuesta al derrumbe de los precios internacionales del petróleo, lo cual hizo imposible cumplir con los acuerdos firmados en la ronda previa.

El acuerdo logrado por México marcó un cambio de orientación importantísimo en los acuerdos de refinanciamiento, ya que consideró por primera vez, la necesidad de otorgar financiamiento, cónsono con los objetivos de crecimiento de las economías deudoras y no con políticas restrictivas de gasto. Así, las negociaciones se formularon por primera vez sobre una meta de crecimiento determinada, 3% para el caso de la negociación mexicana.

El viraje de los acuerdos de refinanciamiento fue producto de una modificación en la concepción del problema de la deuda por parte de los organismos financieros internacionales, entendiéndose éste como un problema de solvencia y no de liquidez, cuya solución requiere de un nivel de financiamiento cónsono con los objetivos de crecimiento que permitan llegar a una solución de largo plazo en el problema de la deuda.

Las condiciones obtenidas en este acuerdo las cuales se muestran en el cuadro I-12, fueron las siguientes: (1)

- a) Reestructuración de 43.700 millones de dólares (43% del total de la deuda desembolsada para 1986) correspondiente al sexenio 85-90 y deuda acumulada desde diciembre del 82, además de créditos por 8.500 millones de nuevos endeudamientos contratados por el gobierno.
- b) Se reestructuran los vencimientos a 20 años con 7 años de gracia, haciendo los pagos de amortización de forma escalonada.
- c) Margen sobre la tasa básica Libor de 0,8125% (13/16%), la cual es inferior a la obtenida por cualquier otro país deudor para ese momento.
- d) Nuevos créditos por 6.000 millones de dólares para aliviar el servicio de deuda por parte de la banca acreedora.
- e) Apoyo contingente para la inversión hasta por 1.200 millones de dólares en el caso de una reducción no prevista en los ingresos externos del sector público.
- f) Crédito contingente por 500 millones de dólares, avalado parcialmente por el Banco Mundial vinculado a la evolución de la actividad económica durante el primer trimestre de 1987.

Adicionalmente, y previo a los acuerdos con la banca privada acreedora, México llegó a un convenio con el FMI, a través del cual éste apoyaría el programa de gobierno con un crédito de 1.700 millones de dólares y en el caso de que el precio del petróleo se ubicase por debajo de los 9 dólares por barril, éste otorgaría créditos adicionales por 720 millones de dólares.

La firma de un acuerdo de apoyo con el FMI tuvo una baja condicionalidad en términos de las variables macroeconómicas, si las comparamos con las impuestas en negociaciones precedentes con el Fondo. Al cambio de óptica de los organismos financieros internacionales se agregó el de los gobiernos de los países industrializados, fundamentalmente el Gobierno de los Estados Unidos, en consonancia con los lineamientos del Plan Baker.

Más aún, la firma de este acuerdo previo de apoyo por parte del Fondo, fue un factor fundamental en el logro de mejores condiciones por parte de la banca acreedora, las cuales vieron en éste un garante que avalaba el plan de ajuste del gobierno.

Una vez culminadas las negociaciones mexicanas, Venezuela solicitó un nuevo acuerdo de refinanciamiento aludiendo al igual que México, el debilitamiento del mercado petrolero, y la imposibilidad de cumplir los acuerdos previos.

La posición negociadora de Venezuela, no contó con el apoyo que se hubiese derivado de un convenio previo con el FMI. A su vez, pareciera que la incertidumbre generada sobre los agentes económicos alrededor de las negociaciones de deuda, y el elevado costo que el gobierno le asignó a esta incertidumbre en términos, tanto del comportamiento de las variables económicas como del juicio sobre la eficiencia de su gestión política fue elemento importante al condicionar la posición negociadora venezolana.

Venezuela, con el fin de minimizar las fricciones con la banca acreedora que se traducirían en un proceso largo de negociación que era considerado costoso desde el punto de vista interno por parte del equipo de gobierno, se limitó aún cuando ya se conocían las condiciones del acuerdo mexicano, a solicitar sólo de la banca acreedora 14 años de plazo con 2 años de gracia y una reducción del margen sobre la tasa Libor a los niveles concedidos a México (13/16%), sin solicitudes de dinero fresco.

La banca acreedora accedió parcialmente a la posición negociadora venezolana, después de que Brasil declarara en febrero de 1987 una moratoria unilateral en el pago de intereses de la deuda de mediano y largo plazo. Esto se debió al temor de que ciertos países como Venezuela y Argentina se plegaran igualmente a la moratoria, lo cual hubiese desatado una crisis en el sistema financiero. Venezuela sólo obtuvo 14 años de plazo, sin años de gracia, una reducción de los pagos de amortización para los primeros años y una disminución del margen sobre la tasa Libor, el cual se fijó en 7/8% (0.875%), el cual fue superior al margen mexicano (cuadro I-12).

Aún y cuando Venezuela presentaba para ese momento una posición de solvencia crediticia relativamente más sólida que la mexicana, tal como lo reflejan los indicadores señalados, y una situación económica relativamente menos afectada por los desequilibrios internos, la obtención de condiciones inferiores a las mexicanas en cuanto a margen sobre la tasa Libor, plazos de amortización, años muertos y nuevos créditos, obedeció principalmente a dos factores fundamentales, que incidieron sobre la estrategia venezolana.

Cuadro I-12

REPROGRAMACION Y CONDICIONES DE LA
EXTERNA CON LA BANCA PRIVADA
Cuarta Ronda 1986/1987

Países	Vencimientos		Nuevos Créditos	Margen sobre la LIBOR (%)	Plazo (Años)	Comisiones	Comisión Especial
	Monto	Años					
Argentina	29500	86-90	1950	0.81	17.6	-	0.38
Brasil	67600	86-93	5200	0.81	20	-	0.38
México	43700	85-90	7700 (1)	0.81	20	-	-
Venezuela	21200	83-88	-	0.88	14	-	-

(1): Incluye 1.700 MM\$ de crédito contingente de los bancos privados.

Fuente: CEPAL, Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana, 1987.
Banco Nacional de Comercio Exterior, S.A., Comercio Exterior, abril 1988, Vol 38, Núm 4

En primer lugar, una subestimación del deterioro esperado del mercado petrolero para 1986, lo cual indujo a que se sobreestimase la capacidad futura para honrar los compromisos externos e hizo que no se presionaran mejores condiciones.

En segundo lugar, la estrategia venezolana "del buen pagador", sustentada bajo el supuesto de que el pago oportuno de capital e intereses, permitiría el retorno de los préstamos voluntarios, ha condicionado la política de deuda hacia el servicio oportuno de la deuda, lo cual ha sido un elemento determinante en su amortización neta. Los resultados de esta estrategia en términos de nuevos endeudamientos, demuestran la sobreestimación de sus resultados. La banca acreedora, se ha limitado tan sólo al mantenimiento de las líneas comerciales de crédito y a la posibilidad de financiamiento de determinados proyectos de inversión rentables.

Argentina, sólo mes y medio después de haber firmado Venezuela su acuerdo, obtiene condiciones muy semejantes a las obtenidas por México.

Este acuerdo logrado por Argentina, es obtenido incluso con unos indicadores de solvencia que reflejan la peor situación entre los cuatro países deudores de Latinoamérica y a su vez en el marco de un programa de ajuste que muestra claros signos de agotamiento (Plan Austral), el cual además, ha requerido financiamiento contingente continuo por parte del FMI.

El paquete logrado por Argentina incluye la reprogramación de 29.500 millones de dólares de la deuda a mediano y largo plazo con la banca internacional, con un plazo de 19 años y 7 años de gracia para la deuda contraída con anterioridad a 1984 y un plazo de 12 años con 5 años de gracia para las obligaciones restantes, incluyendo las que vencen en el período 86-90, siendo el período ponderado de amortización de 18 años.

El margen promedio sobre la tasa Libor fue igual al obtenido por México de 0,8125% e inferior al obtenido por Venezuela (0,8725%) para las obligaciones contraídas antes de 1984 e igual al de Venezuela para las posteriores a este año. No se establecieron comisiones por reestructuración ni nuevo financiamiento, más si un premio del 0,375% para los bancos que se suscribieron prontamente al nuevo préstamo no voluntario (cuadro I-12).

Se otorgaron nuevos fondos por 1.950 millones de dólares, de los cuales 500 millones están ligados al cofinanciamiento del Banco Mundial, para sustentar la tasa de crecimiento que proyectó el gobierno del 4% para 1987.

Argentina había firmado previamente con el FMI, un acuerdo en función de su política de ajuste, a través del cual este último se comprometía a conceder créditos por 1.830 millones de dólares para pago de intereses, lo cual fue un factor que permitió a su vez la obtención de nuevos créditos por parte de la banca privada.

En lo que a Brasil se refiere, la declaración de moratoria procuró forzar la obtención de un acuerdo similar al obtenido por México, sin ingerencia del FMI, y que

incluyera suficiente financiamiento adicional para apoyar las metas de crecimiento y evitar un deterioro marcado de las reservas internacionales.

El cese de la moratoria brasileña en enero del 88, constituyó la apertura de las negociaciones con la banca privada internacional, las cuales se encuentra ya en su última etapa.

Los costos de la moratoria brasileña podrían expresarse en términos de la pérdida por posibles reducciones en las tasas de interés, la cancelación de créditos de corto plazo y los mayores costos para los subsiguientes, así como la pérdida de nuevos fondos de mediano y largo plazo provenientes de bancos de desarrollo y agencias de créditos de exportación.

El nuevo acuerdo brasileño, el cual se encuentra en la última etapa de negociación, constituiría el mayor paquete financiero, por un monto de 67.600 millones de dólares, a un plazo de 20 años y 8 años de gracia, correspondiente a la reestructuración de vencimientos entre 1986 y 1993 y pagos atrasados. El margen sobre la tasa Libor es igual al obtenido por México de 0,8125% y existe un premio del 0,375% para los bancos que se acojan prontamente al plan. Los pagos de amortización, los cuales se harán a partir de 1996, serán escalonados, comenzando con un 2% en el primer año, hasta un 20% en el último.

Un punto clave a destacar dentro del acuerdo brasileño, igualmente presente tanto en los acuerdos de México y Argentina, más no en el de Venezuela, es el hecho de que éste fue logrado previa negociación de un programa de ajuste no contractivo con el FMI, y a través del cual éste se comprometía a su vez a otorgar un crédito por 1.500 millones de dólares, en este caso.

La condicionalidad impuesta por la banca acreedora al otorgamiento de nuevos créditos por un monto de 5.200 millones de dólares para financiamiento de las necesidades externas incluyendo pago de interés, correspondientes a los años 87, 88 y 89, a la firma de un convenio con el FMI, refleja la importancia de este elemento en la obtención de nuevos créditos y de mejores condiciones en los acuerdos de refinanciamiento.

Este elemento, no ha sido utilizado por Venezuela, a diferencia de México, Argentina y Brasil, consecuencia de una percepción del FMI que se corresponde más con la política que ésta llevó a cabo a principios de la crisis de la deuda que con sus lineamientos actuales, lo cual junto con la estrategia negociadora señalada, ha derivado en la obtención de acuerdos que aún y cuando han demostrado un ablandamiento progresivo de las condiciones no pueden ser considerados viables en el mantenimiento de una solución de largo plazo.

