

¿ES VIABLE LA MORATORIA?

M. Ignacio Purroy

- * **Para fines de año las reservas Internacionales operativas estarán por debajo del mínimo, colocando a Venezuela en situación de insolvencia externa.**
- * **Cuando la obsesión de pagar desemboca en inflación y estancamiento, la actitud moralista frente a los acreedores se convierte en un crimen contra el país.**
- * **Una moratoria no sería hoy viable. Hay otras alternativas aceptables para la banca y para la nación.**

Definitivamente tenía razón aquel economista de la firma norteamericana Merrill Lynch, cuando hace un par de meses afirmaba que en Venezuela vivíamos en un "paraíso de ilusos". De otra forma no se explica el revuelo causado por el reciente documento interno del BCV filtrado a la prensa. De repente, cuando el repunte de los precios del petróleo empezaba a tranquilizarnos, resulta que los técnicos del BCV nos dicen que el país está "en quiebra" internacional. Sencillamente no hay dólares para pagar la deuda, ni para defender la estabilidad del bolívar. Asombroso descubrimiento. Y nuestra preclara dirigencia se rasga las vestiduras ante tan grave situación y empieza a dudar si no se nos habrá pasado la mano en eso de pagar la deuda externa.

Al menos un fruto interesante está produciendo la discusión. Cuando en Octubre de 1984, poco después del anuncio eufórico del primer acuerdo de refinanciamiento (hasta campanas se echaron al vuelo en algunos pueblos del interior), publicamos en esta revista un artículo titulado "Refinanciamiento: el comienzo de la crisis", nos preocupó ver la casi nula receptividad concedida a los planteamientos críticos allí expresados. Pero era evidente que todavía no había madurado la conciencia de lo que significa la deuda externa para el futuro del país. Hoy, el venezolano de la calle empieza a comprender que el manejo de la deuda externa le afecta muy directamente su nivel de vida. La decisión de pagar o no pagar ha dejado de ser una cuestión académica. Pero ese mismo hombre de la calle debe sentirse hoy confuso frente a tantas opiniones emitidas públicamente. ¿Puede el país declararse en moratoria sin exponerse a represalias de consecuencias aún más graves? ¿Hay alguna alternativa media entre los extremos de la moratoria y la "obsesión de pago" del gobierno lusinchista? ¿Qué consecuencias internas acarrearía la continuación de la actual política?

□ VACÍOLA COTUA

Veamos primero con una simple operación de suma y resta cuáles son las posibilidades de honrar la deuda externa. Según el documento interno del

BCV, las reservas totales de divisas a la fecha se ubican en 9.408 millones de dólares, de las cuales únicamente 3.636 millones son reservas operativas o disponibles. El resto (5.772 millones) no son reservas operativas, ya que en su mayor parte (casi 5.000 millones) son lingotes de oro, que el Banco Central debería vender para obtener dólares. Esta sería una acción de último recurso, ya que debilitaría enormemente la posición venezolana en el sistema monetario internacional.

El año pasado (1986) las reservas operativas sufrieron ya una merma considerable de más de 3.800 millones de dólares, porque, además del descenso del ingreso petrolero en más de 5.500 millones, el país canceló aproximadamente 5.300 millones por concepto de servicio de la deuda externa (exactamente dos tercios de los ingresos petroleros). Si excluimos las entradas de capital por nuevos endeudamientos, las cifras del Banco Central indican que para este año el déficit global de la balanza de pagos podría ascender a 3.200 millones de dólares. Eso quiere decir que agotaríamos prácticamente las reservas operativas.

En realidad, el Banco Central prevé para este año una disminución de las reservas de sólo 1.000 millones (en vez de los 3.200 millones antes calculados), ya que supone que entrarán 2.100 millones de nuevos créditos externos. Pensamos, sin embargo, que ésta es una esperanza infundada, ya que la banca extranjera y los organismos financieros no han dado muestras de querer otorgar créditos frescos a Venezuela. Únicamente el Banco Interamericano de Desarrollo aportará algunos recursos, pero siempre muy por debajo de la meta de los 2.100 millones. Por otra parte, en el supuesto incierto de que Venezuela consiga nuevos créditos, éstos serán en la mayoría de los casos "créditos de exportación", por lo que vendrán necesariamente acompañados por un aumento equivalente de las importaciones, anulando así su pretendido efecto de disminución del déficit.

