

Refinanciamiento

COMIENZO DE LA CRISIS

M. Ignacio Purroy

El pasado 22 de septiembre el Gobierno hizo sonar jubiloso las campanas del refinanciamiento de la deuda. Voceros oficiales y dirigentes empresariales hablan del refinanciamiento, como si ello hubiera significado el fin de la crisis y el comienzo de la reactivación. A la vista de esta alharaca, el hombre de la calle se atreve a respirar aliviado por primera vez desde hace más de dos años, porque le habían venido diciendo que cualquier sacrificio era bueno en aras del refinanciamiento.

Sin embargo, más allá del parloteo demagógico del gobierno, muy comprensible por lo demás, la opinión pública se pregunta que si el acuerdo ha sido de verdad, tan bueno. Disponemos hasta hoy de poca información sobre los detalles del acuerdo, pero suficientes como para intentar un primer análisis. Las conclusiones que expondremos a continuación son verdaderamente alarmantes. Más que un fin de la crisis, la renegociación pactada con la banca acreedora constituye el comienzo de una crisis crónica y profunda de endeudamiento.

LO SOLICITADO Y LO LOGRADO

El gobierno afirma que se ha logrado un acuerdo excelente. Se solicitó un plazo de 15 años con uno de gracia y se ha logrado un plazo de 12 años, sin período de gracia. Se pretendió refinanciar 22.300 millones de dólares y se han logrado incluir 20.750 millones de una deuda total de 27.500. Se planificaron pagos anuales de 4.200 millones y se han establecido pagos de aproximadamente 4.600 millones. Se planteó tomar la tasa LIBOR como tasa de interés referencial y se ha logrado. Se ofreció pagar un margen sobre LIBOR no mayor a uno por ciento y ha establecido un margen de 1 y 1/8. Se exigieron (tímidamente) tasas de interés fijas, pero no se han logrado.

Desde el punto de vista de lo solicitado no ha sido un mal acuerdo, sobre todo teniendo en cuenta que lo solicitado era el máximo negociable realísticamente en el actual momento histórico y en una mesa de negociaciones entre "banqueros", como la de Nueva York. El problema reside en que ni éste era el momento, ni la mesa de Nueva York era el ámbito adecuado para plantear y menos resolver las cuestiones cruciales del problema de la deuda, como eran la fijación de topes a las tasas de interés o la vinculación del programa de pagos a los flujos de exportaciones de los países deudores. Tal como alegábamos en artículos anteriores (ver SIC No. 466, Junio 1984 y SIC No. 467, Julio-Agosto 1984), Venezuela debería haber optado por un diferimiento de las negociaciones, estableciendo unilateralmente un programa provisional de pagos, hasta tanto no hubieran progresado las conversaciones a nivel "político" entre países deudores y acreedores.

Desde este punto de vista ha sido un pésimo acuerdo, que estrangulará (así como suena) la balanza de pagos venezolana durante las próximas dos décadas. Han privado los intereses "subalternos" de los banqueros privados negociadores y una prisa imperdonable, aunque comprensible, del Gobierno por renegociar.

UNA COYUNTURA FAVORABLE

Antes de entrar en el análisis de

las cifras, debemos precisar la verdad de dos "méritos", que el gobierno pretende atribuirse: 1) haber refinanciado con rapidez, y 2) haberlo hecho sin necesidad de firmar un acuerdo con el FMI. Respecto al primer mérito, es evidente que el contexto internacional ha mejorado radicalmente durante el último año. La crisis financiera internacional de 1983, signada por el pánico y la iliquidez a causa de la insolvencia de deudores importantes como México y Brasil, ha quedado fundamentalmente superada. La reactivación económica del mundo desarrollado, que hace un año tan sólo era una tímida esperanza, es hoy una tangible realidad.