CAPITULO II.

DEUDA EXTERNA, CRECIMIENTO Y REQUERIMIENTOS FINANCIEROS EN VENEZUELA

1. Restricciones Externas al Crecimiento

Las restricciones externas están afectando cada vez más las posibilidades de crecimiento internas, revelándose progresivamente con mayor crudeza las limitaciones que caracterizan a una economía altamente dependiente de un producto de exportación cuyo mercado internacional sufre un agudo deterioro, y los efectos de una década de endeudamiento externo incontrolado y masivo que fue utilizado de una manera por lo demás ineficiente.

Por supuesto, la existencia previa de un monto significativo de activos internacionales en poder del sector público (reservas internacionales, disponibilidad y colocaciones financieras del FIV y PDVSA), han permitido diferir y absorber progresivamente los sucesivos, y aún no concluidos, shocks externos provenientes tanto del deterioro petrolero como de los flujos financieros internacionales. Sin embargo, la disminución acelerada de estos activos y reservas anuncian, de una manera cada vez más clara para todos los agentes económicos, la imposibilidad de sostener una situación similar por mucho tiempo, razón por la cual es creciente el consenso en torno a la inevitable revisión y replanteamiento del problema del refinanciamiento de la deuda externa, como elemento más inmediato para enfrentar la restricción externa que se materializa en una escasez cada vez más aguda de las divisas necesarias para mantener en funcionamiento el aparato productivo.

La comprensión del carácter estratégico y urgente que el manejo de la deuda externa tiene, exige entender la naturaleza de la crisis de nuestro sector externo, que ha pasado de ser un problema calificado inicialmente como de iliquidez, a una situación cada vez más clara de insolvencia, debido a la necesidad de provocar profundos cambios estructurales, que en el mejor de los casos sólo pueden ser alcanzados en un horizonte de largo plazo.

Lo más drámico de la actual crisis del sector externo de la economía venezolana lo constituye quizás, el hecho de su inevitabilidad, en el sentido de que los factores más importantes que generan la crisis tienen un carácter exógeno. En otras palabras, es muy poco lo que a corto plazo puede lograr la política económica interna en lo que se refiere a la compensación por la vía del crecimiento de las exportaciones no tradicionales y la sustitución de importaciones, frente a la disminución de los ingresos petroleros y la transferencia neta de recursos financieros al exterior como consecuencia del servicio de la deuda externa.

Teniendo en cuenta tan sólo el servicio de la deuda externa asociada al actual esquema de refinanciamiento, y aún suponiendo una disminución de dos (2) puntos en la

tasa Libor, con respecto a su actual nivel, los egresos de divisas en el lapso comprendido entre 1988 y 1993 totalizarían la cifra de 27.000 millones de dólares discriminados de la siguiente manera.

	<u>1988</u>	<u>1989</u>	<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>	<u>TOTAL</u>
Amortización	1,70	2,25	2,45	2,31	2,36	2,37	13,44
Intereses	<u>2,48</u>	<u>2,78</u>	<u>2,43</u>	<u>2,20</u>	<u>1,70</u>	<u>1,99</u>	<u>13,58</u>
Servicio	4,18	5,03	4,88	4,51	4,06	4,36	27,02

Si bien esta cifra estaría cercana a los 30.200 millones de dólares que han sido pagados por servicio de deuda entre 1983 y 1987, debe tenerse en cuenta que el contexto macroeconómico externo ha cambiado sustancialmente y en forma negativa para el país, tanto en lo que se refiere a la significación del sector exportador, como al stock de activos internacionales que también ha disminuido en forma importante.

De producirse estos egresos por el servicio de la deuda externa que fue contraída con anterioridad a 1983, presionarían sobre la balanza comercial, forzando a un superávit en un contexto de bajo nivel de reservas internacionales, a menos que se logren nuevos recursos financieros externos en cantidad suficiente.

Aún suponiendo una evolución de los ingresos petroleros y de las importaciones de bienes y servicios a una tasa anual promedio del 3% (tasa esperada de inflación internacional) y un incremento de las exportaciones no tradicionales a una tasa cercana al 17%, los excedentes comerciales estarían muy por debajo de los requerimientos para servir la deuda ya contraída en los términos de los esquemas de refinanciamiento vigentes:

	<u>1988</u>	<u>1989</u>	<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>	<u>TOTAL</u>
	(En miles de millones de dólares)						
Exportaciones netas de bienes y servicios	-0,59	0,23	1,24	1,51	1,80	2,23	6,42
Servicio deuda contraída hasta 1982	<u>4,18</u>	<u>5,03</u>	<u>4,88</u>	<u>1,51</u>	<u>4,06</u>	<u>4,36</u>	<u>27,02</u>
Saldo	-4,77	-4,80	-3,64	-3,0	-2,26	-2,13	-20,6

Aquí no se han incluido los ingresos que provienen por remuneración a los servicios factoriales, especialmente intereses recibidos, ni tampoco los posibles ingresos netos de capitales por concepto de inversión extranjera, así como tampoco los efectos negativos de la fuga y transferencias de capitales. Sin embargo, la consideración de estos rubros no creemos que modifique la naturaleza del problema, tal y como se discutirá más adelante.

La insuficiencia del superávit comercial, aún agregándole las reservas internacionales hoy disponibles para cubrir el servicio de la deuda ya contraída, constituye un indicador elocuente del carácter estructural que tiene el problema de la deuda externa para Venezuela en los actuales momentos. En la medida que no se logren nuevos financiamientos o significativas reducciones en el servicio de la deuda refinanciada, el balance financiero tenderá a ajustarse reduciendo el gasto real global y elevando el precio relativo de los bienes transables, pero con pocas posibilidades de resolver el problema a corto y mediano plazo. En cualquier caso la reducción del gasto global, destinada a disminuir la presión sobre las importaciones, y la utilización de la devaluación para promover las exportaciones y la sustitución de las importaciones, tendrán un efecto inevitablemente recesivo a corto y mediano plazo.

En ausencia de un alivio de la carga de la deuda, las transferencias de divisas procedentes de las reservas y del superávit comercial, basadas en medidas de ajuste de carácter recesivo, generan una situación perversa ya que los pagos se tienen que realizar con cargo a la capacidad productiva actual y futura del país. Téngase en cuenta, que el superávit comercial constituye, de hecho, un exceso de ahorro que la economía debe transferir al exterior, por lo que la producción debe ser mayor a la absorción interna. Esto se agrava aún más en una situación de deterioro de los términos de intercambio de nuestros productos de exportación (tradicionales y no tradicionales), ya que deben dedicarse, en términos reales, cada vez más recursos (trabajos, capital e insumos naturales) para generar un mismo nivel de exportaciones, medidas en divisas, reduciendo así aún más la capacidad financiera y el nivel de reservas destinado a la economía interna, y elevando el costo real de la deuda externa.

Este aspecto apunta hacia un elemento básico de la problemática del endeudamiento y sus posibilidades de solución. Hasta ahora, como se demostró en los capítulos anteriores, la forma de enfrentar la rigidez en la oferta de nuevos fondos y la masiva transferencia de recursos hacia el resto del mundo, ha consistido en medidas absolutamente contractivas, que en el caso de Venezuela han sido menos severas, debido al alto nivel de reservas pre-existente. Esto ha sido consecuencia de la lenta y escasa reacción del aparato productivo interno a los estímulos implícitos, cuando los ha habido, a las devaluaciones y al deterioro de las expectativas que ha acompañado este proceso, producto de las circunstancias adversas del mercado petrolero y la poco creíble política económica de reactivación.

Las reservas permiten manejar la crisis difiriendo el ajuste pero no lo evitan. Sólo un aumento súbito de los precios de exportación petrolera o un incremento sustancial y estable de nuevos recursos financieros puede impedir el carácter recesivo del ajuste a la crisis de la deuda externa.

En todo caso, el impacto del servicio de la deuda, acompañado de un deterioro significativo y violento de las exportaciones, ante unas importaciones poco sensibles a la baja, hacen muy ineficiente a la política económica (fiscal, monetaria y cambiaria) en cuanto a la capacidad de superar la crisis a corto y mediano plazo, aunque ésta pudiera apuntar en el sentido de producir reformas estructurales que sienten las bases para un crecimiento en el futuro.

Al haber un retraso temporal en el ajuste y tener que recurrir en forma progresiva a políticas contractivas con el objeto de crear el excedente de ahorro que permita cubrir el servicio de la deuda, se genera un círculo vicioso que hace que tal política de ajuste se fatigue a sí misma, ya que deteriora las posibilidades y el ambiente requerido, precisamente, para ampliar la capacidad productiva futura, que es la condición básica para generar el excedente real que sirva los compromisos contraídos con los deudores.

Por estas razones, el carácter de la política de ajuste no puede ser contractivo. La caída en la demanda agregada no es viable como mecanismo sostenido para generar el excedente comercial, al menos en la magnitud que ha sido señalada anteriormente, no sólo por razones de inviabilidad económica, sino también por las implicaciones sociales y políticas que se derivan de un deterioro prolongado del producto, el consumo y la inversión. Es de destacar que las pérdidas prolongadas en el nivel de bienestar incrementan los costos políticos y sociales, encareciendo la decisión del pago del servicio de la deuda, hecho que a su vez es percibido como un factor que acentúa la insolvencia desde el punto de vista de la banca acreedora.

Dado que es imprescindible que el proceso de ajuste sea expansivo y teniendo en cuenta los retrasos temporales asociados a los cambios estructurales en el ámbito de las exportaciones y las importaciones, la solución permanente del problema de la deuda requiere de un aumento de los flujos financieros netos que entren al país, bien sea por la vía de nuevos aportes de capital, reducción del servicio de la deuda contraída, o, lo que es más probable, una combinación de ambos. En este sentido, nuevos esquemas de refinanciamiento de la deuda, pública y privada, y otros mecanismos que disminuyan el valor de la deuda y/o los intereses, así como la reanudación de los flujos financieros internacionales, incluyendo las relaciones con la banca multilateral, constituyen aspectos que juegan un papel de primer orden entre los mecanismos de ajuste.

En otras palabras, para que el proceso de ajuste sea económica y socialmente aceptable, el excedente comercial tiene que obtenerse en un contexto de incremento del ahorro y el nivel de producto. Es decir, el superávit comercial hay que "producirlo", no "crearlo" mediante una reducción de la actividad económica. Para ello, se requiere de inversiones y de cambios en la asignación de recursos, que exigen a su vez, nuevos aportes de capital, no sólo para financiar los pagos de amortización e intereses, sino para complementar el ahorro requerido para la expansión de la inversión.

Es de importancia fundamental destacar que los requerimientos de nuevos fondos financieros no se justifican tan sólo por razones de déficit de balanza de pagos, sino

también por insuficiencias del ahorro interno ante la imposibilidad de seguir comprimiendo en forma significativa el nivel de consumo. En general, este aspecto ha recibido poca atención en la discusión de la problemática de la deuda externa, pero la desviación del ahorro interno hacia el pago del servicio de la deuda y no hacia la inversión, es un problema tanto o más importante que la restricción externa de divisas. Además, es importante destacar las implicaciones que el uso del ahorro tiene sobre las tasas de interés efectivas internas, aún más en un contexto de control estricto de la liquidez por razones de política anti-inflacionaria y de altos niveles de déficits presupuestarios.

