

En la oportunidad de comenzar en firme el proceso de refinanciamiento de la Deuda Externa, el Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la Universidad Católica Andrés Bello, considera conveniente hacer un conjunto de consideraciones en torno a la situación actual de la deuda externa pública y privada, así como las posibilidades y alternativas de refinanciamiento, para luego analizar los efectos que podrían producirse sobre nuestro sector externo y en el comportamiento de los agentes económicos internos fundamentales.

1. La Deuda Externa Pública y Privada

1.1. La situación de la deuda externa

A partir del 18 de febrero de 1983, la deuda externa venezolana sufrió una virtual congelación como consecuencia de la ausencia de nuevos endeudamientos y la paralización de los pagos correspondientes a amortización. Así, como resultado, para finales de 1983 se presenta el siguiente cuadro de Deuda Externa:

Total Deuda Externa	<u>34.910</u> millones de dólares
Deuda Externa Pública	<u>27.510</u> millones de dólares
Vencida	14.550 millones de dólares
No vencida	12.960 millones de dólares
Deuda Externa Privada	<u>7.400</u> millones de dólares

Debido a que durante el año 1984 deben efectuarse algunos pagos tanto de la deuda pública como de la privada, la situación o estado de la deuda a finales de este año debe ser ligeramente distinta, situación que, entendemos, será la base de la negociación de las nuevas condiciones para la deuda externa del país. Así, de la deuda pública se debe efectuar un pago de capital correspondiente a 1.920 millones de dólares, que forma parte de los 12.960 millones de la deuda no vencida a finales de 1983.

.../

Respecto a la deuda privada está prevista una modificación, pues de los 7.400 millones de dólares, 1.700 deberán ser amortizados durante 1984.

Como resultado de los cambios señalados, la deuda externa del país debería ser a finales de 1984 de la magnitud y estructura siguiente:

Deuda Externa	<u>31.290</u> millones de dólares
Deuda Pública Externa	<u>25.590</u> millones de dólares
Vencida	14.550 millones de dólares
No vencida	11.040 millones de dólares
Deuda Privada	<u>5.700</u> millones de dólares
Vencida	3.900 millones de dólares
No vencida	1.800 millones de dólares

1.2. Hipótesis para refinanciar.

La reformulación de las condiciones de nuestra deuda externa es una tarea que recién está en sus inicios, sujeta a una compleja gama de contingencias y limitaciones, de tal manera que cualquier intento de precisión sobre el futuro de la misma es viable sólo en el campo de las conjeturas, a partir de los supuestos que han sido expresados oficialmente y de otros que nosotros creemos necesario tener presentes.

Estos supuestos o hipótesis los hemos agrupado en conjuntos de hipótesis que nos dan como resultado escenarios posibles para nuestra deuda externa. Cada conjunto de hipótesis plantea supuestos sobre: a) el monto de la deuda a discutir en el proceso de refinanciamiento; b) el período o plazo en que se debe amortizar el monto refinanciado, así como los años de gracia o muertos y c) la tasa de interés promedio que se espera obtener para el monto refinanciado.

.../

Los conjuntos de hipótesis que han sido planteadas para tres escenarios posibles de la deuda pública externa son los siguientes:

Escenario	Monto a ref.	Años de plazo	Años de gracia	Tasa de interés		
				1984	1985	1986
1. Probable	14.55	8	4	13	13	13
2. Optimista	14.55	10	5	13	12	12
3. Muy optimista	23.41	12	5	12	12	12

El primer escenario representa lo que se podría llamar ESCENARIO PROBABLE. El mismo tiene como monto a refinanciar el efectivamente vencido a finales de 1983, que constituye fundamentalmente lo que para ese momento era la deuda de corto plazo, compromiso no cumplido dado el grado de desorden en que fue adquirido; el resto de nuestras obligaciones de pago se cumplen tal como está previsto (pago de 1.920 millones durante 1984).

En relación a las condiciones para el refinanciamiento, estimamos como probable lograr el período de 8 años en virtud de que México, con una mejor posición en el proceso de renegociación, ha obtenido un plazo mayor, 10 años, que podría constituir para Venezuela un plazo optimista, tal como se plantea en el escenario llamado OPTIMISTA.

