

## EL ACUERDO CON LA BANCA COMERCIAL Y LA PERSPECTIVA DE MEXICO

*Carlos Flores Martín*

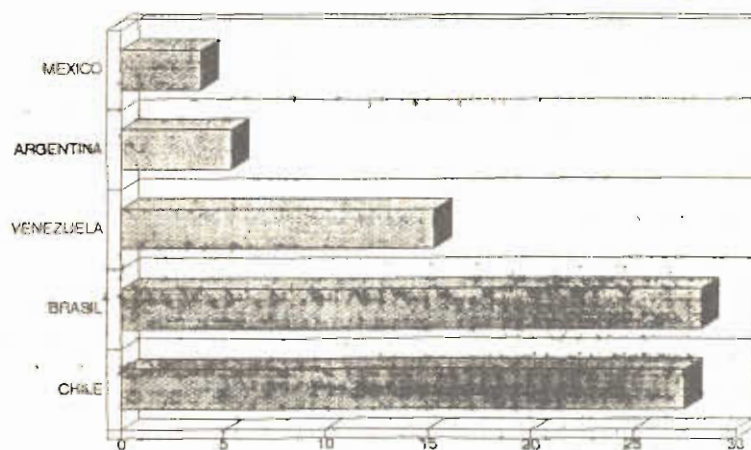
**E**l acuerdo con la banca comercial, aspecto central de la renegociación de la deuda externa, llegó a su punto final en el mes de febrero. A los meses de negociaciones le siguieron, una vez alcanzado el acuerdo, exclamaciones triunfalistas que tuvieron o no sentido, dependiendo del punto de vista que se tome para hacer el juicio.

### ANTECEDENTES

Los alcances de la Hoja de Términos —documento que formaliza y detalla los convenios con la banca comercial— son importantes si se les compara con los logros de anteriores negociaciones de la deuda. Es verdad que las opciones de reducción, tanto de intereses como de capital, representaron una novedad sin precedente en la historia reciente de la deuda externa. Pero el que una negociación tenga un aspecto novedoso debe de verse como algo completamente normal, ya que también es novedosa la cantidad de deuda que se trata cada vez que se requiere una negociación y el peso que representa para la economía del país. La novedad en la negociación de 1982-83 fue que se ayudó a un país que se declaraba en incapacidad de pagos y con una moratoria que se alargó por tres meses. En la negociación de 1984, la novedad fue que se reprogramó la deuda no sólo de corto, sino de mediano plazo. La negociación de 1987 tuvo la característica sin precedente que significaron las cláusulas de contingencia en relación al precio del petróleo; se reconocía así, por primera vez, que el problema de la deuda externa estaba estrechamente vinculado con la economía internacional y que no sólo era un problema de política interna.