2. Hipótesis y Supuestos

Teniendo en cuenta estos aspectos, es obvio que el problema del refinanciamiento y de los nuevos endeudamientos hay que plantearlo en un contexto global en el que el nivel de deuda y su servicio dependerán, fundamentalmente, de:

- Tasa de crecimiento del producto
- Elasticidad ingreso de las importaciones
- Elasticidad tipo de cambio de las importaciones
- Tasa de interés sobre la deuda externa
- Condiciones de amortización de la deuda
- Nivel deseado y posible del coeficiente deuda - exportaciones
- Nivel mínimo requerido de reservas internacionales

Con el objeto de tener un orden de magnitud de los requerimientos de nuevos recursos y de las necesidades de reducción del servicio de deuda, cónsonos con un proceso de ajuste durante el período 1988 - 1993 (1), se han elaborado una serie de estimaciones que parten de las siguientes apreciaciones y supuestos en torno a las variables antes mencionadas como determinantes del nivel de endeudamiento (2).

En relación a la tasa de crecimiento del producto interno, hemos supuesto como objetivo deseable de política económica, recuperar en el lapso 1989 - 1993, el nivel del producto no petrolero per cápita que se había alcanzado antes de que comenzara la crisis de la deuda externa en 1983. Esta meta, que está obviamente asociada con la necesidad de recuperar el nivel de bienestar, resulta poco ambiciosa si se tiene en cuenta que ya para 1982, la economía había pasado por un proceso de deterioro que se había iniciado, prácticamente a partir de 1979; además, hay que considerar el alto nivel relativo de las importaciones que caracterizó la situación de pre-crisis que si bien no se incluye dentro del agregado del producto interno, si afecta positivamente el nivel de vida y el consumo real per cápita.

(1) La escogencia de este período obedece sobre todo al lapso temporal en que ejercerá el Gobierno la nueva administración.

(2) Las estimaciones han sido realizadas con la ayuda del modelo econométrico del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la Universidad Católica Andrés Bello.

Partiendo de esta consideración y dado que la población crecerá en el período en cuestión a una tasa promedio de 2,55% anual, el producto no petrolero bruto debería elevarse a una tasa promedio de 4,8% en términos reales en el mismo período; de tal manera que en 1993 se pueda alcanzar un nivel de producto bruto no petrolero per cápita real equivalente a unos 14.800 de bolívares, expresado en precios de 1983 (1).

Dada esta tasa de crecimiento del producto no petrolero real, los efectos sobre la balanza comercial dependerán, por supuesto, de la elasticidad ingreso de las importaciones, así como de la participación de las exportaciones no petroleras en la estructura de dicho producto, suponiendo una política cambiaria que no desestime la promoción de exportaciones y la sustitución de importaciones, así como un marco institucional que no los obstaculice.

En cuanto a las importaciones totales de bienes y servicios no factoriales en dólares, se ha supuesto una elasticidad ingreso que variará entre 1 y 1,5 (2). Estos valores para la elasticidad ingreso son relativamente más altos que los constatados para los años comprendidos entre 1983 y 1987, pero más bajos que los correspondientes al período del boom petrolero. Por lo demás, valores para la elasticidad ingreso comprendidos entre 1 y 1,5 son los que se consideran normales para la mayor parte de los países de América Latina.

La razón para suponer que la elasticidad ingreso se eleva progresivamente hasta llegar a un máximo de 1.5 tiene que ver con el efecto sobre las importaciones de un crecimiento en el nivel del producto y la composición de la demanda de las importaciones que acompaña a un incremento de la inversión. Por principio se supone que la elasticidad de las importaciones es mayor a corto que a largo plazo y que las necesidades de importación son sensibles a la aceleración de la producción y a los estímulos de la inversión.

Por otra parte, se considera que la elasticidad tipo de cambio de las importaciones se mantiene en un nivel relativamente bajo de 0,7, que se corresponde con una situación donde se mantiene un régimen de cambios controlados similar al actual, razón por la cual las importaciones que se realizan tienen más el carácter de complementarias que sustitutivas. (3)

Teniendo en cuenta estos elementos, hemos estimado que las importaciones totales de bienes y servicios (4) en el lapso bajo consideración serían:

(1) El modelo utilizado para el cálculo, emplea como año base 1983.

(2) La elasticidad ingreso de las importaciones mide la relación entre la variación relativa de las importaciones y la variación relativa del PTB no petrolero real, suponiendo constante todos los demás factores que afectan a las importaciones: tipo de cambio, nivel de inflación interna y externa, etc. La elasticidad se obtiene a partir de una función de demanda de importaciones y no a partir de la simple relación entre crecimiento de las importaciones y crecimiento del producto, ya que simultáneamente están variando otros factores que afectan en sentidos distintos al nivel de importaciones de bienes y servicios no factoriales.

	<u>1988</u>	<u>1989</u>	<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>	<u>Total</u>
Importaciones (mmm\$)	11,03	11,88	12,04	12,65	13,56	14,28	75,44

Estos valores en principio reflejan los efectos ingreso, tipo de cambio, así como el de los diferenciales de inflación internos y externos.

En relación a las exportaciones hay que diferenciar entre las petroleras y las no petroleras, y en éstas las que son generadas por el sector público y el sector privado.

En cuanto a las exportaciones petroleras, hemos supuesto, que después del deterioro esperado en 1988 de casi un 12% con respecto a 1987, éstas puedan crecer a una tasa que permita mantener el poder adquisitivo externo que tenían a finales de 1988; esto implica una tasa de crecimiento promedio anual cercana al 3%.

Con respecto a las exportaciones no petroleras de carácter público, hemos considerado las estimaciones oficiales en lo que se refiere a la probable evolución de las exportaciones de las principales empresas básicas del Estado, sobre todo en los que se refiere al aluminio; y hemos añadido las exportaciones de oro no monetario que presumimos continuará llevando a cabo el B.C.V. De esta manera, se espera que las exportaciones públicas no petroleras crezcan muy aceleradamente durante el subperíodo 1988-1990, cuando se produce un incremento muy importante de las exportaciones "oficiales" de oro y se supone que entren en operación las ampliaciones de Venalum y Alcasa, así como las nuevas plantas ya en proceso de constitución. Con posterioridad a 1990 se está suponiendo un crecimiento promedio anual de 5%.

En lo que se refiere a las exportaciones del sector privado, se ha simulado ficticiamente una hipótesis optimista, al considerar que éstas pueden crecer a una tasa del 18% inter-anual, lo que equivale aproximadamente a un crecimiento del 15% en términos de poder adquisitivo real externo. Esto implica suponer que estas exportaciones más que se duplican en el lapso considerado, revirtiéndose por tanto la tendencia al deterioro mostrada por este rubro en los últimos dos años.

Agregando estas estimaciones para las exportaciones la evolución prevista sería:

(3) Esto incluye importaciones de bienes, servicios de seguro y flete e importaciones de otros servicios no asociados al movimiento de bienes.

(4) Sobre los valores estimados de las elasticidades tipo de cambio e ingreso de las importaciones ver el trabajo de: Matías Riutort, Precios Relativos, Ingreso y Nivel de Importaciones, IIES-UCAB, abril, 1988.

Exportaciones de Bienes y Servicios
(miles de millones de dólares)

	<u>1988</u>	<u>1989</u>	<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>	<u>Total período</u>
Exportaciones petrolera	9,00	8,32	8,57	8,83	9,09	9,36	52,17
Exportaciones no petroleras de bienes	1,62	2,34	3,34	3,62	3,92	4,26	19,10
- Públicas	1,05	1,67	2,55	2,68	2,81	2,96	13,72
- Privadas	0,57	0,67	0,79	0,94	1,11	1,30	5,38
Exportaciones de servicios	1,16	1,28	1,39	1,48	1,59	1,71	8,61
Total	10,78	11,94	13,30	13,93	14,60	15,33	79,88

Si se consideran conjuntamente las exportaciones y las importaciones de bienes y servicios no petroleros, el superávit, consecuencia de las exportaciones netas, sería el siguiente (en millones de dólares):

	<u>1988</u>	<u>1989</u>	<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>
Exportaciones de bienes y servicios	10,78	11,94	13,30	13,93	14,60	15,33
Importaciones de bienes y servicios	<u>11,03</u>	<u>11,88</u>	<u>12,04</u>	<u>12,65</u>	<u>13,56</u>	<u>14,28</u>
Exportaciones netas (1)	-0,25	0,06	1,26	1,28	1,05	1,05

(1) Este monto no corresponde a la balanza de mercancías que sólo se refiere a las exportaciones netas de bienes.

3. Requerimientos de Nuevo Financiamiento

Los excedentes de exportaciones sobre importaciones de bienes y servicios no factoriales, son obviamente insuficientes para cubrir los requerimientos exigidos por el

servicio de la deuda ya contraída, si ésta fuese cancelada de acuerdo a los términos vigentes del refinanciamiento.

Aún teniendo en cuenta otros ingresos netos corrientes, fundamentalmente los generados por los intereses recibidos por la colocación de activos internacionales, así como los recursos aportados por la inversión extranjera directa (donde no se esperan unos niveles significativos), y deduciendo los otros egresos netos de capital que tienen que ver con transferencias de capital e inversiones de residentes en el exterior (incluyendo PDVSA), tendría que recurrirse al uso de reservas internacionales en una cantidad tal que ya para el año 1991 podrían agotarse, como se observa en el cuadro II-1.

En el cuadro citado puede notarse, que aún sin recurrir a un financiamiento adicional, el servicio de la deuda externa en relación a las exportaciones totales podría alcanzar un valor mínimo de 24,6%, cifra por encima del coeficiente del 20%, admitida como deseable por algunos autores para Venezuela (sin ninguna justificación técnico-económica clara). Es de notar que el coeficiente servicio de deuda / exportaciones, no puede juzgarse en sí mismo, éste debe evaluarse en un contexto global sobre todo teniendo en cuenta el nivel de importaciones y el ingreso neto de capitales. En la simulación comentada, dado el nivel de importaciones y bajo el supuesto de un endeudamiento adicional nulo, un porcentaje de 25% a 30% de las exportaciones comprometido por el pago del servicio de deuda constituye no sólo una carga insostenible, sino absolutamente inviable, dado los requerimientos de reservas internacionales que en tal contexto se requerirían.

En el caso que se discute, de no haber modificación en el acuerdo de refinanciamiento, estimamos que para poder mantener un nivel de reservas de 7.300 millones de dólares, similar a lo que pudiera estar disponible para diciembre de 1988, el precio petrolero debería mantenerse en promedio entre 20 y 21 dólares el barril, es decir entre un 38% y un 45% por encima del precio promedio actual. Siempre y cuando se den los supuestos optimistas en materia de evolución de exportaciones no tradicionales y de importaciones, así como una estabilización y reducción de la tasa de interés real internacional por debajo de sus niveles de los últimos cinco años.