En cuanto a las tasas de interés, no creemos factible renegociar a una tasa fija, menos aún en la situación actual de incertidumbre en que se encuentra el sistema financiero internacional, siendo lejanas las probabilidades de que los desequilibrios fiscales de la economía norteamericana dejen de perturbar la estabilidad de las tasas de interés. Por otra parte, es de esperar como probable que la tasa de interés se mantenga relativamente alta, dado que difícilmente puede desaparecer en el corto plazo uno de los factores más importantes que ha generado la elevación de la tasa de interés, cuál es el enorme déficit fiscal del Gobierno Federal de los EE.UU. Por todo ello consideramos probable ejercitar la alternativa con 13% de interés para los próximos años.

El tercer escenario que podría ser catalogado como MUY OPTIMISTA, re-formula el monto de la deuda a refinanciar, al agregarle a la deuda pública externa vencida, 14.550 millones de dólares, los 8.860 que se vencen entre 1985 y 1988, ambos inclusive. El plazo planteado y la tasa de interés obedecen a los deseos del Ejecutivo de obtener las mejores condiciones posibles para la deuda externa pública.

Las condiciones de refinanciamiento del sector privado también se plantea mediante escenarios, representados en dos conjuntos de hipótesis que abarcan los tres aspectos señalados (monto, plazo y tasa de interés), y que se puede resumir de la siguiente forma:

Escenario	Monto	Años de plazo	Años de gracia	Tasa de Interés		
				1984	1985	1986
1. Probable	5.340	5	2	14	14	14
2. Optimista	5.520	7	2	14	12	12

El primer escenario, que podríamos calificar de Probable, plantea un monto a refinanciar constituido por 3.900 millones de dólares de deuda vencida en 1984 y 1.440 millones de dólares de la deuda no vencida. En relación al plazo se asume el planteado en la política sobre deuda privada, que estipula 5 años para el refinanciamiento y 2 años de gracia.

La tasa de interés que se asume es un poco mayor que la correspondiente a la deuda pública, dadas las condiciones distintas de negociación que rodean este tipo de refinanciamiento; por ello se asume una tasa de 14% para los 3 años.

El segundo escenario, más optimista, plantea un monto a refinanciar superior, producto del refinanciamiento de un porcentaje mayor de la deuda privada no vencida.

1.3. Movimiento previsible de la Deuda Externa.

La situación de la deuda externa, así como las condiciones de refinan

ciamiento que se plantea en los diversos escenarios da una evolución de la misma que se puede sintetizar en los cuadros que a continuación se exponen.

Movimiento de la Deuda Externa Pública*
(millones de dólares USA)

	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989</u>
Saldo comienzo de año						
Hipótesis Probable	27,510	25,590	22,790	20,380	18,040	13,090
Optimista	27,510	25,590	22,790	20,380	18,040	16,730
Muy Optimista	27,510	25,590	25,590	25,590	25,590	25,590
Amortización						
Probable	1.920	2.800	2.410	2.340	4.950	4.570
Optimista	1.920	2.800	2.410	2.340	1.310	2.830
Muy Optimista	1.920	0	0	0	0	4.274
Intereses						
Probable	3.576	3.326	2.963	2.649	2.350	1.700
Optimista	3.576	3.071	2.735	2.446	2.165	2.008
Muy Optimista	3.576	3.071	3.071	3.071	3.071	3.071

* Excluye Deuda Petrolera.

.../

Movimiento de la Deuda Externa Privada
(millones de dólares USA)

	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989</u>
Saldo comienzo de año						
Hipótesis Probable	7.400	5.700	5.420	3.560	1.780	0.000
Optimista	7.400	5.700	5.560	4.420	3.310	2.210
Amortización						
Probable	1.700	0.280	1.860	1.780	1.780	0.000
Optimista	1.700	0.140	1.140	1.100	1.100	1.100
Intereses						
Probable	1.040	0.800	0.760	0.500	0.250	0.000
Optimista	1.040	0.680	0.670	0.530	0.400	0.260

De la observación de los cuadros, se puede concluir que la deuda externa total del país, que para comienzos de 1984 alcanza los 34.910 millones de dólares exige un pago de intereses y amortización anuales que se colocan alrededor de los 8.000 millones, para el caso de la Hipótesis Probable, y superiores a los 6.000 millones a partir de 1985, en el caso de la Hipótesis Optimista, si es que se quiere arribar a 1989 con una deuda externa que oscile entre los 13.000 y los 18.940 millones, según sea la hipótesis.