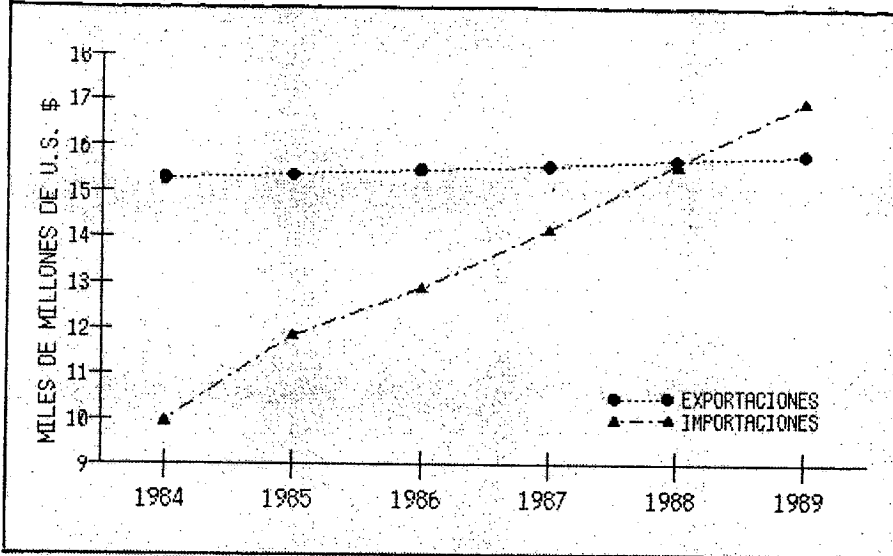
Más importante aún, la banca internacional ha mostrado desde el segundo trimestre del presente año verdadera prisa por renegociar. Frente al movimiento de creciente solidaridad política de los países deudores, los acreedores han utilizado la estrategia de desmembrar el incipiente bloque, llegando a acuerdos "favorables" con países como México y Venezuela. No es casual que el acuerdo con México se anunciara poco antes de la pasada reunión de deudores latinoamericanos en Buenos Aires, y que el acuerdo con Venezuela se haya concretado en vísperas de las Asambleas Anuales del FMI y del Banco Mundial.

Y en lo referente a la no exigencia de un acuerdo con el FMI, enorgullecerse de ello no pasa de ser triste demagogia. No ha sido necesario tal acuerdo, sencillamente porque la administración venezolana ha aplicado estrictamente el programa del FMI durante los últimos meses: devaluación, alzas de precios, restricción de la liquidez, contracción salarial, contención de la demanda, austeridad fiscal. Frente al fiel cumplimiento de este acuerdo "no escrito", poco importa la firma de un convenio formal.

PROYECCIONES TEMERARIAS

Un primer análisis de las cifras nos llevan a la conclusión de que Venezuela se enfrentará inexorablemente a una de estas dos alternativas: o comprimir drásticamente sus importaciones hasta el punto de frustrar el crecimiento económico, o recurrir a nuevos endeudamientos externos. A mediano plazo la segun-

**GRAFICO 1
PROYECCION DE LA BALANZA DE PAGOS**



ciento de 1984 a 1989. Para las importaciones damos por buena la proyección de CORDIPLAN, porque es la hipótesis más probable, si se quieren lograr las tasas proyectadas de crecimiento interno. Lamentablemente, el tipo de bienes y servicios que deberán importarse, exceptuando ciertos renglones alimenticios, son difícilmente sustituibles, de tal forma que una comprensión de las importaciones más allá de los niveles asumidos conduciría a un serio entramamiento del proceso productivo y del crecimiento económico. De todas formas, estimamos conservadoramente que el total de importaciones corrientes en 1989 no supere el nivel alcanzado en 1981.

En base a estos supuestos, el gráfico 1 muestra que las importaciones tienden a igualar a las exportaciones, hasta llegar a superarlas a partir de 1988. Esto quiere decir que el saldo corriente disponible para el pago de la deuda (diferencia entre exportaciones e importaciones) descenderá de 5.300 millones de dólares en 1984 a un saldo negativo (!) de más de 1.100 millones en 1989.

Para el pago de la deuda externa pública nos hemos basado en el programa de pagos del acuerdo de refinanciamiento, incluyendo pagos ineludibles de 5.500 millones en 1984. Para el pago de la deuda externa privada, estimada en 7.400 millones de dólares, hemos asumido el plazo de 7 años contemplado en el decreto, con un pago de 2.500 millones en 1984.