Dada la poca probabilidad, juzgada desde la perspectiva actual, que tiene el petróleo de remontar en los próximos años un precio superior a los 20 dólares, y la necesidad de mantener un nivel mínimo de reservas que cubra al menos tres (3) meses de importaciones más una reserva estratégica mantenida por razones de dependencia petrolera estimada aproximadamente, en 2000 millones de dólares, es inevitable disminuir el peso de la deuda externa sobre la balanza de pagos y sobre el nivel de ahorro interno.

En el cuadro II-2, se presentan los requerimientos de endeudamiento adicional en el supuesto de que se generen las exportaciones netas mencionadas en el cuadro II-1, y que simultáneamente se mantengan reservas internacionales aproximadamente iguales al nivel mínimo citado, a la par que se cumpla con los acuerdos de refinanciamiento

vigentes. En estas circunstancias, entre 1989 y 1993 se requerirían un ingreso de capital adicional de 13.860 millones de dólares, es decir, prácticamente la mitad del actual nivel de la deuda externa. Esto implica un endeudamiento adicional promedio anual de unos 2.780 millones de dólares que equivale a casi 3,5 veces más que lo que se espera lograr en 1988, año en que se estima se ha hecho un esfuerzo extraordinario en la búsqueda de nuevos créditos externos.

Por supuesto, este nuevo nivel de endeudamiento sería consistente con una meta de crecimiento del producto no petrolero de 4,8%, y un crecimiento de las exportaciones no tradicionales superior al 17% en promedio en el quinquenio bajo consideración.

Como puede deducirse un endeudamiento de esta magnitud compensaría, aproximadamente, el monto de amortización, que a su vez es afectado, aunque en forma marginal por la nueva deuda, en el supuesto de que sería contratada en condiciones favorables en cuanto a plazos de pago y de intereses (dos puntos por encima de Libor).

Considerando los otros ingresos de capitales previstos (básicamente inversiones extranjeras) y deduciendo las transferencias e inversiones en el exterior, estimamos que los ingresos netos de capitales no podrían ser inferiores a los 2.900 millones de dólares en promedio durante el próximo quinquenio. Estos ingresos de capitales no permitirían por si solos cubrir la carga de la deuda (ver cuadro II-2), la que en parte sería financiada por los excedentes de exportaciones, que tendría que ser generados fundamentalmente como consecuencia del crecimiento de las exportaciones no tradicionales.

En todo caso, obsérvese que el peso del servicio de la deuda en relación a las exportaciones, aunque menor que el prevaleciente en los últimos tres años (1985-1987), seguiría estando comprendido entre 39% y 35%, nivel que no estaría significativamente alejado del actual.

El nivel de endeudamiento disminuiría en relación a la magnitud de las exportaciones totales, y se mantendría en el orden del 200%, coeficiente que en "circunstancias normales" se considera como valor límite máximo para que un país pueda aspirar a tener acceso voluntariamente al mercado crediticio internacional.

Cabe señalar que el crecimiento del nivel de deuda no constituye per se una señal indicativa de un deterioro económico, todo depende del uso de los recursos del endeudamiento y de la capacidad de la economía para responder, en un plazo concordante con los vencimientos y los intereses de los créditos, generando o ahorrando las divisas requeridas y garantizando una elevación del nivel de bienestar.

Es evidente que esta masa requerida de nueva deuda podría ser menor en la medida que una eventual renegociación de la deuda externa, pudiera mejorar sustancialmente las condiciones tanto en lo que se refiere a amortización como a los intereses.

En el cuadro II-3, se muestra el efecto que tendría sobre el endeudamiento adicional

Cuadro II-1

BALANZA DE PAGOS E INDICADORES DE DEUDA EXTERNA
(En Miles de Millones de Dólares)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
EXPORTACIONES TOTALES	10.78	11.94	13.30	13.93	14.60	15.33
PETROLERAS	8.00	8.32	8.57	8.83	9.09	9.36
NO PETROLERAS	2.78	3.63	4.74	5.10	5.51	5.97
IMPORTACIONES TOTALES	11.03	11.88	12.04	12.65	13.56	14.28
EXPORTACIONES NETAS DE BIENES Y SERVICIOS	-0.25	0.06	1.26	1.28	1.04	1.05
OTROS INGRESOS NETOS CORRIENTES	1.45	1.02	0.59	0.64	0.69	0.74
SERVICIO DEUDA EXTERNA	4.53	4.73	4.45	4.11	3.97	3.78
INTERESES	2.74	2.31	1.85	1.67	1.50	1.32
AMORTIZACION	1.79	2.42	2.59	2.44	2.47	2.46
REFINANCIADA	0.87	1.17	1.67	1.87	2.22	2.22
NO REFINANCIADA	0.92	1.25	0.92	0.56	0.25	0.24
ENDEUDAMIENTO ADICIONAL	0.85	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
INVERSION EXTRANJERA	0.10	0.15	0.23	0.34	0.51	0.76
OTROS INGRESOS NETOS DE CAPITAL	-0.75	-0.52	-0.25	-0.21	-0.16	-0.23
TOTAL INGRESOS NETOS DE CAPITAL	0.20	-0.37	-0.03	0.13	0.34	0.53
SALDO DE BALANZA DE PAGOS	-3.12	-4.03	-2.62	-2.06	-1.89	-1.45
SERV. DEUDA EXT./ EXP. TOT	42.02%	39.63%	33.43%	29.47%	27.17%	24.64%
DEUD. EXT./EXP. TOT	256.03%	218.95%	177.09%	151.65%	127.72%	105.61%
RESERVAS INTERNACIONALES	7.33	3.3	0.68	-1.38	-3.27	-4.72

Fuente: Cálculos propios.

requerido, el hecho de que la tasa de interés sobre la deuda refinanciada logre ser disminuida hasta el nivel de la tasa Libor; es decir, se elimine el spread vigente tanto para la deuda pública como privada. Esta disminución podría obtenerse, como se verá más adelante, básicamente si los organismos multilaterales logran participar activamente en los esquemas de refinanciamiento. Adicionalmente, debe advertirse que en este ejercicio de simulación se está suponiendo que la tasa Libor se reduce sustancialmente en términos reales, desde los niveles actualmente vigentes, pasando de ser 5% real a 3%, a la par que se está proyectando una baja tasa de inflación mundial entre 2,5% y 3%.

En este marco de condiciones favorables, tal modificación de la tasa de interés tan sólo permitiría reducir en 840 millones de dólares las necesidades de nuevos créditos en comparación con los resultados mostrados en el cuadro II-2. Es decir, un ahorro de un 6% en los cinco (5) años del lapso 1989-1993. Esto se produce por el peso creciente que la amortización tiene sobre el servicio de la deuda, además de la vinculación del nuevo endeudamiento con los requerimientos de un relativamente alto nivel de crecimiento centrado en la apertura externa.

En cualquier caso, es necesario resaltar la importancia estratégica que la reducción y estabilización de las tasas de interés tiene para Venezuela. Dado que la mayor parte de la deuda refinanciada fue contraída a tasas de interés flotante, las fluctuaciones de éstas se han convertido en un factor de inestabilidad permanente que produce sucesivos shocks externos sobre la economía como un todo, dada la magnitud y generalización del endeudamiento externo. El alto nivel de las tasas y su variabilidad responden a las decisiones de política económica interna de los países desarrollados y en especial a sus problemas de inflación y tipo de cambio; al ser las tasas de interés flotantes, los efectos de estas políticas se transmiten al interior de nuestra economía, obstaculizando nuestras políticas internas de ajuste. Por esta razón, resulta de vital importancia no sólo bajar el nivel de la tasa de interés externa, sino garantizar su estabilidad.

Otro aspecto importante, en cuanto a la tasa de interés externa se refiere, tiene que ver con la relación entre ésta y la evolución de los términos de intercambio de nuestros productos de exportación, ya que estos determinan la evolución del poder adquisitivo externo y por tanto el peso real que los intereses tienen sobre nuestra economía. Así, aunque las tasas se reduzcan en términos de la evolución de los precios internacionales, pueden crecer en términos reales en nuestra economía, si los precios de los productos exportados decrecen más de lo que se acerca la tasa de interés a la tasa de inflación mundial. Esto fue lo que sucedió durante 1986 y 1987, años en los que se deterioraron significativamente los precios petroleros en relación a sus niveles históricos inmediatos. Por esta razón, aunque los spread sobre Libor fueron reducidos y la tasa base disminuyó en términos absolutos, las tasas subieron significativamente en términos del esfuerzo que la economía tenía que realizar para generar el excedente de ahorro requerido, así como la desacumulación de reservas internacionales en que hubo que incurrir (aproximadamente 5.100 millones de dólares).

Cuadro II-3

BALANZA DE PAGOS E INDICADORES DE DEUDA EXTERNA
(En Miles de Millones de Dólares)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
EXPORTACIONES TOTALES	10.78	11.94	13.30	13.93	14.60	15.33
PETROLERAS	8.00	8.32	8.57	8.83	9.09	9.36
NO PETROLERAS	2.78	3.63	4.74	5.10	5.51	5.97
IMPORTACIONES TOTALES	11.03	11.88	12.04	12.65	13.56	14.28
EXPORTACIONES NETAS DE BIENES Y SERVICIOS	-0.25	0.06	1.26	1.28	1.04	1.05
OTROS INGRESOS NETOS CORRIENTES	1.45	1.02	0.76	0.76	0.83	0.90
SERVICIO DEUDA EXTERNA	4.53	4.45	4.74	4.77	5.06	5.33
INTERESES	2.74	2.03	1.94	1.93	1.96	1.99
AMORTIZACION	1.79	2.42	2.79	2.83	3.10	3.34
REFINANCIADA	0.87	1.17	1.67	1.87	2.22	2.22
NO REFINANCIADA	0.92	1.25	1.12	0.96	0.88	1.11
ENDEUDAMIENTO ADICIONAL	0.85	2.00	2.17	2.75	3.08	3.02
INVERSION EXTRANJERA	0.10	0.15	0.23	0.34	0.51	0.76
OTROS INGRESOS NETOS DE CAPITAL	-0.75	-0.52	-0.25	-0.21	-0.16	-0.23
TOTAL INGRESOS NETOS DE CAPITAL	0.20	1.63	2.14	2.87	3.42	3.55
SALDO DE BALANZA DE PAGOS	-3.12	-1.74	-0.57	0.15	0.23	0.18
SERV. DEUDA EXT./ EXP. TOT	42.02%	37.25%	35.61%	34.21%	34.67%	34.73%
DEUD. EXT./EXP. TOT	265.03%	253.69%	206.91%	196.99%	187.71%	176.72%
RESERVAS INTERNACIONALES	7.33	5.58	5.01	5.16	5.39	5.57
NIVEL MINIMO DE RESERVAS	4.76	4.97	5.01	5.16	5.39	5.57

Fuente: Cálculos propios.

En el cuadro II-4, se muestran los resultados que se obtendrían si se lograra reducir a la mitad los egresos por amortización de la deuda refinanciada privada y pública (1) y si simultáneamente se alcanzara reducir la tasa de interés sobre la deuda refinanciada hasta un nivel de 5%, lo que supone, dados nuestros escenarios, una tasa de interés en un punto por debajo de la tasa Libor prevista (2).