El escenario Muy Optimista, no exigiría en los años intermedios erogaciones tan elevadas por concepto de servicio de la deuda, ya que la amortización de la deuda pública sería nula durante los mismos y se trasladaría el peso del servicio de la misma hacia el último año de la década, en el cual el servicio de la deuda externa total alcanzaría los 8.700 millones de dólares.

.../

2. Implicaciones sobre el sector externo

Los esquemas o alternativas de refinanciamiento que se han planteado tienen distintas implicaciones sobre la balanza de pagos por las estructuras diferentes que adquieren los pagos por concepto de amortización e intereses de la deuda externa. Estas alternativas de refinanciamiento, incluso las más favorables, provocarán fuertes presiones sobre nuestro sector externo en los próximos años, debido por un lado, al considerable monto de divisas que significa cubrir el servicio de la deuda, y por otro, a las rigideces estructurales de nuestra balanza de pagos que se traducen en una exagerada dependencia de los ingresos por exportaciones petroleras y de una dependencia también excesiva de nuestra economía respecto a las importaciones, las cuales no se pueden reducir más allá de cierto nivel mínimo sin que ello afecte el crecimiento interno de la economía. En cuanto a las exportaciones petroleras, éstas dependen en gran medida de la evolución de los precios, pues existe una cuota prefijada que no se puede sobrepasar. Si se supone, tal como estudios internacionales lo señalan, que para los próximos años existirá una relativa estabilidad en los precios petroleros, entonces los ingresos que generará la actividad petrolera no serán suficientes para hacer frente a las necesidades crecientes de divisas. Por otro lado, si hubieran aumentos de precios, aunque a nuestro parecer no pueden ser sustanciales, es importante señalar que un incremento de un dólar en el precio de realización implicaría un aumento en el ingreso de divisas de sólo 500 a 600 millones de dólares. Así, aunque el precio de realización aumentara anualmente entre 1 y 1,5 dólares, esto no sería suficiente para eliminar los déficits que se producirán en balanza de pagos en los próximos años. Debemos señalar también, que las exportaciones no tradicionales representan un porcentaje insignificante de nuestras exportaciones totales, y en especial las exportaciones del sector privado que en 1983 alcanzaron sólo a los 365 millones de dólares. De tal manera que éstas últimas no constituyen un re-

.../

curso que pueda producir las divisas necesarias aunque llegasen a duplicarse, lo cual creemos bastante improbable.

A estas rigideces estructurales debemos añadir el hecho de que el país ya no contará con los grandes ingresos de capital por la vía del en deudamiento autónomo y que permitieron en algunas ocasiones equilibrar la balanza de pagos e incrementar las reservas internacionales.

De acuerdo a la alternativa de refinanciamiento, que nosotros hemos llamado Probable, y bajo el supuesto de estabilidad de los precios petroleros, para 1984, 1985 y 1986, el servicio de la deuda externa total representará más del 50% de las exportaciones de petróleo. Esto significa que en dichos años más de la mitad de los ingresos de divisas por exporta ción de petróleo deberán destinarse al pago de amortización e intereses de la deuda externa. Este fenómeno, unido al comportamiento probable que se ha asumido para el resto de los componentes de la balanza de pagos, co mo es el hecho de que para lograr una reactivación económica y un determi nado crecimiento real del PTB, las importaciones no se pueden reducir más allá de ciertos niveles, conducirán a déficits considerables de la balanza de pagos que para 1985 y 1986 alcanzarán cifras cercanas a los 2.900 y 4.000 millones de dólares respectivamente, ya que se estima que para dichos años los egresos de divisas alcanzarán a 22.800 y 24.800 millones de dólares respectivamente, mientras los ingresos sólo llegarán a 19.900 y 20.800 millones de dólares. Esta misma situación se repetirá para los años 1987 - 1989, pero con el agravante de que los déficits en balanza de pagos se irán incrementando paulatinamente hasta llegar en 1988 a 9.700 millones de dólares, debido principalmente a que es en este año cuando se comenzaría a cancelar la deuda externa pública refinanciada, y en 1989 a 8.000 millones de dólares, situaciones obviamente insostenibles para nuestra economía.