En cualquier caso, pensamos que el déficit de 1987 oscilará entre 2.000 y 2.500 millones de dólares, lo cual colocaría las reservas operativas por debajo de la barrera mínima de 2.000 millones exigida por la banca acreedora en el con-

trato de refinanciamiento. Los términos del refinanciamiento contemplan que por debajo de ese mínimo Venezuela se sitúa en estado de "incumplimiento".

No se puede decir, por otra parte, que las proyecciones del Banco Central para 1987 sean pesimistas, por cuanto suponen un incremento de 1.500 millones de dólares de las exportaciones petroleras y 200 millones de las exportaciones no petroleras, mientras que las importaciones se supone que descenderán en 300 millones. La razón del déficit hay que buscarla de nuevo en las elevadas salidas de divisas por concepto de servicio de la deuda (pública y privada). En efecto, en concepto de intereses se pagarán alrededor de 2.700 millones y en concepto de amortización de capital saldrán cerca de 3.800 millones (incluyendo 1.300 millones por compensación de las entradas recibidas por el Banco Central por concepto de intereses del sector privado). Esto hace un total de 6.500 millones de dólares.

La conclusión de estas cifras es muy simple. De mantenerse el actual esquema de servicio de la deuda, Venezuela se colocaría a fines de 1987 en situación de insolvencia, ya que no dispondría de reservas para atender los compromisos de 1988. Al carecer de reservas, el país tampoco tendría ningún medio para sobrevivir o maniobrar en caso de represalias por parte de la banca extranjera.

UN FUTURO DE DEFICITS FISCALES

Así como la obsesión de "honrar" la deuda externa está terminando con las reservas de divisas del país, la carga en bolívares del servicio de la deuda está desequilibrando la gestión fiscal. En 1986 la situación todavía fue manejable, ya que el Fisco tenía un colchón de reservas de tesorería acumulado durante 1984 y 1985, que fueron años de fuerte contención del gasto público. Pero a partir de este año el panorama fiscal luce muy comprometido. Los pagos para el servicio de la deuda pública externa ascenderán a 37.000 millones de bolívares en 1987, equivalentes al 29% de los ingresos ordinarios.

Según estimaciones de CORDIPLAN en documento elaborado para el gabinete económico (El Nacional, 18/05/87), 1987 cerrará con una brecha fiscal no cubierta de 20.000 millones de bolívares. La proyección fiscal resumida para 1987 es la siguiente:

	Mill. Bs.
Ingresos Ordinarios	128.911
Gastos Acordados	172.798
Déficit ordinario	-43.887
Ingresos Extraordin.	23.808
Brecha Fiscal no cub.	-20.079

Sin embargo, esta cifra también se quedará corta, porque ya solamente con la corrección del cálculo de las utilidades cambiarias y el incremento del costo del Plan Trienal se alcanzarían los 20.000 millones de brecha. Faltan también por incorporar los costos del bono compensatorio. Si nos atenemos a cifras atribuidas por el periodista Alfredo Peña al Ministro de Hacienda, la brecha fiscal no cubierta ascendería a 38.700 millones de bolívares. Eso eleva el déficit fiscal ordinario (es decir, excluyendo los ingresos extraordinarios) a más de 60.000 millones de bolívares.

Aun suponiendo que el gasto fiscal se mantenga constante en términos reales, las proyecciones fiscales para los años 88, 89 y 90 vaticinan déficits fiscales similares. En todos los años el monto del déficit se corresponde aproximadamente con la carga del servicio de la deuda pública. Evidentemente estamos frente a un problema de déficit estructural y permanente, de no modificarse las condiciones del servicio de la deuda. A esta conclusión llega también el documento de CORDIPLAN.

LOS EFECTOS INTERNOS DE LA DEUDA

Antes de entrar a discutir las alternativas de manejo de la deuda externa, es conveniente clarificar las implicaciones que el esquema seguido por el actual gobierno ha tenido para la marcha de la economía y la situación de la población. Estrangulamiento de la balanza de pagos y déficit fiscal han sido la consecuencia del pago de la deuda externa. Pero ¿qué mecanismos operan en esa dirección y cómo afectan al ciudadano común? Desglosemos estos mecanismos.

1) Los dólares para el servicio de la deuda deben obtenerse a costa de reducir las importaciones o de aumentar las exportaciones. El mecanismo clásico para lograr la reducción de importaciones y el incremento de las exportaciones es la devaluación de la moneda.

