

DEUDA EXTERNA LA CAPACIDAD DE PAGO

Domingo Méndez R.

Son graves y variados los problemas planteados por la renegociación de la deuda externa venezolana. Van desde si deben dársele dólares preferenciales a las empresas privadas para el pago de sus deudas externas hasta la urgente necesidad de formular un presupuesto de divisas acorde con las condiciones actuales del mercado petrolero, las exigencias de pago por parte de nuestros acreedores y las necesidades de importación de la economía venezolana.

Uno de estos problemas tiene que ver con la pregunta de si Venezuela va a estar o no en capacidad interna de pagar sus deudas. Es decir, nos preguntamos si el uso de los fondos contratados —las inversiones realizadas con ellos— va a tener o no capacidad propia de pago.

Se ha señalado y con razón que el problema de fondo de la deuda externa venezolana está en el desfase existente entre el plazo a que fueron contratados los préstamos y el plazo necesario para la madurez de las inversiones realizadas con dichos fondos. Este problema pasaría a ser secundario si se prevé que las inversiones realizadas van a generar, a más o menos corto plazo, recursos propios para la amortización de su financiamiento. De ser así, sería cuestión de

habilidad negociadora: conseguir plazos acordes con la maduración de las inversiones y resolver en forma consistente el problema de la deuda externa venezolana. De no ser así, Venezuela no sólo estaría desplazando un problema en el tiempo, sino que estaría entrando en un "callejón sin salida" a más o menos mediano plazo, justo cuando haya que comenzar a pagar los capitales refinanciados —en caso de que lo sean— y no sólo los intereses.

Para responder al problema que traemos entre manos vamos a proceder por pasos. En primer lugar trataremos de evaluar la capacidad interna de pago de las empresas mayormente beneficiadas con el endeudamiento. En segundo lugar trataremos de hacer inferencias sobre esta misma capacidad de pago a partir de las actuales y previsibles condiciones de la economía, tanto externa como interna.

Desde ya adelantamos que la capacidad interna de pago de esas empresas nos la dará la capacidad que éstas tengan de generar beneficios que puedan ser aplicados a la amortización de sus deudas. La evaluación de esta variable nos la dará un análisis retrospectivo de su gestión financiera y un tanteo prospectivo acerca de esa misma gestión.

CAPACIDAD INTERNA DE PAGO

Partimos de la constatación —contenida en el artículo precedente— de que en los años 1974-1978 la mayor parte del endeudamiento público en Venezuela se orientó a financiar la expansión y creación de actividades productivas, perdiendo importancia relativa el financiamiento de la formación de capital social básico. Señala el artículo citado que "los entes estatales más beneficiados fueron: SIDOR, VENALUM, EDELCA, CADAFE, BANDAGRO, MINERVEN, CVF, y el Fondo de Crédito Industrial". De allí que nos interese analizar, sobre todo, la gestión de las "empresas no financieras del Estado".

En el cuadro 1 mostramos la evolución histórica del Flujo de Fondos de estas empresas para los años comprendidos entre 1974 y 1981. El Flujo de Fondos es un instrumento de análisis financiero que nos muestra el origen y destino de los recursos utilizados por las empresas. En el cuadro 2 mostramos la evolución histórica de sus ingresos y egresos, en forma agregada. Este cuadro nos va a permitir evaluar el "éxito" en términos de explotación comercial de las empresas en cuestión. En el cuadro 3 mostramos un resumen de los indicado-

CUADRO 1
FUENTES Y USOS DE FONDOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS DEL ESTADO (1)
(Millones de bolívares)