Bajo un esquema de refinanciamiento un poco más optimista y suponiendo incrementos anuales de los precios de realización del petróleo, similares a la tasa de inflación internacional previsible, se lograría aliviar un poco las presiones sobre la balanza de pagos y

.../

las reservas internacionales, aunque seguirían persistiendo déficits considerables. El servicio de la deuda externa total representaría un porcentaje menor de las exportaciones petroleras, en comparación con la situación anterior, aunque superando el 40% para los años 1985 y 1986. Esta disminución se debe en gran parte a la disminución de los montos a pagar por concepto de intereses, tanto de la deuda pública como privada, y al menor pago por amortización de la deuda privada refinanciada. Para 1985 y 1986, bajo esta situación, se obtendrían déficits en balanza de pagos del orden de los 1.500 y 1.200 millones de dólares respectivamente. Estos déficits se irían incrementando hasta llegar en 1989 a cifras cercanas a 5.400 millones de dólares.

Asumiendo un esquema de refinanciamiento mucho más optimista que el anterior, que supondría un plazo de refinanciamiento de 12 años con 5 de gracia y una tasa de interés fija de 12%, el cual, es importante señalar, creemos sumamente improbable de lograr, se podría obtener para 1985 y 1986, superávits en balanza de pagos que sobrepasarían levemente los 1.000 millones de dólares. Esto sería posible fundamentalmente gracias a que la deuda pública no vencida se empezaría a pagar a partir de 1989. Esto a su vez permitiría que en 1985 se dedicara sólo el 26% de los ingresos petroleros para cubrir el servicio de la deuda y en 1986 el 29%. Sin embargo, a partir de 1987 se empezaría a obtener déficits en balanza de pagos que llegarían en 1989 a 7.000 millones de dólares, año en que se concentraría un fuerte pago por amortización de la deuda externa pública de unos 4.300 millones de dólares.

Como se ha podido constatar bajo los tres escenarios de refinanciamiento concebidos se producirán, en mayor o menor grado, fuertes presiones sobre la balanza de pagos en los próximos 5 años, cuyos déficits consecutivos irán mermando las reservas internacionales hasta llevarlas a niveles insostenibles. Dada esta situación, y si se desea mantener en el Banco Central un nivel mínimo de reservas constituido por el equivalente a 3 meses de importaciones más las reservas estratégicas de PDVSA, entonces el país se enfrentará, tarde o temprano, a la necesidad insoslayable de tener que recurrir al endeudamiento compensatorio para equilibrar la balan-

za de pagos y poder mantener dicho nivel mínimo de reservas. Bajo las condiciones del escenario Probable esto ocurriría por primera vez en 1986, año en el cual el país debería incurrir en un endeudamiento compensatorio de 2.800 millones de dólares. Estos endeudamientos se irían incrementando hasta llegar a finales de la década a un endeudamiento total equivalente al saldo de la deuda pública externa a finales de 1984. Bajo las condiciones de la Hipótesis Optimista se producirá una situación similar, pero con la diferencia que el primer endeudamiento compensatorio ocurriría en 1987. En lo que se refiere a la alternativa Muy Optimista, el primer endeudamiento de este tipo se verificaría en 1989 por las razones antes señaladas.

Estos endeudamientos compensatorios alcanzarían acumulativamente un nivel tal que hace improbable su consecución ya que las pocas fuentes de financiamiento para este tipo de créditos, entre ellos el Fondo Monetario Internacional, no podrían abastecer significativamente nuestros requerimientos.

Esta situación muestra una crisis estructural de la balanza de pagos cuya solución no radica en postergar el pago de la deuda externa, ya que el éxito del refinanciamiento significa tan sólo un alivio coyuntural o transitorio del peso de la deuda externa. Esto supone la necesidad y la urgencia de repensar la estrategia para solventar el déficit previsible de la balanza de pagos; lo que exigirá necesariamente un uso más racional de las divisas, más allá de lo preconizado por los entes gubernamentales.

