

LOS ACUERDOS DE LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA

Federico Curiel Gutiérrez
Carlos Flores Martín

La renegociación de la deuda externa, punto de partida del Plan Nacional de Desarrollo de la actual administración, ha tenido tres objetivos principales:

- 1) Obtener recursos frescos,
- 2) disminuir el servicio de la deuda y
- 3) reducir el principal.

Para alcanzar estos objetivos el gobierno de México demandó: disponer de 7 mil millones de dólares (mdd) anuales, reducir la transferencia neta de recursos al exterior de 6 a 2 por ciento del Producto Interno Bruto, con una reducción de la tasa de interés al 4 por ciento, y obtener un descuento en la deuda comercial de alrededor de 50 por ciento.

La renegociación se ha desarrollado en forma simultánea en los diferentes ámbitos de la comunidad financiera internacional. Esta se compone por Organismos Financieros Multilaterales (OFM) —como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial,— gobiernos acreedores y la banca comercial. En los esquemas de renegociación, enmarcados dentro del Plan Brady, a cada una de las partes se le ha asignado su función.

A los OFM, entre otras, les corresponde fungir como aval de los préstamos de la banca comercial. Esto en dos sentidos: a) otorgar préstamos que precedan a los de los bancos, y b) establecer las condiciones económicas en los países deudores para el futuro pago de los préstamos que se otorguen en esta renegociación. Entre estas condiciones destacan reducir el déficit público, desincorporar empresas públicas, acelerar la liberación financiera y consolidar el proceso de apertura comercial.

El papel de los gobiernos acreedores, por su parte, también está orientado a apoyar la disponibilidad de liquidez de las economías deudoras, así como a fomentar los mecanismos de reducción de deuda.

Por lo que toca a la banca comercial su tarea consiste en cooperar para reducir el servicio de la deuda de los países del tercer mundo mediante el reconocimiento de la pérdida en el valor de la deuda contratada con ellos y/o mediante la reducción en las tasas de interés, además de otorgar nuevos créditos para la inversión productiva.

México logró dar los pasos fundamentales en la renegociación de su deuda externa, proceso que se puede dividir en dos fases. La primera, acordando con los OFM y los gobiernos acreedores. Estos acuerdos se realizaron con el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, Club de París y con el gobierno de España. Aunque el objetivo concreto de estos acuerdos es que México disponga de liquidez, sea a través de préstamos o mediante la reestructuración de los compromisos inmediatos, estos convenios tuvieron, además, otro objetivo: sentar las bases para lograr el paso siguiente, el acuerdo con la banca acreedora.

Antes de entrar en detalle con relación a los recientes acuerdos de México, cabe señalar que, al finalizar 1988, la deuda externa global ascendió a 100 384 mdd (58 por ciento del PIB); de este total, 81 003 mdd correspondieron al sector público; 7 114 al sector privado, 7 481 al sistema bancario y lo que resta a la deuda contraída con el FMI. De la deuda del sector público, a la banca comercial correspondieron 57 586 mdd, a los OFM 10 420 mdd, al Club de París 9 330 mdd y 3 467 a otros.

PRIMERA ETAPA DE LA RENEGOCIACION

En esta primera etapa se lograron los siguientes acuerdos.

Con el Fondo Monetario Internacional: un financiamiento por 3 635 mdd durante tres años, y recursos compensatorios por 500 mdd para este año. Una parte del crédito se destinará a los instrumentos de re-

NUEVOS CREDITOS millones de dólares		
ORGANISMO	MONTO	PLAZO DE DESEMBOLSO
Fondo Monetario Internacional	4 135	Tres años
Banco Mundial	1 960	Un año
Banco Interamericano de Desarrollo ¹	1 100	Un año
Banca comercial ²	2 650	Cuatro años
TOTAL	9 845	

1 Pendiente su aportación anual para los años siguientes
 2 De acuerdo con la hipótesis de la Secretaría de Hacienda de que los acreedores del 20% del total de la deuda comercial optarán por otorgar nuevos préstamos.