Años Concepto	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Fuentes	6.728	10.669	11.821	22.328	23.455	21.145	24.099	24.870
Superávit o déficit	670	-202	-125	-956	-1.901	-4.160	-8.148	-7.783
Aportes del Ejecutivo	3.828	1.666	4.715	8.394	7.731	1.014	4.281	5.175
Préstamos Corto Plazo	655	2.170	3.504	-1.274	3.308	12.260	9.103	-6.643
Préstamos Largo Plazo	-396	770	1.774	7.423	2.892	5.246	5.035	-1.491
Préstamos Internos	-233	1.185	1.919	7.681	2.766	590	3.237	-3.162
Préstamos Externos	-163	-415	145	-258	126	4.656	1.798	1.671
Cuentas por pagar	975	3.045	1.599	6.693	2.308	1.692	7.391	4.528
Otras Fuentes	1.392	2.450	-1.710	-5.375	6.225	-153	1.402	32.575(2)
USOS	6.728	10.669	11.821	22.328	23.455	21.145	24.099	24.870
Cuentas por cobrar	980	1.376	1.332	2.756	3.247	1.698	4.043	5.143
Activo Fijo	3.497	6.574	8.475	17.106	16.858	14.840	19.223	19.151
Otros Usos	2.251	2.719	2.014	2.466	3.350	4.607	833	576

(1) Excluye empresas petroleras.

(2) Incluye "Otros Pasivos" por 29.550 MM/Bs.

Fuente: B.C.V.

CUADRO 2
INGRESOS Y EGRESOS CORRIENTES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS DEL ESTADO (1)

(Millones de Bs.)

Años Concepto	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Ingresos:	10.782	12.157	12.468	14.919	16.595	19.576	24.666	29.822
Ingresos por Ventas	8.492	9.767	11.270	12.798	14.877	17.595	22.431	26.337
Otros	2.290	2.390	1.198	2.121	1.718	1.981	2.235	3.485
Egresos:	10.112	12.354	13.393	15.574	18.236	23.498	32.571	37.201
Sueldos y Salarios	1.858	2.300	2.431	3.549	4.706	6.230	8.792	9.220
Compra bienes y serv.	5.501	7.000	7.113	8.479	9.081	11.131	15.427	17.296
Intereses	352	514	579	603	1.133	2.054	3.697	5.137
Otros	2.401	2.545	3.270	2.943	3.316	4.083	4.655	5.548
Superávit o Déficit después de ISLR	670	-202	-125	-956	-1.901	-4.160	-8.148	-7.783

(1) Excluye empresas petroleras
Fuente: BCV.

res financieros que nos han parecido pertinentes para el análisis de dichas empresas, este cuadro resume la información contenida en los precedentes.

Del análisis de los cuadros hemos podido extraer las siguientes conclusiones:

a) Exito de la explotación comercial

— En todos los años se presenta una expansión constante de los niveles de ingresos por ventas. Dicha expansión nunca ha sido inferior al 13,55 por ciento, nivel alcanzado en 1977; el nivel más alto fue alcanzado en 1980 con un crecimiento del 27,48 por ciento. En promedio las ventas han presentado una expansión del 17,62 por ciento para todo el período. No obstante estos niveles crecientes de ventas, las empresas no han podido evitar niveles igualmente crecientes de pérdidas. En efecto, con excepción del año 1974, las empresas no financieras del Estado han sufrido

pérdidas que para los tres últimos años del análisis se presentan sumamente cuantiosas.

— Estas pérdidas parecen deberse fundamentalmente a la desmesurada expansión en los egresos por remuneración a empleados y obreros. Dichos gastos han incrementado su relación a los ingresos por ventas desde un 21,87 por ciento en 1974 hasta un 35 por ciento en 1981.

— Para los últimos años comienzan a cobrar capacidad de explicación de las pérdidas los egresos financieros de las empresas —servicio y amortización de sus deudas—. A partir de 1978 la participación de los egresos financieros sobre los ingresos por ventas crece aceleradamente para pasar de un 7,61 por ciento en ese año a un 19,50 por ciento en 1981.

— Dado que los costos de producción de las empresas(1) presentan una tendencia estable a lo largo de los años comprendidos en el análisis (oscilan en-