.../

Hipótesis Probable
(miles de millones de dólares)

	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989</u>
Total ingresos de divisas	19.6	19.9	20.8	20.6	20.8	21.1
Exportaciones petroleras	14.2	14.5	15.1	15.4	15.6	15.8
Servicio de la deuda externa total	8.2	8.3	8.0	7.3	9.3	6.3
Servicio deuda externa pública	5.5	6.1	5.4	5.0	7.3	6.3
Servicio deuda externa privada	2.7	2.2	2.6	2.3	2.0	0.0
Exp. Petrol./Ingresos divisas	72%	73%	73%	75%	75%	75%
Serv. D. Ext.Total/Exp. Petrol.	58%	57%	53%	47%	60%	40%
Serv. D. Ext.Pub./Exp. Petrol.	39%	42%	36%	32%	47%	40%

Hipótesis Optimista
(miles de millones de dólares)

	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989</u>
Exp. Petrol./Ingresos divisas	19.6	20.7	22.5	23.5	24.2	25.5
Exportaciones petroleras	14.2	15.2	16.7	17.8	18.9	20.2
Servicio de la deuda externa total	8.2	6.7	6.9	6.4	5.0	7.2
Servicio deuda externa pública	5.5	5.9	5.1	4.8	3.5	5.8
Servicio deuda externa privada	2.7	0.8	1.8	1.6	1.5	1.4
Ingresos divisas/Exp. petrolera	72%	73%	74%	76%	78%	79%
Serv. D.Ext.Total/Exp. petrol.	58%	44%	41%	36%	26%	36%
Serv. D.Ext.Pub./Exp. petrol.	39%	39%	31%	27%	19%	29%

.../

Hipótesis Muy Optimista
(miles de millones de dólares)

	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989</u>
Total ingresos de divisas	16.6	20.7	22.5	23.5	24.2	25.5
Exportaciones petroleras	14.2	15.2	16.7	17.8	18.9	20.2
Serv. de la deuda externa total	8.2	3.9	4.9	4.7	4.6	8.7
Serv. deuda externa pública	5.5	3.1	3.1	3.1	3.1	7.3
Serv. deuda externa privada	2.7	0.8	1.8	1.6	1.5	1.4
Exp. Petrol./Ingresos divisas	72%	73%	74%	76%	78%	79%
Serv.D.Ext.total/Exp. petrol.	58%	26%	29%	26%	24%	43%
Serv.D.Ext.Púb./Exp. petrol.	39%	20%	19%	17%	16%	36%

3. Algunos efectos sobre la economía interna.

Una de las implicaciones concretas de la deuda externa y su refinanciamiento es la que incide sobre el presupuesto de gastos del Gobierno Central y más específicamente sobre la capacidad financiera de éste.

En efecto, asumiendo la hipótesis probable los egresos acumulados por concepto de servicio de la deuda para el período 1984 - 1989, se estiman en unos 206.600 millones de bolívares, de los cuales un 43% correspondería a pago de intereses, es decir, unos 89.100 millones de bolívares (ver cuadro).

Para el lapso 1984 - 1986 los pagos de principal e intereses promediarían unos 32.000 millones de bolívares anuales, cifra que disminuiría en unos 2.700 millones para 1987 alcanzando su nivel más bajo, para luego ascender fuertemente en 1988, año en que se comenzarían a cancelar las alicuotas partes de la deuda externa pública refinanciada en 1984.

La significación de este hecho debe ser resaltada, ya que de verificarse las hipótesis asumidas, el servicio de la deuda absorbería una parte tan significativa del presupuesto del Gobierno Central que limitaría considerablemente el efecto del gasto público sobre la economía interna. En efecto, para 1984 tan sólo en compromisos de deuda externa el Gobierno tendrá que destinar casi un 29% del gasto total presupuestado que podría finalmente ascender a unos 106.000 millones de bolívares, si se tienen en cuenta los programas adicionales de gastos previstos para ser iniciados este año.

Este porcentaje podría elevarse para 1985, descendiendo levemente durante 1986 y 1987, para luego ascender en 1988 donde podría alcanzar la cifra record de casi 38%.

En el análisis del nivel de los egresos por concepto de deuda externa pública, hay que tener en cuenta adicionalmente el tipo de cambio al que esta deuda debe ser cancelada, ya que, como es sabido, deberá pagarse al tipo de cambio no preferencial, el cual ha sido fijado en principio en Bs. 7,50 pero que suponemos se elevará como consecuencia del diferencial de inflación interna con respecto a la externa que, en el mejor de los casos, según nuestros cálculos estaría cercano a Bs. 8 por dólar USA ya para 1987. Una elevación de la paridad cambiaria obviamente provocará una elevación del egreso en bolívares que el Gobierno tendrá que hacer por concepto de servicio de deuda externa.