El logro de estas condiciones podría considerarse en extremo satisfactoria, en comparación a los acuerdos que han sido firmados hasta ahora entre deudores latinoamericanos y los bancos acreedores.

En estas circunstancias optimistas, el endeudamiento adicional que consideramos necesario, estaría en el orden de los 4.300 millones de dólares en el quinquenio 1989-1993, cifra semejante al excedente estimado de las exportaciones sobre las importaciones de bienes de servicios.

Los referidos 4.300 millones de dólares se requerirían ante todo, por razones asociadas al financiamiento del componente importado de los proyectos que son necesarios para apuntalar al sector exportador, así como por razones de complementación del ahorro interno cuya insuficiencia, como se dijo antes, puede ser un factor obstaculizador más importante que la carencia de divisas para hacer posibles las importaciones.

En todo caso, debe tenerse en cuenta que estos requerimientos adicionales de recursos financieros supone aceptar una reducción de reservas hasta el nivel que hemos considerado como mínimo, lo que significa una caída de casi 5.000 millones de dólares con respecto al nivel que tenían en diciembre de 1987, y unos 2.000 millones si se tiene en cuenta el eventual déficit estimado durante 1988. Es decir, si se tratara de mantener el nivel de reservas internacionales del país en el monto en que probablemente se encuentren a finales de 1988 el endeudamiento adicional requerido, aún en las condiciones muy optimistas supuestas en el cuadro II-4, sería de al menos 6.400 millones de dólares. Esto representa una cifra considerablemente mayor a la que se ha podido obtener en los últimos tres años, a pesar de contar con una cartera inicial de proyectos atractiva desde el punto de vista del retorno de dichos préstamos e inversiones.

(1) Como se examina en el próximo capítulo de este trabajo, existen varias vías que teóricamente podrían producir una solución parecida.

(2) Esto podría suceder en el caso de que organismos multilaterales pudieran asumir parte del pago de intereses, lo que equivale a reducir la tasa de interés efectivo.

De darse una solución como la aquí comentada, obviamente bajaría el nivel del coeficiente deuda externa / exportaciones, que se colocaría bastante por debajo del nivel considerado como crítico por el sistema financiero. Así mismo, la razón servicio de deuda / exportaciones, se aproximaría al final del período a un nivel de 20%.

Cuadro II-4

BALANZA DE PAGOS E INDICADORES DE DEUDA EXTERNA
(En Miles de Millones de Dólares)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
EXPORTACIONES TOTALES	10.78	11.94	13.30	13.93	14.60	15.33
PETROLERAS	8.00	8.32	8.57	8.83	9.09	9.36
NO PETROLERAS	2.78	3.63	4.74	5.10	5.51	5.97
IMPORTACIONES TOTALES	11.03	11.88	12.04	12.65	13.56	14.28
EXPORTACIONES NETAS DE BIENES Y SERVICIOS	-0.25	0.06	1.26	1.28	1.04	1.05
OTROS INGRESOS NETOS CORRIENTES	1.45	1.02	0.71	0.76	0.83	0.90
SERVICIO DEUDA EXTERNA	4.53	3.32	3.18	3.05	3.00	3.05
INTERESES	2.74	1.49	1.40	1.40	1.40	1.39
AMORTIZACION	1.79	1.83	1.78	1.65	1.60	1.66
REFINANCIADA	0.87	0.59	0.84	0.94	1.11	1.11
NO REFINANCIADA	0.92	1.25	0.95	0.71	0.49	0.55
ENDEUDAMIENTO ADICIONAL	0.85	0.26	1.27	1.03	1.01	0.74
INVERSION EXTRANJERA	0.10	0.15	0.23	0.34	0.51	0.76
OTROS INGRESOS NETOS DE CAPITAL	-0.75	-0.52	-0.25	-0.21	-0.16	-0.23
TOTAL INGRESOS NETOS DE CAPITAL	0.20	-0.12	1.24	1.16	1.35	1.28
SALDO DE BALANZA DE PAGOS	-3.12	-2.36	0.04	0.15	0.23	0.18
SERV. DEUDA EXT/ EXP. TOT	42.02%	27.80%	23.90%	21.92%	20.51%	19.89%
DEUD.EXT/EXP. TOT	265.03%	226.03%	199.08%	185.70%	173.08%	158.84%
RESERVAS INTERNACIONALES	7.33	4.97	5.01	5.16	5.39	5.57
NIVEL MINIMO DE RESERVAS	4.76	4.97	5.01	5.16	5.39	5.57

Fuente: Cálculos propios.

En síntesis, puede decirse que dada la necesidad de sostener un nivel de crecimiento económico, de mantener un nivel de reservas estratégicas, y dado un comportamiento esperado del mercado petrolero mundial, así como un desarrollo de la capacidad exportadora y sustitutiva de importaciones, el país requiere de nuevos ingresos de capitales que tendrán que provenir finalmente a través del sistema financiero internacional privado y oficial. La magnitud de estos requerimientos dependerán también, de la manera como se logre renegociar el endeudamiento externo. En la medida que se logren descuentos, años muertos y disminuciones en la tasa de interés, obviamente, se reducirán los requerimientos de nuevos créditos; pero estos ni aún en el mejor de los casos, podrán ser reducidos totalmente.

El monto de estos nuevos requerimientos financieros durante el quinquenio, los hemos estimado en un intervalo cuyos límites extremos estarían entre 13.800 y 4.300 millones de dólares, siendo esta última cifra un mínimo con pocas probabilidades de ocurrencia. Estas cifras, por supuesto, no pretenden ser sino órdenes de magnitud que deben interpretarse más en relación a las otras variables macroeconómicas y de la balanza de pagos, que en sus valores absolutos. En todo caso, la evolución en términos absolutos y relativos del endeudamiento y su servicio, dependerán de las alternativas disponibles de solución, así como de la eficacia con la que nuestros negociadores las sepan aprovechar.

CAPITULO III.

LINEAMIENTOS ESTRATEGICOS PARA EL MANEJO DE LA DEUDA EXTERNA DE VENEZUELA

Venezuela tiene inevitablemente que plantearse el problema del endeudamiento externo, dada la inviabilidad económica del actual esquema de refinanciamiento. Sin embargo, la revisión del manejo de este problema y la formulación de una estrategia que permita superarlo, de tal manera que pueda retomarse la senda del crecimiento sostenido, exige examinar el contexto externo e interno en el que el país, el gobierno y los negociadores van a actuar.

El escenario en el que la nueva administración se va a desenvolver, en lo que a esta materia se refiere, ha cambiado sustancialmente en relación al que prevaleció en el pasado reciente, cuando Venezuela acordó su último refinanciamiento. La comprensión de estos cambios, y sobre todo la conceptualización correcta de los factores y criterios que están determinando la conducta de los agentes económicos y políticos intervinientes, constituyen el elemento clave para definir el comportamiento estratégico a seguirse. Estos agentes pueden clasificarse en: banca acreedora, gobiernos de los países acreedores, los organismos financieros de carácter multilateral, inversionistas extranjeros y gobiernos de otros países deudores.

La gestión económica y política de la deuda externa no puede desvincularse de la estrategia de crecimiento económico. El manejo del financiamiento externo no es un objetivo en sí mismo, está vinculado con los objetivos económicos globales y sectoriales. La necesidad de aumentar el grado de apertura externa, diversificando las exportaciones impone restricciones y requerimientos que condicionan las alternativas a ser desarrolladas en cuanto a la gestión del endeudamiento externo se refiere.

En este orden de ideas a continuación se exponen algunos lineamientos que a nuestro entender deberían enmarcar la estrategia a seguir frente a la problemática de la deuda externa y la consecución de nuevos recursos financieros.

1. Contexto Global para la Estrategia

En la medida que no se implante un esquema de ajuste global que incluya a todos los agentes involucrados, los programas basados en la reducción del gasto agregado interno y las elevaciones simultáneas en el tipo de cambio no arrojarán ningún resultado positivo.

En este sentido, hasta el momento no se visualiza un tratamiento de la situación que efectivamente tienda a superar los dos problemas centrales que están determinando en esencia, el carácter de la crisis actual:

a) Insuficiencia de los flujos financieros que permitan reactivar los procesos de crecimiento:

b) debilidades intrínsecas de nuestra balanza de pagos al nivel y variaciones de la tasa de interés, así como el deterioro progresivo de los términos de intercambio tanto de nuestras exportaciones petroleras, como de una buena parte de nuestras exportaciones no petroleras.

En gran medida, hasta ahora, las recomendaciones para superar la crisis del endeudamiento se basan en la hipótesis según la cual, dado unos precios de los productos de exportación y una cantidad demandada infinitamente elástica a dichos precios, el país debería promover al máximo las cantidades exportadas como vía segura para generar los recursos externos que permitan saldar la deuda y cubrir las importaciones, que a su vez, deben ser sujeto de programas de sustitución y de reducción de la demanda interna sobre todo de carácter público. Esta estrategia fundamentada en la llamada "hipótesis de la economía pequeña", al ser instrumentada simultáneamente por varios países competidores se traduce en un deterioro de los términos de intercambio, incrementando así el peso real de la deuda sin avanzar en la solución del problema.

Esto se podría agravar aún más en la medida que persista la acción proteccionista de los países acreedores y no se ajusten los tipos de cambio en correspondencia con la situación superavitaria en estos países.

Otro condicionante general que está operando, en relación a la problemática en cuestión, está referido a la inestabilidad y al nivel de las tasas de interés. El peso que los países acreedores tienen es decisivo para orientar el comportamiento de los mercados financieros internacionales, por ello la implantación de políticas macroeconómicas en estos países dirigidas a estabilizar sus economías internas o a contrarrestar los desequilibrios producidos por desajustes cambiarios, monetarios, etc., se transmiten a nuestra economía interna por la vía de las fluctuaciones en la tasa de interés a las que han sido contraídos los endeudamientos. De no estabilizarse las relaciones cambiarias entre las principales monedas, y mientras no se logren avances en la coordinación de las políticas económicas de los principales países desarrollados, hay que incorporar factores flexibles en el manejo del endeudamiento optando por alternativas que permitan protegerse contra la inestabilidad; asimismo, en el orden político coadyuvar a promover las iniciativas aperturistas y de estabilización internacional.

En los actuales momentos las soluciones planteadas y el desenvolvimiento de la crisis están produciendo resultados totalmente asimétricos. Esta asimetría se traduce en una concentración de los costos del ajuste en nuestras economías, situación que como ya hemos dicho, no puede sostenerse por un plazo mayor. El deterioro de los términos de intercambio y los estragos producidos por los shocks externos que estamos padeciendo han desvalorizado los activos, pero esta desvalorización no se ha trasladado a los pasivos. Sin una repartición más equitativa de las pérdidas es imposible superar una crisis que se está transformando en un problema endémico, y esto aún no ha sido interiorizado por los agentes fundamentales que determinan la dinámica de la evolución

del problema del endeudamiento.