FUENTE:Elaborado con base en datos de las Secretarías de Hacienda y Crédito Público y de Programación y Presupuesto.

ducción de deuda. En el acuerdo, México propone reducir la transferencia de recursos al exterior de 6 a 2 por ciento del PIB, mediante reducciones de adeudos y nuevos financiamientos, para poder crecer a una tasa de 6 por ciento al final de este sexenio. México se comprometió a realizar cambios en su economía, entre los que destacan la paulatina reducción de la deuda interna real; mantener una política de tipo de cambio congruente con el índice de inflación y el saldo de la balanza comercial (aunque la modificación de la paridad no ha sido todavía un requisito de corto plazo); continuar con la política de desincorporación de empresas públicas no prioritarias ni estratégicas; acelerar el proceso de liberalización financiera, y crear, en general, un ambiente propicio para el impulso de la inversión privada, tanto nacional como foránea. Dentro de las metas de tipo cuantitativo acordadas con el FMI, destacan: un máximo de 6 650 mdd de financiamiento de crédito externo para este año; se permite una reducción de las reservas hasta 5 500 mdd a la mitad del año, y una recuperación de las mismas, para que se establezcan en más de 8 000 mdd en diciembre; un límite máximo para el déficit financiero que no deberá pasar la proporción de 7.3 por ciento del PIB, esto es, 34 billones de pesos.

Con el Banco Mundial: un crédito de 1 960 mdd, integrado por tres préstamos de rápido desembolso de 500 mdd cada uno; adicionalmente, 460 mdd que se destinarán para proyectos hidroeléctricos. El Secretario de Hacienda señaló que parte de este préstamo se canalizaría para los mecanismos de reducción de deuda. En este convenio se reconocen las metas de la

actual administración: crecer, lograr la estabilidad de precios y elevar el salario real. Además, se hace hincapié en la necesidad de modernizar los sistemas de recaudación fiscal, aumentando la base de los contribuyentes pero bajando las tasas impositivas.

Con el Banco Interamericano de Desarrollo: un incremento en la cuota anual que este organismo destina a México. De los tradicionales 260 millones de dólares pasa a 1 100 mdd para 1990, con la intención de que sea ésta la misma cuota para 1991.

Con el Club de París: un acuerdo multianual que consiste en la reprogramación de pagos -vencimiento de capital e intereses- que ocurran en el periodo de junio de 1989 a mayo de 1992. El monto total reprogramado es de 2 600 millones de dólares. Esta es la primera vez que el Club accede a la reprogramación de más de 80 por ciento de los intereses que se le adeudan. El acuerdo representa una inmejorable alternativa para el financiamiento de las importaciones que México requiere en el proceso de su crecimiento económico, sin tener que recurrir a las reservas internacionales del país. El acuerdo en detalle significó reprogramar pagos por un total de 2 600 millones de dólares:

- * 100 por ciento de vencimiento de capital entre junio de 1989 y marzo de 1992
- * 100 por ciento de los intereses acumulados entre junio de 1989 y marzo de 1990
- * 90 por ciento de los intereses generados entre abril de 1990 y marzo de 1991
- * 80 por ciento de los intereses ocurridos entre abril de 1991 y mayo de 1992

Con el Gobierno de España: el perdón de parte de la deuda contraída con este país. Se maneja la cifra de 40 por ciento de un monto total de alrededor de 900 millones de dólares.

REPROGRAMACION DE PAGOS millones de dólares		
ORGANISMO	MONTO	VENCIMIENTO
Banca comercial	1 175	Un año
Club de París	2 600	Tres años
TOTAL	3 775	

FUENTE:Elaborado con base en datos de las Secretarías de Hacienda y Crédito Público y de Programación y Presupuesto.

MENU DE OPCIONES PROPUESTAS A LOS BANCOS ACREEDORES						
millones de dólares						
SI LOS BANCOS ELIGEN	DEUDA NUEVA	INTERESES ANUALES	TASA DE INTERES ¹	REDUCCION DE DEUDA	REDUCCION DE INTERESES	REDUCCION PAGOS ANUALES ²
a) Reducir 35 por ciento el principal	34 450	2 928	8.5	18 550	1 365	3 132
b) Reducir 40 por ciento la tasa de interés	53 000	3 312	6.25		1 193	2 960
c) Dar nuevos créditos por el 25 por ciento de la deuda actual	66 250	5 631	8.5	-13 250	-1 338	429
— Combinación de las tres opciones de acuerdo a estimaciones de la Secretaría de Hacienda:						
1) El 20 por ciento opta por la opción a)	6 890	586	8.5	3 710	273	
2) El 60 por ciento opta por la opción b)	31 800	1 988	6.25		715	
3) El 20 por ciento opta por la opción c)	13 250	1 126	8.5	-2 650	-267	
Total opción d)	51 940	3 334		1 060	721	2 488

1 De acuerdo a la tasa *libor*
 2 Suma de reducción de intereses y del hecho de no pagar el principal por efecto del intercambio de deuda por bonos.

FUENTE: Elaborado con base en datos de las Secretarías de Hacienda y Crédito Público y de Programación y Presupuesto.