La elevación significativa del servicio de la deuda, naturalmente incide sobre la capacidad del gasto, ya que supone la succión de recursos tanto de los gastos corrientes como de capital.

Si bien durante 1984 y 1985 parte de los egresos podrían financiarse con la utilidad cambiaria percibida por el fisco, que calculamos en unos 12.000 millones y 9.800 millones de bolívares para el primer y segundo año respectivamente, esta fuente financiera dejaría de existir para 1986,

SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA DEL GOBIERNO CENTRAL
(miles de millones de bolívares)

	1984		1985		1986		1987		1988		1989	
	HP	HO	HP	HO	HP	HO	HP	HO	HP	HO	HP	HO
Amortización	11,5	11,5	16,8	16,8	14,9	14,9	14,7	14,7	31,1	8,2	28,5	23,9
Intereses	18,8	18,8	17,5	16,1	16,0	14,8	14,6	13,4	12,9	11,9	9,3	11,0
Total	30,3	30,3	34,3	32,9	30,9	29,7	29,3	28,1	44,0	20,1	37,8	34,9
En % del presupuesto estimado	28,6	28,6	29,0	26,9	24,5	23,0	23,8	22,8	37,8	16,8	27,3	25,2

Fuente: Cálculos propios.

si es que se cumple la meta gubernamental de la unificación cambiaria para ese año, por lo que el servicio de la deuda interna tendrá que cubrirse con ingresos ordinarios, dado que la posibilidad de obtener ingresos extraordinarios de origen externo vía nuevo endeudamiento está en principio descartada, así como la posibilidad de ingresos por deuda interna, ya que la capacidad de endeudamiento por colocación de títulos en el mercado interno sería utilizada para refinanciar la cuantiosa deuda interna.

En este orden de valores y dadas las rigideces que muestra el comportamiento futuro de los ingresos públicos, el financiamiento que implica la carga del servicio de la deuda supone una disminución en términos reales del gasto público destinado a cubrir las necesidades corrientes así como lo que se refiere a las inversiones.

Es de notar que es previsible una reducción más que proporcional a la caída del gasto público total, de los gastos de capital y esto es así debido a las rigideces del gasto corriente, la priorización política del corto plazo y, ante todo, el mantenimiento del nivel del empleo público. Adicionalmente, el alto contenido importado de las inversiones públicas y sus bajos efectos multiplicadores en el corto plazo, son elementos que seguramente aumentarán la tendencia a disminuir la significación de este rubro en el cuadro de las prioridades políticas de gasto público.

Estas razones nos permiten calcular un promedio anual probable de gastos de capital del gobierno general en el período 1984 - 1986 de unos - 27.700 millones de bolívares y de unos 34.400 en el período 1987 - 1989. Esto representa un porcentaje sobre los egresos totales del gobierno general del orden de 20% a 23%. Este porcentaje significa un descenso apreciable de la inversión gubernamental que alcanzó en 1977 el 46% del total de egresos de ese año. Hay que tener en cuenta adicionalmente que el poder adquisitivo de este gasto será cada vez menor, no sólo por el importante crecimiento que experimentaran los precios internos, sino también por las

limitaciones de divisas a las que estará sometida la economía venezolana durante el resto de la década.

puede afectar las posibilidades de recuperación de la economía interna y la anhelada sustitución progresiva del sector público por el privado como agente económico dinamizador básico.

Como puede observarse, el peso del servicio de la deuda sobre la composición del gasto presupuestario, produce efectos restrictivos sobre la economía interna al punto de hacer poco probable un crecimiento significativo del PTB de las actividades internas, por la vía de los efectos multiplicadores del gasto. Esta situación no variaría en forma considerable, aunque se lograra un refinanciamiento en las condiciones más optimistas planteadas por el Gobierno Nacional; aún en este caso la sola carga por intereses a pagar por concepto de deuda externa equivaldría a un promedio anual de unos 16.800 millones de bolívares que, sumados al servicio de la deuda interna, significarían desembolsos que estarían en el orden de los 25.000 millones de bolívares en promedio para los años del período considerado, excepto para 1989 donde los egresos por este concepto podrían alcanzar los 51.000 millones de bolívares, dado que sería el año donde deberían comenzarse a cancelar las amortizaciones de la deuda refinanciada. Es decir, aún en la hipótesis, prácticamente improbable, de refinanciar la deuda vencida y por vencerse entre 1984 y 1988 en las condiciones más favorables de plazos de pagos y tasa de interés, en estos próximos 6 años el país tendría que cancelar unos 200.200 millones de bolívares, lo que equivale a más de un 26% del total de ingresos ordinarios del Gobierno Central estimados para el mismo período, insistimos, en el caso más optimista.