2) Como esta mejoría de la balanza comercial no es suficiente, se hace necesario recurrir a las reservas internacionales para atender los compromisos

de la deuda. El agotamiento de las reservas debilita la capacidad de defensa del bolívar, por lo cual también es necesario devaluar para frenar las salidas especulativas de capital.

3) La devaluación implica encarecimiento de muchos productos con componente importado e impulsa la inflación de costos. En el proceso inflacionario, el ingreso real de la población se deteriora y la demanda de consumo decae, con lo cual la producción de las empresas se estanca.

4) Siendo el Estado el dueño de más del 95% de las divisas, la devaluación implica una masiva transferencia de ingresos desde el sector privado hacia el sector público. El mecanismo de transferencia por excelencia es la inflación, porque al final el consumidor deberá pagar los costos de la devaluación a través del incremento de precios de los bienes.

5) La devaluación aumenta la cantidad de bolívares necesarios para cubrir en el presupuesto fiscal la partida de intereses y amortización de la deuda externa. Para pagar los mismos dólares hacen falta más bolívares. Esto conduce al déficit fiscal.

6) El déficit fiscal alimenta también por su lado el proceso inflacionario desatado inicialmente por la inflación de costos importados. Especialmente en Venezuela el déficit fiscal es la vía por excelencia para aumentar la liquidez. Es bien sabido que los aumentos de la masa de dinero sin contrapartida productiva generan inflación.

7) La necesidad de destinar más bolívares al servicio de la deuda le resta recursos al Estado para atender los gastos sociales, con lo cual se deterioran las condiciones de vida de la población. También deberán reducirse los gastos de capital y los flujos de financiamiento público para inversiones, limitándose así el ritmo de crecimiento económico. Adicionalmente, las expectativas devaluacionistas incentivan la fuga de capitales y desincentivan las inversiones productivas en el país.

En resumen, la consecuencia de pagar la deuda externa, tal como lo ha estado haciendo Venezuela hasta ahora, es el trinomio devaluación - déficit fiscal - inflación. Una cuarta consecuencia será el estancamiento económico, al no disponer de recursos para la inversión y deteriorarse la capacidad de consumo de la población. Este cuarto fenómeno todavía no se ha manifestado, ya que ha sido compensado por el efecto positivo de la sustitución de importaciones, que sobre todo ha permitido incrementar la demanda inter-industrial y

contrarrestar la debilidad de la demanda final. Pero muy pronto, probablemente desde este mismo año, el efecto contractivo de la carga de la deuda se impondrá sobre el efecto expansivo de la devaluación. Por otra parte, la aguda crisis de balanza de pagos limitará la capacidad de importar los insumos y bienes de capital necesarios para sostener la actividad productiva.

LOS SUPUESTOS BENEFICIOS DEL PAGO DE LA DEUDA

Si el servicio de la deuda externa ha conducido al agotamiento de las reservas internacionales, ha colocado al fisco en situación de déficit grave y ha desatado un proceso inflacionario nunca antes conocido en el país, ¿cuáles han sido los beneficios de la "obsesión pagadora", del actual gobierno?

Sinceramente, aun con la mejor voluntad, ésta es una pregunta difícil de responder. Es verdad que la mentalidad de banqueros (y no de "hombres de Estado") de los negociadores venezolanos les obligaba a priorizar el restablecimiento de los flujos financieros y comerciales externos por encima de consideraciones de bienestar social o de crecimiento económico a largo plazo. Pero sobre todo ha privado un enfoque "moralista" al estilo del padre de familia "pobre, pero honrado", que reconoce su deuda y se sacrifica hasta el final para honrar sus obligaciones. Y en segundo lugar, el gobierno ha manifestado una gran ignorancia e imprevisión respecto a las posibilidades reales de atender el servicio de la deuda. Repetidamente, el gobierno ha venido manejando cifras y esperanzas ilusorias.

Sobre todo desde hace año y medio, cuando el derrumbe de los precios petroleros hizo evidente la imposibilidad de pagar, el gobierno ha venido alimentando la ilusa esperanza de que la banca internacional iba a retribuirle a Venezuela su actitud ejemplar con el otorgamiento de nuevos préstamos. La banca, sin embargo, no ha otorgado hasta ahora más que sonrisas y buenas palabras. A la hora de refinanciar, resulta que al "buen muchacho" le imponen condiciones más duras que a los malos pagadores. A las solicitudes de nuevos préstamos responden que todavía el clima de inversión en Venezuela no es suficientemente satisfactorio.