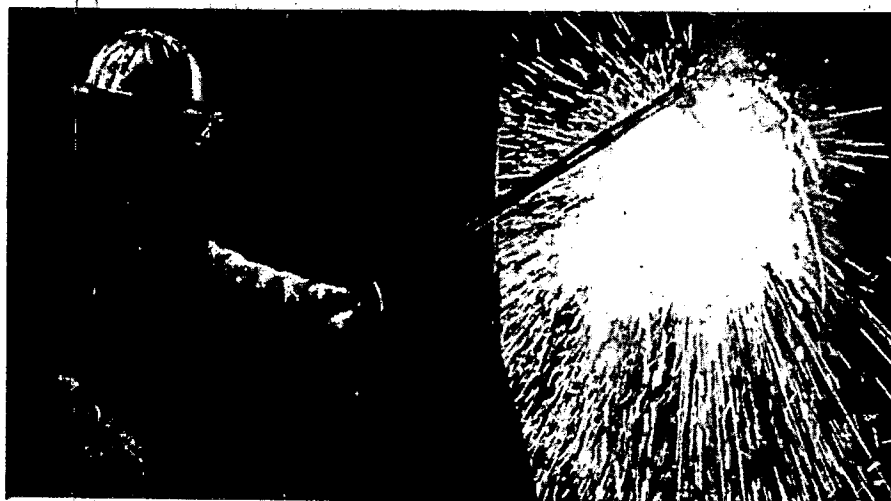
tre un 61,4 y un 71,66 por ciento de los ingresos por ventas, con un promedio para el total del período del 65,56 por ciento), dada así mismo la rigidez a corto plazo de los egresos por remuneración a empleados y obreros y dada la tendencia expansiva de los egresos financieros, tendrían las empresas que expandir sus ingresos por ventas, en no menos del 52 por ciento a fin de tener tales niveles de beneficio, que puedan amortizar por sí mismas sus deudas.

b) Origen y destino de los recursos financieros

— Una fuerte proporción de las fuentes de fondos está siendo destinada a cubrir los crecientes volúmenes de pérdidas de las empresas analizadas. La absorción de fondos por las pérdidas pasa de un 1,89 por ciento en 1975 a un 31,29 por ciento en 1981.

— Con todo, la mayor proporción de fondos de estas empresas está siendo destinada al financiamiento de la expansión de los activos fijos (planta física, maquinarias, etc.) La participación de este rubro en los fondos pasa de un 51,97 por ciento en 1974 a un 77 por ciento en 1981, alcanzando un promedio para todo el período del 70,09 por ciento.

— Tanto la expansión en activos fijos como los volúmenes de pérdidas están siendo financiados en su mayor parte por los "aportes del Ejecutivo" —cuyo origen primario es el endeudamiento por la vía de la Ley Orgánica de Crédito Público— y por préstamos obtenidos tanto en el mercado nacional como internacional, por vía descentralizada. De los préstamos citados una buena parte —al menos en los años 79



CUADRO 3
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS DEL ESTADO⁽¹⁾

Años	Crec. % de las Ventas	(Sueldos y salarios/ Ingresos x Vtas) %	(Compras de bienes y serv./ Ingresos x Vtas) %	(Intereses/ Ingresos x Vtas) %	(Superávit o déficit/ Ingresos x Vtas) %	(Superávit o déficit/ Fuentes total) %	(Aportes del Ejecutivo/ Fuentes total) %	(Activo Fijo/ Total de Usos) %	(Préstam. corto plazo/ Activo Fijo) %	(Préstam. Externos/ Activo Fijo) %	(Préstam. Total/ Fuentes Total) %
1974		21,87	64,77	4,14	7,88	9,95	56,89	51,97	18,73	(4,66)	(2,03)
1975	15,01	23,54	71,66	5,26	(2,06)	(1,89)	15,61	61,61	33,00	(6,31)	34,77
1976	15,38	21,57	63,11	5,13	(1,10)	(1,05)	39,88	71,69	41,34	1,71	62,10
1977	13,55	27,73	66,25	4,71	(7,46)	(4,28)	37,59	76,61	(7,44)	(1,50)	60,78
1978	16,24	31,63	61,04	7,61	(12,77)	(8,10)	32,96	71,87	19,62	0,74	38,76
1979	18,26	35,40	63,26	11,67	(23,69)	(19,67)	4,79	70,18	82,61	31,37	107,59
1980	27,48	39,19	68,77	16,48	(36,32)	(33,81)	17,76	79,76	47,35	9,35	79,55
1981	17,41	35,00	65,67	19,50	(29,55)	(31,29)	20,80	77,00	(34,68)	8,72	80,11*

(1) Excluye empresas petroleras; N.B. Calculado en base a los cuadros 1 y 2.

Fuente: BCV.