Estas restricciones que afectan al sector público se reflejarán por supuesto sobre el sector privado de varias maneras y por diferentes vías.

En primer lugar, la atenuación de los gastos reales de inversión pública, así como la menor capacidad financiera de los institutos de crédito del sector público no sólo no podrán sustituir el flujo financiero que antes procedía del exterior, sino que podrá disminuir en forma neta los recursos en comparación a los años precedentes a 1983. Por otra parte la escasez de recursos financieros públicos deberá reducir la capacidad de subsidio del Estado por la vía financiera, así como aumentar las gestiones de recuperación del crédito, cuyo bajo nivel en todos estos años equivalía realmente a un subsidio encubierto.

Por otra parte la baja accesibilidad que el sector privado tendrá al mercado financiero internacional, sumado al hecho de que debe cancelar no menos de 60.400 millones de bolívares en amortizaciones e intereses sobre la deuda externa, en los próximos 6 años, provocará una disminución notable en la capacidad de inversión del sector. Téngase en cuenta que nunca antes la empresa privada del país estuvo sometida a tal presión financiera en tan corto lapso de tiempo. Esta situación se hace más crítica al considerar la baja capacidad de ahorro interno y la competencia por éste, que se podría desatar entre el sector privado y el público dadas las altas probabilidades de que se produzcan déficits presupuestarios que tendrían que ser recubiertos con colocaciones internas, incluyendo el pago de acreencias con título de deuda pública que no es más que una transferencia forzosa del ahorro privado hacia el sector público, a no ser que el adquirente sea el Banco Central quien apelaría a la simple emisión monetaria para cubrir los déficits presupuestarios con la consiguiente presión inflacionaria que estas operaciones tienen.

Adicionalmente debe recordarse que durante 1982 y 1983 buena parte del ahorro interno se fugó de la economía hacia el exterior, por lo que se produjo una descapitalización muy significativa calculada en más de 5.000 millones de dólares USA, cuyo regreso y conversión en fuente finan

ciera depende no sólo de la creación de expectativas favorables de recuperación interna, sino también del rendimiento real esperado de la inversión, así como la situación del mercado financiero internacional en lo que se refiere a tasas de interés en el mercado norteamericano. Es de notar que la fuga de capitales no obedece sólo a razones especulativas sino también a motivos de precaución y confianza, por lo que el retorno de capitales no es una función de la ganancia cambiaria nominal.

Esta situación podría ser atenuada en parte por el subsidio que está implícito en el reconocimiento de la deuda privada a Bs. 4,30 por dólar USA, ya que el reajuste de precios como consecuencia de la devaluación así como la indexación inflacionaria permitirá de hecho recuperar la inversión en equipos y materias primas a un equivalente cambiario que se alejará cada vez más de la paridad 4,30 Bs./\$, a la que efectivamente se cancelará la deuda refinanciada. Sin embargo, aún así la carga que implica el servicio de la deuda supone una fuerte restricción al esfuerzo de inversión del sector privado, que muy difícilmente sería compensado sobre todo en su componente importado.

Estas consideraciones plantean serios interrogantes sobre la posibilidad de que ante una caída del PTB real del sector público no productivo, se puede producir un crecimiento real de las actividades internas, ya que esto implicaría una sustitución importante del sector público por el privado, tanto en lo que respecta a la inversión como al consumo, variables que han estado y seguirán estando muy ligadas al comportamiento del gasto público. Es decir, se considera muy poco probable un crecimiento acelerado del sector privado y público productivo suficiente para compensar la caída en términos reales del gasto del Gobierno Central y menos aún para provocar un aumento del PTB interno, tal y como es planteado como meta de política económica por los organismos oficiales.