Hay quienes, por las condiciones que se incluyeron en los acuerdos, sobre todo con el FMI y BM, ven una desnacionalización de la economía sin precedente histórico (incluyendo aquí el nuevo reglamento para inversión extranjera) y, por tanto, un atentado a la soberanía nacional. Si bien estos acuerdos, y los que se han hecho con la banca comercial, no representan la garantía de una prosperidad futura para el país, sí se abre una posibilidad para poder alcanzarla. El país debe dinero, no tiene para pagar, y además necesita más dinero. Por tanto tiene que hacer inevitables concesiones a quienes puedan ayudar a resolver este problema. Es cierto que gobiernos e instituciones acreedoras son en gran medida responsables de la actual situación de endeudamiento del país. Se han concedido préstamos que respondieron más a las necesidades de rentabilidad del capital que a necesidades reales de la población; la manipulación del mercado por parte de algunos países ha deteriorado nuestras relaciones de intercambio y alzas en las tasas de interés han incrementado la transferencia de recursos al exterior. Pero la cuestión es que el problema existe, y estos acuerdos, con todas sus condicionantes, son una forma de empezar a resolverlo.

Con estos convenios se sentaron las bases para el acuerdo final con la banca comercial. Pero varios fueron los obstáculos que impedían su concreción, y que no eran sino reflejo de la filosofía de que "el negocio del banco es hacer dinero y no precisamente evitar

pérdidas". Estas trabas para llegar al acuerdo final y que siguen latentes en el ánimo de los banqueros, consisten en lo siguiente:

- 1) Los banqueros prefieren solventar el problema de transferencia de recursos a través de reducción en las tasas de interés, que mediante el reconocimiento de la pérdida en su valor.
- 2) La nueva postura de los bancos respecto de las quitas al principal que consiste en la inclusión de las cláusulas de *step-up* y recaptura en el convenio. Con

Jugador de pelota. Cultura del centro de Veracruz



RECURSOS NECESARIOS PARA EMISION DE BONOS			
SI LOS BANCOS ELIGEN:	DEUDA INTERCAMBIADA POR BONOS	NECESIDAD DE RECURSOS PARA GARANTIZAR LOS BONOS	DEUDA NO INCLUIDA EN EL INTERCAMBIO
a) Reducir 35 por ciento el principal	34 450	3 281	—
b) Reducir 40 por ciento la tasa de interés	53 000	5 048	13 250
c) Dar nuevos créditos por el 25 por ciento de la deuda actual	53 000	5 048	13 250
d) Combinación estimada por la Secretaría de Hacienda	38 690	3 685	2 650

FUENTE: Elaborado con base en datos de las Secretarías de Hacienda y Crédito Público y de Programación y Presupuesto.

el *step-up*, la reducción en la transferencia de recursos tiene sólo carácter temporal. Una vez alcanzada la estabilidad económica, el país vuelve a pagar el servicio de la deuda al valor de mercado actual de la deuda, es decir, cerca de 60 mil millones de dólares. La recaptura consiste en recuperar los intereses perdidos durante la "época de perdón" una vez recuperada la liquidez. De esta manera, la reducción de transferencias quedaría en una ilusión, pues al final del sexenio, cuando se considera que el país habrá salido de la crisis, se tendrían que pagar los compromisos de ese año, los intereses al valor actual de la deuda, y los intereses que se dejaron de pagar durante el sexenio por el descuento temporal.

3) Otro obstáculo es la cantidad final que la banca otorgará al país en nuevos créditos para la inversión. Mientras México demanda 7 mil mdd, los bancos ofrecen hasta 4 mil, esto porque piensan que no son tantos los requerimientos del país, ya que existe disparidad de opinión acerca de la cantidad de nueva inversión foránea que ingresará al país y el futuro precio del barril de petróleo.

4) Finalmente, está el inconveniente de que los banqueros condicionarán sus préstamos a la utilización de *swaps* para la inversión, cuando se conocen los efectos negativos que producen en la economía tales como presión inflacionaria y desincentivación de la inversión, entre otros.

SEGUNDA ETAPA DE LA RENEGOCIACION

Esta etapa de acuerdos con la banca comercial se inició en abril y en un primer momento se tuvo un acuerdo que consistió básicamente en la reprogramación de vencimientos de los pagos comprendidos entre el 1o. de julio de 1989 y el 31 de marzo de 1990, de los recursos solicitados en 1983 y 1984. Estos pagos, que

suman 1 175 mdd, se cubrirán hasta el segundo trimestre de 1990. También se acordó la ampliación de los contratos de las líneas interbancarias que la banca otorgó a las agencias de bancos mexicanos en el exterior para apoyar las operaciones comerciales, del 30 de junio al 31 de diciembre de 1989. Este primer acuerdo tuvo como objetivo disminuir la presión que el nivel de las reservas de divisas estaba causando al país.