Los nuevos recursos requeridos para sostener un nivel de crecimiento satisfactorio manteniendo los equilibrios macroeconómicos básicos, no podrán ser obtenidos a menos que la conceptualización general sobre la solución del problema reconozca que:

- a) no sólo se requieren ajustes en la economía interna, sino que son imprescindibles acciones coordinadas por parte de los gobiernos de los países desarrollados, con la finalidad de generar un ambiente macroeconómico global favorable.
- b) no es posible continuar aplicando ajustes de corte contractivos.
- c) El nuevo financiamiento tiene que ser simultáneo a los programas de ajuste expansivo y no posterior a éstos.

Estos pre-requisitos conceptuales están lejos de prevalecer en el ambiente, sobre todo en el seno de la banca acreedora y los gobiernos de los países acreedores, hecho que debe marcar en forma determinante la dirección de la estrategia de negociación tanto económica como política de la nueva administración y sus negociadores.

En síntesis se requiere:

- a) Revisión de los actuales acuerdos de refinanciamiento. La prioridad no es la reducción en el monto absoluto de la deuda externa sino el crecimiento económico sobre bases estables. Este cambio de visión, con relación al cuadro de prioridades que dio lugar a los acuerdos de 1986, sintoniza adecuadamente con la caracterización consensual de distintos organismos internacionales (incluso el FMI) y de los gobiernos de los países acreedores. La construcción de una imagen creíble frente a la banca no depende tanto del record de pagos pasados cuanto de las perspectivas sólidas de expansión sostenible. Una reestructuración que implique lapsos prolongados de negociación puede operar en la práctica como período de gracia para la amortización de capital. Incluso en esas circunstancias, el crédito comercial y sectorial, en la medida que sea diversificable por agentes, no tiene por qué verse disminuido en lo más mínimo.
- b) La resistencia a aliviar el "paquete global de la deuda" puede ser reducida en la medida que se establezca una estrategia de crecimiento favorable a los cambios estructurales necesarios para la economía venezolana.
- c) Un tercer elemento es la diversificación de los mecanismos y canales de financiamiento. Las innovaciones financieras tanto en instrumentos como en fuentes no tradicionales de financiamiento en el FMI, Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo deben ser explotadas al máximo. La regulación actual a la conversión y capitalización de la deuda venezolana debe ser

modificada para aumentar la eficacia de este mecanismo. Aunque cada fuente, por separado, representa una captación reducida, la agregación puede llegar a ser significativa.

2. Estrategia Frente a la Banca Acreedora

El alcance general de los refinanciamientos ha tenido como debilidad básica la desconsideración de las externalidades que genera la aplicación de cada acuerdo y el programa de ajuste estructural que lo acompaña. Por un lado, debido al tratamiento de las tasas de interés, el comportamiento de los términos de intercambio y las políticas proteccionistas en los mercados potenciales de exportación y, por otro lado, a la resistencia de la banca acreedora a otorgar mejores condiciones de pago y créditos voluntarios en la magnitud requerida. Esto ha originado un ciclo de acuerdos/denuncias/nuevas negociaciones que desgasta a los agentes y contribuye a mantener los desequilibrios financieros básicos.

Con independencia de cómo se modifique el contexto de la deuda, estimamos que la sobre-reacción mostrada por la banca se mantendrá. Si su función-objetivo continúa priorizando la reducción de la exposición y los parámetros que determinan su percepción del riesgo siguen afectados por la evolución del último quinquenio, la naturaleza de los préstamos distará mucho de la laxitud de la década del setenta. La posibilidad de obtener fondos voluntarios para saldar problemas de ajuste de balanza de pagos consideramos que está virtualmente cerrada.

El financiamiento voluntario será muy condicionado en términos de: tasas de interés, garantías (más por vía del afianzamiento que de la sindicación) y rentabilidad de los proyectos sometidos a evaluación. En este sentido, es conveniente destinar esfuerzos en el país para la ampliación de la cartera disponible de proyectos de inversión de cuya calidad, rentabilidad esperada y tratamiento preferencial dependerá la captación de nuevos fondos. En todo caso, el estímulo a nuevos créditos puede mejorar si se le otorga un tratamiento preferencial (reaseguro) a su recuperación y se "titularizan" en forma adecuada, de manera de poder ser transferidos a potenciales inversionistas a través del mercado secundario. Es indispensable al respecto, producir una normativa precisa, flexible y confiable para asegurar un clima proclive a dichas transferencias. En la medida que se cumpla este objetivo se evitará la adición del nuevo endeudamiento al fondo de deuda ya contratada, cuyo valor refleja el deterioro de las posibilidades de pago. Con ello se reduciría uno de los factores actuantes en la resistencia de la banca a extender nuevo financiamiento no discriminado. La emisión de bonos, bajo la modalidad ensayada por México, constituye un instrumento que debe desarrollarse si se pretende captar fondos compensatorios de los déficits esperados de balanza de pagos.

La deuda vieja constituye el obstáculo fundamental. La denuncia de los acuerdos

vigentes tiene un efecto limitado sobre la mejoría en la situación de deuda, en vistas a la evolución analizada en la conducta de la banca y las limitaciones expresas de las salidas multilaterales. Sin embargo, el desmejoramiento de la situación de solvencia del país en el comportamiento deficitario del sector externo puede, paradójicamente, estimular un tratamiento menos rígido al esquema del servicio de deuda. La percepción de un aumento en el riesgo de cumplir con los acuerdos puede fortalecer la posición negociadora venezolana, al inducir a un mayor apoyo financiero de los acreedores para evitar pérdidas superiores en el adeudo acumulado. El mejoramiento en las condiciones de la deuda refinanciable, aunque no se logren homologar los términos de los acuerdos mexicano o brasileño, puede obtenerse a partir de una estrategia de negociación que contenga las siguientes medidas:

- Constitución de una nueva Comisión Negociadora de la deuda venezolana cuya integración satisfaga simultáneamente los requerimientos de calificación técnica necesaria y de representatividad de los diversos sectores nacionales de modo de contar con una base de apoyo a su gestión lo más amplia posible.
- Denuncia inmediata del actual Acuerdo de Refinanciamiento, aprovechando la reciente firma del acuerdo de la banca acreedora con Brasil. Dicha medida permitiría, durante el período de negociaciones, incurrir en moratoria de los pagos de amortización, con el posible costo de suspensión del crédito comercial disponible.
- El nuevo acuerdo de refinanciamiento de la deuda pública externa renegociable debería incorporar como condiciones mínimas indispensables:
 - a) la ampliación de los plazos de vencimiento a 17 años, con 5 años de gracia, a partir de 1989;
 - b) la reducción sustancial del spread cobrado sobre la tasa Libor, como reconocimiento al bajo riesgo de incumplimiento que ha mostrado Venezuela y al esfuerzo por reducir el adeudo externo total en forma neta;
 - c) la renovación y ampliación automática de las líneas de crédito comercial requeridas;
 - d) la inclusión de una Cláusula de Contingencia que limite el servicio de la deuda externa total a un rango entre 30% y 35% de las exportaciones totales, nivel a partir del cual podría denunciarse en forma inmediata el acuerdo.
- La solicitud de nuevos préstamos voluntarios exige como requisito previo el desarrollo de un conjunto diversificado de nuevos proyectos de inversión, centrados en el sector transable de exportación y que, en consecuencia, garanticen la autoliquidación de los créditos otorgados.

El efecto sobre la balanza de pagos venezolana que tendría la consecución de estos objetivos puede apreciarse en el cuadro III-1.

En primer lugar, destaca que el cumplimiento de los supuestos permitiría reducir sensiblemente el Coeficiente del Servicio de la Deuda Externa Total sobre las Exportaciones Totales respecto al nivel estimado para 1988. En efecto, de representar el pago de deuda el 42% de las exportaciones efectuadas en ese año, observaría al final del quinquenio una reducción del 60% en dicho coeficiente, similar al nivel que mantuvo Venezuela en el período 1977-81.

En segundo lugar, la relación entre la Deuda Externa Total y las Exportaciones Totales de alcanzar un valor de 265% en 1988, disminuiría paulatinamente hasta cerca de 169% en 1993, que resultaría el nivel más bajo observado desde 1981. La recuperación en el valor de este indicador sería uno de los factores que allanarían el retorno de Venezuela al mercado de créditos voluntarios.

Un tercer aspecto significativo es el monto requerido de endeudamiento adicional en el quinquenio. Los relativamente moderados montos requeridos se justifican porque el crecimiento supuesto de las importaciones, como consecuencia de la tasa de crecimiento económico asumida, son parcialmente financiados por el uso de las reservas internacionales del país. Se entiende que de no considerarse conveniente comprimir su volumen hasta el nivel mínimo, como se plantea en la simulación, los nuevos endeudamientos habrían de ser superiores.

3. Estrategia Frente a los Gobiernos de los Países Acreedores

La participación de los gobiernos de los países acreedores es clave para dar con una solución de largo plazo al problema del endeudamiento. Esta participación se concentra en dos sentidos básicos:

- a) compartir las pérdidas y costos implícitos en los refinanciamientos.
- b) emprender iniciativas de política económica en sus respectivas economías internas dirigidas a reducir los superávits comerciales en un contexto expansivo.

En lo que se refiere a compartir los costos del ajuste, la forma concreta de hacerlo es a través del fortalecimiento financiero de los órganos multilaterales tales como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Fondo Monetario Internacional. En la medida que sean aumentados sustancialmente los aportes de los países desarrollados a estas instituciones, se podrán poner en marcha nuevos mecanismos que permitan desarrollar el mercado secundario de deuda o crear mecanismos de garantía que hagan posible realizar los descuentos o disminuir las tasas de interés que se requieren para atenuar la carga de la deuda de los países endeudados.

Cuadro III-1

RESULTADOS ESPERADOS EN LA BALANZA DE PAGOS
(En Miles de Millones de Dólares)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
EXPORTACIONES TOTALES	10.78	11.94	13.3	13.93	14.6	15.33
PETROLERAS	8.00	8.32	8.57	8.83	9.09	9.36
NO PETROLERAS	2.78	3.63	4.74	5.10	5.51	5.97
IMPORTACIONES TOTALES	11.03	11.88	12.04	12.65	13.56	14.28
EXPORTACIONES NETAS DE BIENES Y SERVICIOS	-0.25	0.06	1.26	1.28	1.04	1.05
OTROS INGRESOS NETOS CORRIENTES	1.45	1.02	0.71	0.76	0.83	0.90
SERVICIO DEUDA EXTERNA	4.53	3.45	2.93	2.69	2.49	2.50
INTERESES	2.74	1.97	1.66	1.67	1.66	1.65
AMORTIZACION	1.79	1.48	1.27	1.01	0.83	0.85
REFINANCIADA	0.87	0.24	0.31	0.31	0.39	0.39
NO REFINANCIADA	0.92	1.25	0.96	0.70	0.44	0.46
ENDEUDAMIENTO ADICIONAL	0.85	0.39	1.03	0.66	0.50	0.19
INVERSION EXTRANJERA	0.10	0.15	0.23	0.34	0.51	0.76
OTROS INGRESOS NETOS DE CAPITAL	-0.75	-0.52	-0.25	-0.21	-0.16	-0.23
TOTAL INGRESOS NETOS DE CAPITAL	0.20	0.01	1.00	0.79	0.85	0.72
SALDO DE BALANZA DE PAGOS	-3.12	-2.36	0.04	0.15	0.23	0.18
SERV. DEUDA EXT/ EXP. TOT	42.02%	28.88%	22.06%	19.28%	17.06%	16.27%
DEUD. EXT/EXP. TOT	265.03%	230.04%	204.72%	193.00%	181.88%	168.94%
RESERVAS INTERNACIONALES	7.33	4.97	5.01	5.16	5.39	5.57
NIVEL MINIMO DE RESERVAS	4.76	4.97	5.01	5.16	5.39	5.57

Fuente: Cálculos propios.