Con este servicio de la deuda externa y si se quiere mantener el actual nivel de reservas internacionales, Venezuela experimentará considerables défi-

da alternativa parece la más "fácil", aun cuando a largo plazo el desarrollo económico se resentirá con mayor agudeza aún. Queda una tercera alternativa más probable y es la combinación de las dos anteriores y la necesidad adicional de volver a renegociar persistentemente en condiciones cada vez más onerosas.

El lector se preguntará por qué el gobierno y el equipo negociador no se han percatado de este panorama antes de firmar un acuerdo tan insostenible. Buena parte de la explicación de esta miopía reside en las proyecciones de CORDIPLAN, que sirvieron de base para la renegociación. Estas proyecciones suponen un crecimiento de los volúmenes de exportación de petróleo del 11 por ciento entre 1984 y 1989, un incremento de los precios del petróleo de 30 por ciento y un consiguiente aumento de los ingresos petroleros de 54 por ciento durante esos cinco años.

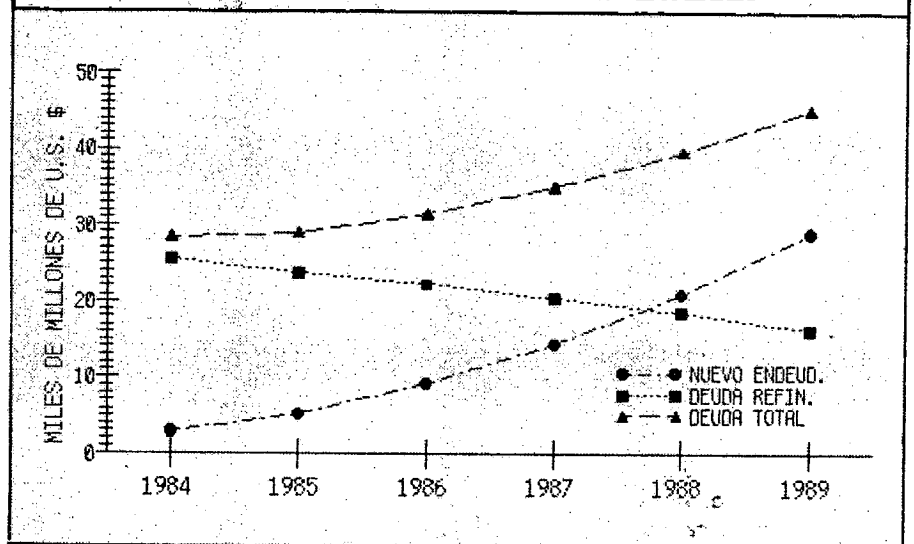
Estas proyecciones nos parecen sumamente temerarias. Hay muchas razones para pensar que los ingresos de divisas petroleras no aumentarán en los próximos años. Mencionemos a modo de ejemplo una de ellas. La revalorización del dólar frente al resto de las monedas occidentales ha sido enorme desde hace un par de años para acá, lo cual ha encarecido en esa misma proporción el petróleo importado por esos países, acentuando aún más los programas de sustitución tecnológica. El marco alemán, por ejemplo, ha pasado de 1.70 DM/\$ a casi 3.20 DM/\$, lo cual significa una devaluación desde 1981 del orden del 90 por ciento, con el consiguiente encarecimiento del petróleo fac-

turado en dólares. A pesar del descenso del precio en dólares después de 1982, ha tenido lugar un encarecimiento en términos de las monedas de los principales países importadores. Pensar en este contexto en aumentos de los precios del petróleo en dólares es irresponsable y temerario.

PROYECCION DEL DEFICIT DE DIVISAS

Para ilustrar la probable evolución de la balanza de pagos venezolana hemos elaborado los gráficos 1 y 2. Por las razones antes expuestas, hemos supuesto que los ingresos petroleros se mantienen estables hasta 1989 y que los ingresos de divisas por otras exportaciones no tradicionales aumentan en un 50 por