Aquí radica, a nuestro entender, el grave error de apreciación del gobierno. Un sacrificio de la magnitud asumida por Venezuela sólo se habría justificado con una real contrapartida por parte de la

banca extranjera. Pero cuando el sacrificio es de una sola vía y todo es dar sin recibir, la actitud moralista se convierte en un crimen contra el pueblo. Es totalmente injustificable que el país haya cancelado entre 1983 y 1986 6.556 millones de dólares de capital y 11.523 millones de intereses (es decir, más de 180.000 millones por el sólo servicio de la deuda pública externa), sin recibir prácticamente nada a cambio.

LA MORATORIA NO ES VIABLE

Pero hablemos de alternativas y soluciones. El mal ya está hecho y Venezuela terminará 1987 con la botija de dólares vacía, la inflación desatada y la población empobrecida. ¿Qué hacer hacia adelante?

La solución de la moratoria unilateral (es decir, suspender los pagos) está siendo planteada insistentemente por personalidades muy diversas, incluso dentro del partido de gobierno. Pensamos, sin embargo, que esta solución pudo ser viable hace tres años, pero que hoy ya no lo es y que el país saldría al final más perjudicado. Nosotros mismos propusimos esta vía en 1984, pero en aquel entonces la nación contaba con unas reservas de divisas y con unos precios del petróleo suficientes para resistir el embate de cualquier represalia. Hoy no tenemos reservas. Los grandes bancos internacionales están mucho mejor preparados para soportar una cesación de pagos. El reciente gesto del CITICORP de aumentar sus reservas para préstamos irrecuperables en 3.000 millones de dólares indica que la banca está dispuesta a pelear una dura batalla.

Venezuela es hoy extremadamente vulnerable. Sin hablar de extremos de embargos a bienes de la nación en el exterior, bastaría el arma de las represalias comerciales (cesación del suministro de ciertos insumos y repuestos) para hacer colapsar el aparato productivo nacional. No olvidemos que Venezuela tiene todavía una estructura productiva altamente dependiente. Cuarenta años de historia no se borran tan fácilmente.

Los casos del Perú y del Brasil son distintos. El volumen de importaciones del Perú es apenas la tercera parte del de Venezuela. Hay que advertir también que ese país no ha declarado la moratoria propiamente dicha, sino que ha fijado unilateralmente un monto máximo de servicio de la deuda en función de sus exportaciones. Brasil tiene una estructura industrial tan desarrollada, que casi lo sitúa en posición de autarquía, aparte de que la magnitud de su deuda la convierte

más en un problema de los acreedores que del propio deudor. Y sin embargo, la convulsiones sociales y políticas internas ya han empezado a hacer tambalear su decisión de moratoria.

La única posibilidad de viabilizar una moratoria sería a través de una acción conjunta de todos los países deudores. Es bien sabido, sin embargo, que tal posibilidad no ha pasado más allá de la retórica de algunos organismos regionales. El continente latinoamericano no está todavía políticamente maduro para una acción de esta envergadura. Y Venezuela tampoco podría esperar mucha solidaridad después de varios años de comportamiento francamente insolidario.

LOS TERMINOS DE UNA NUEVA PROPUESTA

En el caso de Venezuela, la cesación total de pagos no es tampoco necesaria. Son posibles soluciones intermedias, menos vocingleras y, a la postre, más beneficiosas para el país. Como primer principio para definir un nuevo esquema, debemos partir de admitir la dura realidad de que cualquier arreglo necesitará la aprobación (aunque sea a regañadientes) de nuestros acreedores. El segundo principio de renegociación sería que Venezuela muestre sincera disposición de honrar su deuda hasta donde su desarrollo económico y el bienestar de su población se lo permita. Y el tercer principio es que el nuevo acuerdo sea lo suficientemente realista y flexible, como para no tener que sentarse a renegociar cada vez que desmejore nuestra balanza de pagos.

Estos podrían ser los términos generales propuestos:

1) Rescisión del acuerdo de refinanciamiento pactado en febrero de 1987.

2) Suspensión total de los pagos de capital por un período de gracia no menor de cinco años.