Como puede deducirse, mientras no se produzca un cambio de actitud, es muy difícil avanzar en la instrumentación de alternativas eficientes, que permitan contrarrestar la posición pasiva que hasta ahora muestra la banca.

Las acciones a ser emprendidas en este sentido tienen un claro corte político, más que económico en sentido estricto. El gobierno norteamericano y otros gobiernos de países industrializados parecen valorar insuficientemente los riesgos políticos y costos sociales que el problema de la deuda tiene para el sistema en su conjunto y, por ello, no están dispuestos a pagar un precio más alto, que es lo que significa "compartir los costos del ajuste". Esto, entre otras cosas, refleja el deficiente manejo del aspecto político de la deuda que han llevado a cabo nuestros gobiernos, incluyendo la falta de coordinación y acción conjunta en una dirección precisa en los foros e instituciones que son apropiados para este tipo de actividades.

4. Estrategia Frente a los Organismos Financieros Multilaterales

Los organismos financieros multilaterales, a pesar de las limitaciones de recursos que presentan, han desempeñado una función auxiliar valiosa a través de los créditos compensatorios, el apoyo técnico a los programas de ajuste y la ampliación del crédito sectorial. El Fondo Monetario Internacional ha venido perdiendo importancia relativa, convirtiéndose de hecho en un receptor neto de recursos. Los nuevos aportes a dicha institución no han crecido en la magnitud requerida para contrarrestar los déficit expansionados por la inflación y el agotamiento del mecanismo de ajuste a través de los shocks contractivos. A esta merma en la capacidad de ejecutar sus funciones constitutivas se le suma el cambio en la naturaleza misma del problema de la deuda. Al adquirir un carácter estructural, el tipo de tratamiento y la magnitud de los recursos financieros para enfrentar los cambios exigidos en el aparato productivo obedecen a consideraciones de mediano y largo plazo, para las cuales están mejor adaptados organismos como el Banco Mundial o los Bancos de Desarrollo regionales. Este cambio de actitud se refleja en el desarrollo de modalidades de asistencia financiera del FMI menos condicionada a los pagos externos de corto plazo que al crecimiento económico, así como en la proposición de crear un fondo compensatorio de las variaciones de las tasas de interés sobre el servicio de la deuda de los países más fuertemente endeudados.

Paralelo a la declinación relativa del FMI en el actual contexto, se reafirma la importancia estratégica del Banco Mundial tanto en relación a los fondos directamente administrados por esta institución como al estímulo a los flujos de inversión y nuevos créditos privados que generan las garantías otorgadas y la adquisición en cartera de una porción de éstos. Al préstamo de desembolso rápido, condicionado a la aplicación de ciertos ajustes estructurales (policy-based lending), se le suma la reciente duplicación del capital de la Corporación Financiera Internacional, la creación de una nueva vicepresidencia para operaciones especiales de estímulo a las inversiones extranjeras en empresas públicas y privadas de los países en desarrollo y el programa MIGA de garantía

Asimismo, se requiere que los gobiernos de los países industrializados, especialmente los que conforman la OCDE, apoyen propuestas de los países deudores a través de la emisión de títulos que garanticen operaciones de conversión y canje de deudas, tal y como ha sucedido con la iniciativa mexicana en 1987.

La reducción de la vinculación entre crecimiento económico y comercio internacional constituye uno de los rasgos más negativos que está asumiendo el actual contexto externo para nuestros países. Parte del superávit japonés y alemán no se debe solamente a un crecimiento de sus exportaciones sino más bien a una caída significativa del valor de sus importaciones, sobre todo de los países en vías de desarrollo.

En el caso de Estados Unidos son bastante conocidas las presiones y acciones de claro corte proteccionista que se han instrumentado para proteger la producción interna de ese país, aún después de acceder a devaluar el dólar con respecto a las otras monedas fuertes.

Es claro que si la actitud de estos gobiernos se modifica hará más fácil que el ajuste de nuestra economía sea de naturaleza expansiva; máxime cuando se produce un efecto de agregación de los programas de cambio estructural en otros países tan o más endeudados que Venezuela.

Por supuesto, que en este contexto nuestro país puede estar en mayor desventaja que otros deudores, dada nuestra mayor vulnerabilidad al depender de unos pocos productos de exportación.

Esta situación debe modificarse radicalmente y hacia ese objetivo debe canalizarse gran parte del esfuerzo de la gestión política, para ello es necesario incidir en un cambio en la manera de diagnosticar las causas y soluciones al problema del endeudamiento que prevalece en el seno de los gobiernos de los países desarrollados, especialmente en el caso de los Estados Unidos.

Desde el punto de vista de los funcionarios del tesoro norteamericano, el problema del endeudamiento sigue siendo un asunto entre la banca y los países deudores, en la que su gobierno no debe asumir compromisos que vayan más allá del tipo de iniciativa contemplada en el Plan Baker. Se ha sido muy insistente en que esta es la única solución posible.

Detrás de esta posición está la conceptualización de que el endeudamiento se resuelve a través de políticas de cambio estructural que deben ser emprendidas por los gobiernos de los países deudores, a las que se verán obligados productos de la forzada disciplina a la que la crisis induce. Por esta razón hay una oposición a cualquier planteamiento que implique soluciones extra mercado, así como a propuestas que supongan un tratamiento generalizado a diversos países.

Esta misma conceptualización es la que, a su vez, explica las presiones cada vez mayores de algunos de los gobiernos de los países desarrollados, sobre todo el de los Estados Unidos, por condicionar cada vez más los préstamos otorgados por los organismos multilaterales.

y seguro a las inversiones extranjeras contra riesgos políticos.

En consideración a lo anterior y tras la reorientación que se ha operado en dicha institución no existe justificación alguna que explique su exclusión de la mesa de negociaciones. El aval que el Fondo puede prestar a las políticas de reestructuración reafirma el poder negociador venezolano, como creemos se constató en el caso mexicano, sin que ese apoyo cueste excesivos grados de libertad en materia de política económica. Es un error de percepción seguir identificando, en 1988, al FMI con políticas de ajuste contractivo y liberalización a ultranza. En cualquier caso, la urgencia de la reorientación económica más que un problema de soberanía, es asunto de lógica económica. Respecto al Banco Mundial y al Banco Interamericano de Desarrollo existe la posibilidad de obtener financiamiento condicionado para el apoyo de proyectos de inversión orientados al sector exportador y recurrir a créditos compensatorios condicionados que generarían menores resistencias a perder la conducción macroeconómica en la medida que se insertaran en programas diseñados por iniciativa del propio gobierno venezolano.

En consideración a lo anterior se propone:

- Mantener, simultáneamente a la nueva ronda de negociaciones con la banca acreedora, conversaciones con el FMI y el Banco Mundial a objeto de lograr su apoyo a las propuestas de refinanciamiento; elemento que, a nuestro juicio, fortalecería la posición de los negociadores venezolanos frente a la banca.

- Utilización en forma inmediata de la posición acreedora neta de Venezuela y del tramo de crédito de baja condicionalidad del FMI.

- Solicitar del Banco Mundial préstamos condicionados con fines de ajuste de balanza de pagos y presentación de nuevos proyectos para el financiamiento de créditos sectoriales.

5. Inversión Extranjera

Aunque ha habido cambios importantes en cuanto a la actitud positiva sobre la presencia de la inversión extranjera en el aparato productivo, aún sigue siendo restrictiva e insuficientemente estimuladora la política seguida en esta materia.

Obviamente no debe pensarse que por la vía de la entrada directa de capitales extranjeros se atenuará en forma significativa el problema del endeudamiento. Hay muchos factores que impiden que esto pueda ser posible, desde la magnitud y naturaleza misma del endeudamiento, hasta la hipersensibilidad que el inversionista extranjero tiene a las situaciones de incertidumbre sobre la política económica que en grado sumo muestra nuestra economía.

El problema del endeudamiento y el deterioro del mercado petrolero, definen una situación de insolvencia que desestimula al inversionista, producto de las implicaciones que estos acontecimientos pueden tener sobre otros elementos de la política económica, sobre todo en cuanto a la política cambiaria, fiscal y monetaria.

Esta situación puede ser en parte compensada con un mejoramiento de las condiciones legales e institucionales. Es necesario entender que la inversión extranjera no es sólo una fuente de financiamiento externo; es ante todo un instrumento de transferencia tecnológica y un requisito cada vez más imprescindible para el acceso a los mercados externos. Para un país que quiere y debe desarrollar un sector exportador lo más pronto posible, la presencia de inversionistas extranjeros constituye un elemento estratégico de primer orden.

Las operaciones de conversión de deuda, así como los programas novedosos que está implantando el Banco Mundial para estimular la presencia de los capitales extranjeros en las economías de los países endeudados, constituyen opciones que deben ser estimuladas.

La eficacia de los programas de conversión de deuda, en gran medida, depende de que el mecanismo promueva el intercambio de activos reales y no valores en moneda nacional, inversión dirigida hacia el sector exportador y dé oportunidades de participación a residentes.

El parco e impredecible tratamiento del problema cambiario y la discrecionalidad en el manejo de los presupuestos de divisas son factores negativos que contrarrestan con creces los avances que se han podido obtener en otros órdenes legales e institucionales. Situación que explica la escasa respuesta relativa que hasta ahora han generado los decretos y convenios cambiarios formulados para estimular las operaciones de conversión de deuda y de inversión extranjera en industrias exportadoras. En este sentido, se requieren modificaciones trascendentes dirigidas por un lado a desarrollar una cartera de proyectos atractivos y a superar los obstáculos cambiarios, y en el manejo de la divisas, así como levantar o aligerar las regulaciones en materia de repatriación de dividendos. El inversionista extranjero, en general prefiere asumir el riesgo cambiario que estar a merced de un manejo discrecional del tipo de cambio oficial, una cuota divisas para los insumos y un incentivo de carácter fiscal.

Por lo demás, las medidas formuladas han partido del principio según el cual los tipos de cambio deberán seguir siendo fijos y la brecha entre el tipo de cambio oficial y el libre, grande y creciente. Si la política de promoción de exportaciones fuese asumida con firmeza, así como la de promoción de la inversión extranjera, no habría razones para pensar que tales tipos de cambio no tiendan a acercarse y en este sentido, a anularse el beneficio cambiario que al parecer quisiera impedirse que se realice.

Exige especial atención el tratamiento a los capitales de los residentes en el exterior. La actitud frente a estos capitales se ha caracterizado por ser más penalizadora que estimuladora de su regreso. De hecho, han sido discriminados con respecto a ciertas

políticas dictadas para estimular al capital extranjero, tanto en lo que se refiere a los programas de conversión de deuda como de inversión en empresas nuevas netamente exportadoras, imperando el criterio de no dar más estímulos a un capital que en todo caso ya ha disfrutado de los beneficios de la devaluación.