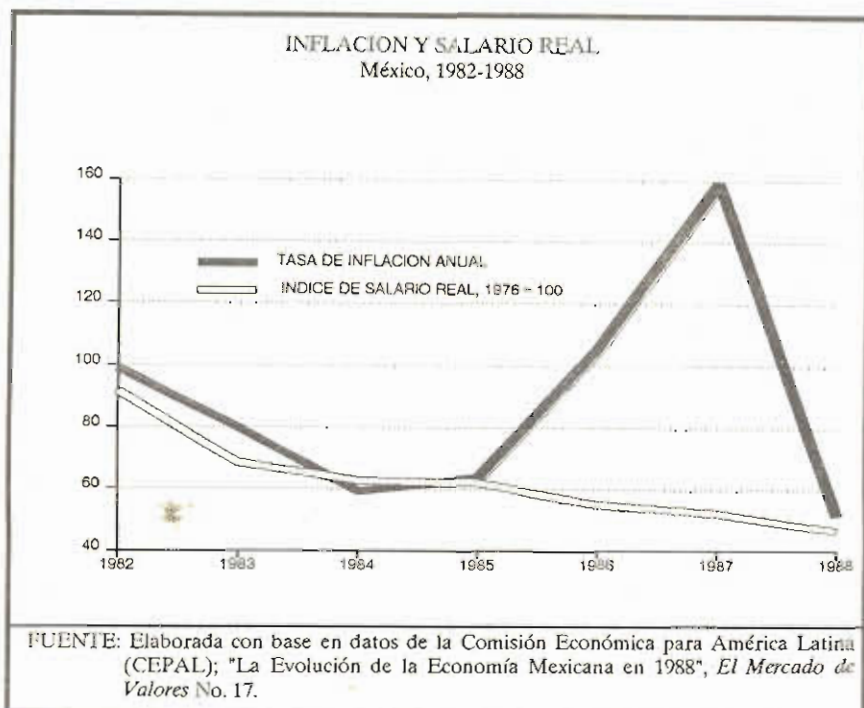
Así, cada negociación ha tenido su aspecto novedoso, pero la razón de ello es que así lo han exigido las circunstancias. Si a México no se le rescata en 1982, y declara suspensión de pagos no concertada, se hubieran provocado consecuencias inmediatas en los bancos acreedores, e incluso en la comunidad financiera internacional, ya que México hubiera servido de ejemplo para los demás países sobreendeudados. En 1984, lo mismo; la amenaza de la suspensión de pagos exigió a los acreedores reprogramar pagos en plazos que antes no se había hecho. Para 1987, y con la advertencia del Consenso de Cartagena, se reconocía que la pérdida en los términos de intercambio comercial afectaba a toda Latinoamérica, sobre todo en su capacidad de pago del servicio de la deuda externa. En este caso, los mecanismos de contingencia fueron, por un lado, un avance respecto a las anteriores negociaciones, pero por otro lado una necesidad impostergable, como lo han sido en su momento todos los aspectos novedosos.

PRODUCTO INTERNO BRUTO EN ALGUNOS PAISES DE AMERICA LATINA  
1984-1988  
(crecimiento acumulado, por ciento)



FUENTE: Elaborada con base en datos de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL).





Comparando los alcances de la más reciente negociación con los de las anteriores, puede entenderse la manifestación de júbilo que ello provocó. Falta ver si se justifica en relación con los requerimientos actuales de la economía del país.

En la década pasada (1980-89) se pagaron casi 125 mil millones de dólares (mdd) por servicio de la deuda externa; de ellos casi 90 mil cubrieron intereses, y cerca de 35 mil, amortizaciones. Si a estas transferencias brutas se restan los préstamos que se obtuvieron en el mismo periodo —de poco más de 61 mil mdd— las transferencias netas ascienden a más de 63 mil mdd en 1980-89. Esta sangría de recursos, que no toma en cuenta la fuga de capitales, tuvo su efecto en el estancamiento económico del país, que fue el más profundo entre las naciones latinoamericanas más endeudadas. México pagó sus compromisos, pero no creció; mejoró su capacidad de pago del servicio de su deuda externa, pero empeoró la capacidad de compra de prácticamente toda la población. El salario de 1976 tenía más del doble de poder de compra que en 1988. Es aquí donde se refleja de la manera más clara el costo de la deuda externa. El trabajador no compra con su salario real ni la mitad de bienes que adquiría hace 14 años.

El estancamiento económico del país ha sido una amenaza para la estabilidad social, y por tanto política del país. Por ello el crecimiento no puede esperar. Así se le hizo entender a los acreedores. Se reconoció entonces que no se puede pagar sin crecer, pues de esa manera, el pago presente dificulta cada vez más el pago futuro. El problema no es ya solo cómo pagar los compromisos, sino cómo cumplir con los pagos sin provocar inestabilidad social y política.

### EL ACUERDO

Los objetivos de la actual política económica son la estabilidad, que se supone está en proceso de consolidación, y el crecimiento. La reciente negociación de la deuda externa fue el punto de partida de esta política económica. En la

Hoja de Términos se manejaron tres posibles opciones que podían escoger los bancos: a) Dos opciones de reducción; una de tasa de interés (Libor) al 6.25 por ciento; y la otra, reducción del 35 por ciento del principal. Estas dos alternativas suponen cambio de documentación por nuevos bonos que vencen en treinta años y que los respaldan bonos cupón cero del Tesoro de Estados Unidos. La garantía del principal y de parte de los intereses —por un periodo de uno a dos años— la dan 7 mil mdd que se forman por aportaciones del Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y los gobiernos de México y Japón. b) La tercera opción que se ofreció a los bancos consiste en otorgar nuevos créditos. Quienes se comprometan con esta alternativa prestarán una cantidad equivalente al 25 por ciento de su cartera mexicana, y se distribuirá de la siguiente manera: 7 por ciento en 1989, y del 18 por ciento restante, 6 por ciento anual de 1990 a 1992.