* En este año disminuyen los préstamos a corto y largo plazo y los externos, pero en el rubro "Otras fuentes" aparecen "Otros pasivos" por 29.550 MM/Bs.

y 80— fue de corto plazo. Es de destacar en este punto que en el año 81 se presenta una fuerte disminución de los préstamos, que de ninguna manera fueron cancelados, ya que en ese año aparecen en el rubro de "otras fuentes" 29.550 millones de bolívares bajo la denominación de "otros pasivos".

A pesar de que el análisis anterior no es todo lo exhaustivo que hubiéramos deseado —no contamos con los balances generales consolidados de las empresas— ni llega al nivel de detalle deseado —no contamos con información desagregada de la gestión de cada una de las empresas— pensamos que a partir de lo dicho la conclusión es obvia: no parece posible que en el futuro previsible las empresas no financieras del Estado vayan a tener capacidad interna de pago.

En efecto, para que las empresas en cuestión tuvieran capacidad interna de pago tendrían que haber comenzado a expandir sus ventas en no menos del 52 por ciento a partir de 1982 y comenzar a reducir o por lo menos mantener estables sus estructuras de costos. Ambas condiciones no son ni siquiera poco probables; son sencillamente imposibles a corto plazo.

EXPECTATIVAS FUTURAS

Decimos que es prácticamente imposible que las empresas no financieras del Estado puedan llegar a tener en el futuro previsible capacidad interna de pago. Este aserto cobra su carácter de verdad cuando nos asomamos al probable comportamiento futuro de las variables decisivas.

La depresión en el mercado interno donde es particularmente llamativa la recesión en la industria de la construcción —lo cual afecta directamente y en forma negativa la demanda interna de empresas como Sidor, Alcasa, Venalum, etc.— torna altamente improbable una expansión significativa de las ventas en el mercado interno, por parte de las empresas en cuestión. Lo mismo podemos decir de las exportaciones, donde además se añade la competencia con otros productores de acero, aluminio, materiales de construcción, etc. competidores que normalmente poseen estructuras de costos comparativamente mejores a las de la industria venezolana. De allí que caiga por tierra la posibilidad de expandir en un 52 por ciento o más las ventas; al menos de las empresas vinculadas a la industria de la construcción. Por la vía de las ventas no va a haber, a corto plazo, capacidad de ampliar los beneficios.

A la misma conclusión llegamos por la vía de la estructura de costos —remuneración a empleados y obreros, compra de bienes y servicios y egresos financieros—. Aun cuando se mantuvieran estables los que hemos denominado "costos de producción", la tendencia es que la estructura global de costos se eleve. Las nuevas condiciones de refinanciamiento, aun en el mejor de los supuestos, implicarán mayores tasas de interés, y el costo social de reducir drásticamente los egresos por sueldos y salarios no creemos que sea tan fácil de asumir por ningún gobierno.

Nos atrevemos entonces a avanzar

la hipótesis de que quien va a tener que asumir a mediano plazo el financiamiento de las operaciones de estas empresas va a ser el Estado por la vía directa de "aportes del Ejecutivo".

Por otro lado, habiendo previsiones de que el mercado petrolero va a tender hacia la estabilidad en los próximos años y que a largo plazo la tendencia va a ser la disminución de la demanda mundial de petróleo, todo parece indicar que de no hacernos cargo de esta realidad, e implementar las previsiones pertinentes, buena parte de la economía venezolana —las empresas del Estado no financieras— van a comenzar a entrar en un callejón sin salida.

Caso contrario, que se diera un repunte sostenido de los mercados petroleros —en volúmenes y/o precios— seguirán siendo los recursos provenientes del petróleo los que financian la ineficiencia y la falta de previsión de las empresas del Estado.

¿Salidas? La elevación de la productividad y la recuperación y fortalecimiento del mercado interno, variables íntimamente relacionadas, parecen ser las únicas salidas que con todo y lo "cuesta arriba" que son, está en nuestras manos. Para hacerse realidad, al menos a largo plazo, deben comenzar a implementarse desde ya.

NOTAS

- (1) Llamamos "costo de producción" a los egresos por compra de bienes y servicios ya que no contamos con la desagregación de la remuneración a empleados y obreros que nos permitiría calcular con precisión dichos costos.