En relación a este asunto, debería privar un criterio más práctico, aunque esto signifique amparar operaciones ilegales. Lo importante es que parte de estos capitales regresen y financien la nueva inversión productiva requerida, si se registra un beneficio cambiario, este sería el costo que debe pagarse por contar con unos fondos de otra manera no se podrán disponer. Seguir negando u obstaculizando las vías para la realización de este beneficio cambiario no hace sino perjudicar más la situación económica prevaleciente. Téngase en cuenta que mientras más tiempo pasa las posibilidades de regreso de estos capitales se reducen, a medida que van perdiendo su forma líquida y que sus propietarios empiezan a centrar sus intereses fuera de la economía nacional.

A partir de estas consideraciones se hace necesario entonces, en lo inmediato:

- Revisar los convenios cambiarios N° 4 y 6 y los correspondientes decretos con el objeto de modificar el tratamiento cambiario al capital extranjero y permitir el acceso al régimen a los capitales en el exterior de residentes.
- Generar proyectos que sean susceptibles de ser negociados con inversionistas extranjeros y residentes con capitales en el exterior.
- Estimular la creación de "zonas de libre comercio", a fin de acrecentar el clima de confianza, reducir la aplicación general de subsidios a la inversión extranjera y permitir una escala de operación a empresas pequeñas y medianas que, en condiciones más complejas, no podrían ejecutarse.
- Es necesario acotar la necesidad de una política cambiaria clara (esto no quiere decir tipos de cambios fijos sino predecibles) y una menor discrecionalidad en el manejo de las divisas, sin lo cual es muy poco probable que ingresen sumas importantes de capital extranjero, así como que retornen los capitales fugados.
- En algunos sectores se requieren alteraciones profundas en el legal y tributario si se desea estimular la incorporación del capital extranjero. Tal es el caso de la explotación de oro y otros minerales, donde las disposiciones legales y fiscales hacen imposible el desarrollo de un sector privado exportador.

6. Estrategia Frente a Otros Gobiernos de los Países Deudores

La suspensión de pagos o moratoria supone una salida extrema al problema de la deuda externa. Su escasa frecuencia es explicable por el exceso de sus posibles costos sobre los beneficios implicados en esta decisión. En la medida que la declaración de moratoria sea individual y el grado de apertura de esa economía sea importante, los beneficios potenciales por el ahorro de recursos comprometidos en el servicio de la deuda y la expropiación de los activos de los no residentes, pueden ser más que compensados por los costos asociados a dicha acción.

Los costos de la moratoria son la reducción en el volumen del crédito comercial, la disminución en el nivel de intercambio real y la renuncia a participar en nuevos créditos potenciales.

Un factor adicional de presión, de carácter comercial y no judicial, es el cerramiento de las líneas de crédito comercial para exportaciones e importaciones por decisión directa de la banca acreedora. En la medida que la base comercial de los países endeudados se ha hecho más dependiente de esta fuente de financiamiento a corto plazo, la eventual decisión de suspensión de pagos se hace más riesgosa y sensible a dicho factor.

Las sanciones comerciales que pudieran ser adelantadas privada y públicamente pudieran no ser cumplidas extensivamente. La diversidad de intereses comerciales no financieros, el desigual compromiso por naciones y grupos bancarios e, incluso, el incentivo de éstos a mantener o ampliar las cuotas de participación en los mercados crediticios de los países deudores; pueden reducir la capacidad de disuasión de la medida. Sin embargo, la existencia de un cartel de deudores organizados a través de los comités asesores de la banca y una sintonía cercana con la posición de los gobiernos centrales en torno a las decisiones de la suspensión unilateral, hace muy creíble la efectividad de las sanciones, poco predecible el incumplimiento de los acuerdos por algún banco y muy valorada la contundencia de la represalia a fin de evitar la proliferación de este tipo de acciones.

Una moratoria generalizada determinaría problemas de liquidez de magnitudes lo suficientemente grandes como para hacer sensible a la banca respecto a los retrasos en el auxilio crediticio que pudieran proveer los gobiernos centrales. Ello da más estímulo para que la mejor estrategia sea la de evitar la suspensión de pagos. Aunque se haya disipado lentamente la atmósfera de crack financiero que privó en 1982, la suspensión de pagos impactaría en forma negativa a una porción de la banca, precisando un auxilio financiero público que podría desviar a los gobiernos de las metas programadas en materia fiscal y monetaria. Ante esta posibilidad, la banca acreedora e, incluso, los países de la OCDE intentan disuadir en forma permanente este tipo de estrategias.

La estrategia de la negociación bilateral va a seguir siendo predominante. La distribución de la carga en forma diferencial, y no arbitrariamente determinada, seguirá privando. Si bien la promesa que avala la negociación bilateral no se ha concretado a

plenitud, tampoco se han operado cambios sustanciales en las estrategias de los actores. Los países deudores continúan encerrados en un "dilema del prisionero" que aleja la posibilidad de acuerdos colusivos entre ellos. Los beneficios comparativos de una "solución cooperativa multilateral" son inferiores a la bilateral, porque el riesgo de un deterioro del contexto de deuda para los grandes deudores se percibe como más probable que las ventajas netas que pueden obtener de una mejora en la condicionalidad, que necesariamente habrían de repartirse en forma homogénea. Los "pagos laterales" son significativos y seguirán representando un argumento disuasivo importante.

Lo anterior no significa que algún grado de coordinación entre los deudores principales no mejore su posición negociadora. Para procesos de negociación que combinan la cooperación y la competencia, el grado de información es relevante para alcanzar soluciones más cercanas a los óptimos de cada parte actuante, luego la comunicación y la constitución de plataformas básicas pueden mejorar parcialmente el poder negociador de los deudores. La proximidad de una nueva ronda de negociaciones bilaterales para México, Argentina y Venezuela, representa una oportunidad para coordinar una posición común frente a la banca acreedora, lo que ceteris paribus, tenderá a mejorar el poder negociador de estos países. En cualquier caso, Venezuela siempre podrá asociarse a un proyecto colusivo que se pudiera perfilar como exitoso. Mientras tanto, la negociación individual continuará siendo preferible a la colectiva.

7. Política Económica Interna

Como ya se ha mencionado, el manejo del problema de la deuda y los requerimientos de nuevos financiamientos condicionan y son el resultado, a su vez, de las políticas macroeconómicas. Un escenario caracterizado por dificultades financieras externas, tal y como se prevee, en circunstancias en que se debe diversificar y promover el crecimiento de las exportaciones como objetivo macroeconómico básico, define y prioriza las metas e instrumentos de política.

En este contexto, la política cambiaria adquiere un rol fundamental para estimular y producir los cambios estructurales requeridos. La política de ajuste debe suponer un traslado creciente de recursos productivos (capital y trabajo), desde los sectores de bienes no transables hacia los transables en los que puedan desarrollarse ventajas comparativas y que exijan un menor nivel de subsidio.

Los cambios en la estructura de la producción suponen modificaciones sustantivas en el sistema de precios relativos, en los mecanismos de transferencia, en el tratamiento impositivo directo e indirecto, en el manejo de la política salarial, en la política de tasas de interés y en la dirección del sistema cambiario y de administración de divisas. Es decir, se requiere una redefinición global de la política económica, así como de los roles que deben jugar los instrumentos de política antes citados. Redefinición que debe

garantizar una coherencia alrededor del objetivo básico de reorientar el sector productivo hacia el mercado internacional incluyendo una eficiente sustitución de importaciones. La situación actual dista mucho de este objetivo y son muchas las inconsistencias e incoherencias que deben ser resueltas.

La combinación adecuada de políticas cambiarias y de gasto, la mezcla de las medidas de reducción con las de desplazamiento, los cambios deseables en la estructura productiva son siempre problemas de difícil solución. No sólo debido a que normalmente se carece de la información suficiente, sino porque los procesos son dinámicos y cambian constantemente las relaciones entre las diferentes magnitudes macroeconómicas. Es por ello que las políticas económicas deben formularse con la suficiente flexibilidad para impedir situaciones típicas de sobre-ajuste como los que caracterizaron a los últimos años. El mercado, en la medida en que constituya una esfera predominante de la economía, podría facilitar la dinámica del ajuste, por lo tanto una situación menos administrada y regulada sería un objetivo deseable.

Asimismo, los mecanismos de indización tanto de salarios como de los activos financieros no parecen facilitar la política de ajuste estructural en un contexto de frecuentes shocks de oferta, producidos por el deterioro del sector externo. Esta ha sido la evidencia de muchos países de América Latina. En un sistema de precios indizados se dificulta la necesidad de corregir los precios de los bienes no transables que se vuelven inflexibles a la baja y con ello, se obstruye el necesario flujo de recursos hacia los sectores productores de transables. Las devaluaciones que han sido exitosas han exigido desindizar también los precios de los factores productivos. De lo contrario, la inflación inercial termina anulando todo el poder de la política cambiaria que, como hemos mencionado, debe constituirse en el instrumento básico alrededor del cual edificar otras dimensiones de la política económica.

Como es natural, la disponibilidad de una política económica clara, consistente, creíble y predecible es un requisito básico para reducir el grado de incertidumbre. En la medida que prevalezca un ambiente incierto, el ajuste puede resultar más contractivo, ya que el gasto se desplazaría hacia fines especulativos, reduciendo por tanto el empleo y la producción.

Ninguna política de reforma estructural tendrá éxito a menos que se genere un entorno macroeconómico y financiero estable. Sólo un manejo de la deuda que produzca un compromiso creíble entre los agentes que intervienen en este problema puede atenuar y, hasta dominar los movimientos especulativos de capital que tanto daño causa a la inversión y al crecimiento económico.

La recuperación de la inversión privada es un requisito ineludible y esta no se puede decretar. La reactivación de la inversión exige: un marco externo estable, una racionalización financiera del sector público, tasas de inflación e interés reales bajas y un cuadro claro de políticas. El correcto manejo del endeudamiento público y la disminución de su nivel, es un elemento que parece ser clave para producir una reanimación de los flujos de capital desde el exterior. Un elevado peso del servicio de

deuda, al exigir aumento en los ingresos públicos para cubrirlo, se traduce en disminuciones de incentivos y recursos disponibles para el sector privado nacional y extranjero, y esto hace que sea insuficiente la respuesta de la inversión.

Los inversionistas extranjeros y la propia banca acreedora perciben y proyectan claramente esta situación, un país muy endeudado con un sector exportador vulnerable no puede convertirse en un lugar atractivo para arriesgar nuevos capitales, más aún si el marco institucional y legal otorga una extrema discrecionalidad al estado para obtener y asignar recursos. Esta es una razón importante que puede explicar las dificultades que está teniendo Venezuela para retornar al mercado voluntario de créditos.

Si el país no es capaz de mantener una política de cambio real que no castigue a los sectores transables, de liberalizar su régimen de comercio para evitar equivocadas asignaciones de recursos, de reformular el sistema de incentivos cónsono con una mayor eficiencia económica y de controlar las tendencias deficitarias del sector público; es muy difícil que se recuperen los procesos de inversión y acumulación, y menos aún que se retorne a la "normalidad" en los flujos financieros.