**GRAFICO 2
PROYECCION DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA**



CUADRO 1
PROYECCION DE LA BALANZA DE PAGOS
(Miles de millones de dólares)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
EXPORTACIONES TOTALES	15.28	15.37	15.46	15.56	15.67	15.79
petróleo	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
otras	1.08	1.17	1.26	1.36	1.47	1.59
IMPORTACIONES CORRIENTES	9.95	11.86	12.9	14.16	15.59	16.96
bienes	9.11	10.29	10.94	11.86	12.86	13.98
servicios	0.84	1.57	1.96	2.3	2.73	2.98
SALDO CORRIENTE	5.33	3.51	2.56	1.4	0.08	-1.17
SERVICIO DEUDA EXTERNA	8.0	5.89	6.61	6.59	6.57	6.76
pública	5.5	5.15	4.6	4.6	4.6	4.8
privada	2.5	0.74	2.01	1.99	1.97	1.96
DEFICIT ANUAL	-2.67	-2.38	-4.05	-5.19	-6.49	-7.93
DEFICIT ACUMULADO	-2.77	-5.15	-9.2	-14.39	-20.88	-28.81

cits anuales de divisas, arrancando con casi 2.700 millones en 1984 y finalizando con casi 8.000 millones en 1989 (!!!). Sumando estos déficits anuales desde 1984, obtenemos un déficit acumulado de 28.800 millones en 1989 (!!!).

NECESIDAD DE NUEVO ENDEUDAMIENTO

¿Cómo podrá el país cubrir este déficit acumulado? La respuesta es tristemente obvia: tendremos que recurrir a nuevos endeudamientos. En el gráfico 2 puede observarse la línea ascendente del nuevo endeudamiento.

De acuerdo al plan de refinanciamiento, el país cancelará de 1984 a 1989 un total de 29.250 millones en concepto de servicio de la "deuda refinanciada", de los cuales aproximadamente 17.970 millones corresponderán a intereses y 11.280 a amortización de capital. De esta forma, la deuda vieja descenderá de 25.580 millones a fines de 1984 hasta 16.220 millones a fines de 1989 (ver línea descendente de la "deuda refinanciada"), lo cual significa reducirla en un cuarenta por ciento. Pero para poder lograr esta reducción, hará falta endeudarse por un monto casi tres veces superior. Esta es la trampa mortal de la espiral de endeudamientos y refinanciamientos. Un bonito negocio para los banqueros.

Sumando la deuda vieja con el nuevo endeudamiento (ver línea de la "deuda total" en el mismo gráfico 2), llegamos a 1989 con una deuda total de aproximadamente 45.000 millones de dólares (!!!!). Y por supuesto los condicionamientos de esta deuda serán mu-

cho más onerosos y denigrantes que los actuales.

UNA CRISIS CRONICA DE ENDEUDAMIENTO

Estas cifras son sencillamente escalofriantes. Podemos equivocarnos en unos miles de millones más o menos,

porque no se han dado a conocer los detalles del acuerdo, ni tampoco hemos utilizado métodos econométricos refinados. Ojalá alguien más versado nos pudiera demostrar que estamos equivocados al pintar tan sombrío panorama. Pero lamentablemente las cifras son ciertas en su tendencia general.

La conclusión es que estamos sumergidos ya en una crisis crónica de endeudamiento y estrangulamiento de nuestras cuentas externas. Hemos entrado en la espiral de los continuos refinanciamientos y nuevos endeudamientos. Tiene razón Díaz Bruzual cuando vaticina la necesidad de un nuevo refinanciamiento en tres o cuatro años.

Una segunda conclusión está también a la mano: dado que los altísimos niveles de nuevo endeudamiento, aquí reseñados como tendenciales, no serán ni financieramente factibles (en lo externo), ni políticamente aceptables (en lo interno), se hará indispensable durante la próxima década una política económica de corte restrictivo casi draconiano. Habrá que restringir drásticamente las importaciones, lo cual entorpecerá o frustrará totalmente la reactivación económica y la superación del desempleo. Y el Estado deberá acentuar mucho más la austeridad en su casa, con todas las secuelas sociales que ello implicará.

El júbilo y la alharaca del acuerdo de refinanciamiento darán paso (ojalá sea más temprano que tarde) a la sobria toma de conciencia de que con ese acuerdo estamos al comienzo, y no al fin, de una crisis larga y profunda. Mantengan sus cinturones amarrados, nos diría una aeromoza.