Las cifras finales de los acuerdos con la banca comercial por 48 mil 044 millones de dólares, arrojan los siguientes resultados: el 47 por ciento del monto total reducirá las tasas de interés; el 41 por ciento recortará el principal en 35 por ciento; y, finalmente, el 25 por ciento del 12 por ciento restante, será la cantidad que se otorgue como nuevos créditos de aquí a 1992.



EFECTOS DEL ACUERDO CON LA BANCA COMERCIAL (1990-94)						
	1990	1991	1992	1993	1994	(promedio anual)
-Reducción de intereses por disminución de la tasa	763.4	508.9	508.9	508.9	508.8	559.8
-Reducción de intereses por disminución del principal	879.0	586.0	586.0	586.0	586.0	644.6
-Por redocumentación de deuda	2040.7	4631.4	2285.3	2239.6	1784.6	2596.3
-Ahorro total	3683.1	5726.3	3380.2	3334.5	2879.5	3800.7
-Dinero nuevo	749.0	346.0	346.0	—	—	—
-Disminución en las transferencias	4431.9	6071.9	3725.8	3334.5	2879.5	4088.7

NOTA: El cuadro se elaboró de acuerdo a los siguientes datos: tasa de interés original = 8.43759 y monto total negociado = 48004 mdd. El renglón de ahorro por redocumentación de deuda se obtuvo de: México, *Economic and Financial Statistics*, publicado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (noviembre, 88). En ese documento aparece el calendario de amortizaciones hasta antes del acuerdo con la banca comercial. A cada año de amortización se le restó el 12 por ciento que es la cantidad que no se ahorró por redocumentación (de los bancos que optaron por otorgar nuevos créditos).

De acuerdo con estas cifras, 22 mil 580 mdd, reducirán las tasas de interés del 8.43 por ciento -nivel de la tasa Libor- al 6.25 por ciento. Se pagarán ahora, en este renglón, 1 411.25 mdd, en lugar de 1 920.5. Esto representa un ahorro de 508.9 mdd anuales.

Casi 19 mil 700 mdd, recortarán el principal 35 por ciento, lo que reduce los intereses que generan. Se pagarán ahora 1 080 mdd, en lugar de 1 666 mdd. Un ahorro de 586 mdd.

El efecto retroactivo de estos acuerdos al 1 de julio de 1989, permite un ahorro adicional de 547 mdd (que resulta de dividir ambos ahorros entre dos). Lo que arroja un ahorro, derivado de la reducción de deuda, por mil 642 mdd para este año. De 1991 a 1994, el ahorro anual será de mil 1 095 mdd. Estas cantidades arrojan la cifra de mil 204 mdd como ahorro anual en promedio en 1990-94 como resultado directo de la reducción. Se ahorra, además, un promedio de dos mil 596 mdd anuales por reprogramación de pagos que vencían en este periodo.

Los nuevos préstamos, equivalentes al 25 por ciento de los 5 mil 700 mdd que eligieron esta opción, serán por mil 441 mdd, y se repartirán de la siguiente manera: 749 mdd, este año, 346 mdd en 1991 y la misma cantidad en 1992.

Estas cantidades arrojan un ahorro promedio en las transferencias netas de poco más de 4 mil mdd, anuales, lo cual permitirá establecer las condiciones para el crecimiento económico. Las transferencias, que en el periodo 1982-88 representaron en promedio entre 5 y 6 puntos porcentuales del producto, aho-

ra se reducirán a poco más de 2 puntos, lo que hará posible canalizar mayores recursos a la inversión.