3) Establecer un plazo flexible para amortización del capital utilizando el criterio de que las cuotas de amortización no deberían de exceder de un diez % de los ingresos de exportación del país.

4) Establecimiento de un tope para el pago de intereses también en función de las exportaciones totales del país. Durante los primeros cinco años, en los que se cancelarían únicamente intereses, los pagos no deberían exceder del 20% de las exportaciones. Una vez transcurrido el período de gracia e iniciados los pagos de capital, el monto de los intereses no debería exceder de un 15 por ciento de las exportaciones (lo

cual haría un porcentaje total de 25% después del quinto año).

5) La diferencia de intereses no cancelados puede ser manejada de acuerdo a una de las siguientes dos alternativas:

- a) Conversión de los intereses no cancelados en deuda de capital, que sería amortizada utilizando los mismos principios y plazos de los puntos 3) y 4).
- b) Otorgamiento de nuevos créditos por el monto de los intereses faltantes y financiamiento de esos créditos utilizando los mismos principios y plazos de los puntos 3) y 4).

6) Establecimiento de una tasa de interés fija para la deuda refinanciada cercana al 5% anual.

De todos los puntos anteriores, éste último será el más difícil de lograr, ya que afecta el corazón mismo del negocio financiero. Todos los demás, sin embargo, son perfectamente viables, siempre y cuando Venezuela mantenga una posición negociadora firme y decidida. Por supuesto, Azpúrua y Marcano no pueden volver a sentarse en la mesa de negociaciones.

LA INGERENCIA DEL FONDO MONETARIO

Con este esquema se terminaría la triste historia de los continuos refinanciamientos, puesto que al vincular los pagos al volumen de exportaciones el país

siempre se encontraría en capacidad de pago. Los países acreedores se harían co-participes de los esfuerzos venezolanos de cancelación de la deuda, ya que cuanto mayores fueran las exportaciones venezolanas, más acelerado sería el proceso de cancelación. Y a Venezuela siempre le quedaría el 75% de las divisas de exportación para financiar sus importaciones y sostener, en general, su proceso de crecimiento económico. Si algún país está en condiciones de imponer este esquema de pago de la deuda, ése es Venezuela, porque más del 80% de sus exportaciones están constituidas por hidrocarburos, que durante muchos años continuarán siendo productos estratégicos para la economía mundial.

Otro aspecto inevitable de la futura negociación será la exigencia de la banca acreedora de aceptar la ingerencia del Fondo Monetario Internacional. A decir verdad, en estos momentos ese sería un problema menor. Dudamos que el Fondo Monetario nos pudiera imponer una política más restrictiva que la aplicada por la administración lusinchista desde 1984 hasta 1986. El recetario del FMI ha sido aplicado en Venezuela de forma voluntaria: prioridad del pago de la deuda, contención del gasto fiscal y de la demanda agregada, liberaciones de precios, contracción de los salarios reales, etc. Una intervención de ese organismo no supondría, por consiguiente, ninguna novedad. Existe, por otra parte, la circuns-

tancia atenuante de que la filosofía económica del Fondo ha evolucionado en tiempos recientes hacia una mayor consideración del problema del crecimiento de las economías endeudadas. El fracaso del esquema ortodoxo inicial en prácticamente todos los países ha servido para flexibilizar las políticas recetadas.

Y en los actuales momentos, casi nos atreveríamos a desear una cierta presencia de los técnicos del FMI. La forma descoordinada y espasmódica como el gobierno ha empezado a virar hacia una política más expansiva presagian un desbordamiento de las fuerzas inflacionarias. Parecen venir también tiempos de desorden de las finanzas públicas, adopción de medidas fiscales desesperadas, creación alegre de dinero, etc. A mediano plazo, el posible regreso al poder de C.A. Pérez no es buen presagio para el orden y la cordura en el área económica. Aunque sea triste decirlo, frente a una conducción económica inepta y frente a un gobierno políticamente débil y desgastado, la mirada supervisora del "policía" de la banca internacional podría evitarnos más de un descalabro. No estamos propugnando, por supuesto, una cesión de la soberanía económica, sino simplemente que se negocie con el FMI un esquema en el que los objetivos de crecimiento económico socialmente justo se compatibilicen con un sano orden de las finanzas públicas y de la política económica.

¿Ha puesto usted...
El gallo de las
espuelas de oro
en su biblioteca?