Después de meses de negociaciones, México logró alcanzar un acuerdo final en los puntos más importantes: quitas del principal, reducción de las tasas de interés y nuevos créditos para la inversión; ello para el tratamiento de la deuda contraída con la banca comercial por un monto de alrededor de 53 mil mdd. Es-

Cabeza de mujer con pintura de chapopote. Cultura Remojadas



te último acuerdo propone un menú de tres opciones para que cada institución acreedora elija la que más le convenga:

a) Reducción del valor nominal de la deuda en un 35 por ciento, mediante el canje de deuda por bonos nuevos con un periodo de vencimiento de treinta años. Esto quiere decir que los 53 mil millones de dólares se reducirían a 34 450.

b) Reducción de la tasa de interés en un 40 por ciento, la que estiman que baje a 6.25 por ciento, lo cual disminuirá el servicio de la deuda para los próximos treinta años, plazo en que vencen los bonos que reemplazarán a la deuda vieja. Sin embargo, de acuerdo a la renegociación realizada en 1986, la tasa de interés de referencia es la *libor*, la cual se encuentra cercana al 8.5 por ciento, por lo que la reducción acordada debería fijarse en 5.1 y no en 6.25, ya que en este último caso tan solo se obtiene una reducción de 26 por ciento.

Con los recursos que obtendrá México por parte de los OFM y el gobierno de Japón —se calculan en un mínimo de 7 mil mdd— se podrá garantizar la emisión de los bonos de deuda nueva, probablemente con bonos cupón cero de la Tesorería de Estados Unidos. Se espera que la participación de los bancos en estas operaciones sea de gran magnitud, por lo que se pronostica una disminución del principal en una cantidad importante.

c) Aportación de recursos frescos al país: mediante acuerdos multianuales. Los bancos que escojan esta opción aportarán a partir de 1989, durante cuatro años, recursos por un total que equivalga al 25 por ciento del valor de la deuda original a su favor.

Por otra parte, y como medida de protección del proyecto económico del país, se acordó un mecanismo de contingencia mediante el cual México recibirá recursos adicionales en caso de que caiga el precio del petróleo por debajo de un precio mínimo de referencia.

En relación al importante punto de la recaptura, se acordó que a partir de 1996 México hará concesiones a los bancos, siempre y cuando:

1) En julio de 1996 México haya superado el estancamiento económico de los últimos siete años.

2) Los ingresos petroleros en 1996, descontando la inflación, sean mayores que en 1989, tomando como base el precio de 14 dólares por barril; en este caso, los banqueros podrán beneficiarse con el 30 por ciento de estos excedentes. Las tasas de interés aumentarían a 9.25 por ciento.

El aspecto de los *swaps* se soluciona mediante un acuerdo en el cual, el gobierno de México aceptará este instrumento de inversión hasta por 4 mil millones de dólares, durante cuatro años a partir de 1990, sólo en proyectos de infraestructura o en la adquisición de empresas públicas.

Es posible resumir el panorama que ahora se le presenta a México después de haber consolidado la renegociación de su deuda externa: después de haber firmado acuerdos con los organismos financieros multilaterales y el Club de París, apoyados por algunos gobiernos industrializados, se sentaron las bases para el acuerdo con la banca comercial. En este último acuerdo, para tratar alrededor de 53 mil millones de dólares, están involucrados cerca de 500 bancos privados. Cada uno deberá escoger una de las tres opciones para aliviar la crisis de liquidez en la que se encuentra la economía de México: reducir el principal, reducir tasas de interés o apoyar con nuevos recursos. Según las expectativas de la Secretaría de Hacienda, se piensa que la opción relativa a la reducción de tasas de interés será la que mayor aceptación tenga por parte de los bancos (un 60 por ciento del total a negociar, y las otras dos opciones, un 20 por ciento cada una).

Es cierto que es un paso importante y sin precedente en la historia de la reciente crisis deudora, ya que el país asegura con esto los recursos necesarios para crecer y cubrir importantes montos de la deuda. No hay duda de que la situación económica mejorará gradualmente. Pero en tanto son "opciones a escoger" habrá que esperar para ver cuántos bancos se decidirán por la opción de la reducción y cuántos no. Probablemente de esta distribución dependerá el plazo del alivio que se alcance. En este sentido, es importante que en el futuro los gobiernos de todos los países se preocupen no sólo por diseñar mecanismos de reducción de deuda, sino por hacer una revisión del sistema financiero internacional actual, en el cual naciones enteras están en mano de unos cuantos banqueros. ■