Un aspecto de primera importancia en este acuerdo es que más de 42 mil mdd quedan ya cubiertos por la nueva documentación de la deuda, es decir, esa cantidad prácticamente queda cancelada. Se espera, además, que gracias a la estabilidad económica y social, nueva inversión extranjera y renovada repatriación de capital fortalezcan el aparato industrial para que México regrese a la senda del crecimiento, de solvencia y, después, al mercado voluntario de créditos.

Sin embargo, el ahorro promedio anual para el periodo 1990-94 resulta moderado para un país abrumado por el peso de su deuda externa. En 1989 se pagaron más de 14 mil mdd por concepto de su servicio, lo que representó más de 7 puntos del PIB. Sólo por intereses se transfirieron alrededor de 8 mil 900 mdd. Lo anterior repercutió en la cuenta corriente de la balanza de pagos, la cual registró un déficit de más de 5 500 mdd. El ahorro anual por la renegociación no cubre ni tres cuartas partes de dicho desequilibrio.

La reciente negociación de la deuda externa, como las anteriores, crea las condiciones para solucionar un problema inmediato. En este caso, el crecimiento económico. Pero no es en sí misma el parteaguas de la historia económica del país, o el inicio de la prosperidad. México es un país con graves problemas de carácter estructural. La evolución de su economía depende en parte de factores externos. Se calcula que alrededor de 42 mil mdd se perdieron por el deterioro de los términos del comercio internacional en el periodo 1983-88. Esto representó el 42 por ciento de la deuda externa total, y casi el monto exac-



to de la deuda externa cancelada en el reciente acuerdo. Además, el permanente déficit fiscal de Estados Unidos y las presiones inflacionarias, provocan incertidumbre en las tasas de interés internacionales. Hay que recordar que sólo el 24 por ciento de la deuda total quedó establecida a tasas fijas.

En relación a los 42 mil mdd que han quedado saldados, se dice que "libera a las futuras generaciones de esa carga", pero no se ha considerado la deuda que posiblemente contraerán esas futuras generaciones por los factores que se señalaron ya. El Secretario del Tesoro estadounidense, Nicolás Brady, deja claro que "el problema de la deuda no tiene porque seguir agravándose, siempre y cuando México pueda lograr un desarrollo económico firme". Y un desarrollo firme

me en un país como México, con graves problemas económicos y sociales, con incertidumbre en su comercio internacional, con una fuga de capitales que rebasa con creces a la inversión extranjera, y con una distribución del ingreso que posibilita dichas fugas, no puede depender exclusivamente de la política económica implementada, cuyo punto de partida fue la renegociación de la deuda externa.

No se puede criticar el nivel alcanzado en la renegociación.; los banqueros comerciales no son hermanitas de la caridad. Existe ahora un ambiente de mayor confianza; se solucionó una cuestión cuantitativa, pero se requiere de mucho más para avanzar en lo cualitativo. ▣

## BALANZA DE PAGOS

*Alicia Torres Rodríguez*

La balanza de pagos es la declaración contable de las transacciones económicas internacionales de una nación durante un periodo dado, por lo común un año. Tiene también una importancia estadística, debido a que ayuda a los gobiernos a conocer y, hasta cierto punto, controlar el intercambio de bienes y servicios entre su país y el resto del mundo. Teóricamente, todos los intercambios internacionales de bienes, servicios y fondos deben tener un efecto positivo o negativo sobre las cuentas de la balanza de pagos de una nación.

La balanza de pagos se refiere a todas las transacciones financieras, préstamos, inversiones extranjeras e incluso regalos a residentes en otro país. La cuenta corriente es una parte de la balanza de pagos que se refiere sólo al intercambio de bienes y servicios entre las naciones. Muchos países tienen a menudo una posición positiva en la cuenta corriente, mientras que su situación en el total de la balanza de pagos es desfavorable.

La declaración de la balanza de pagos es una operación de contabilidad extremadamente compleja; México divide sus cuentas en cuatro categorías principales:

*Cuenta Corriente.*- Datos sobre la balanza de comercio que incluye todas las importaciones y exportaciones físicas; así como el movimiento real de bienes y las transferencias. Estas últimas son donativos en un sólo sentido hechos por individuos u organizaciones.

*Cuenta de Capital.*- Datos sobre los movimientos del capital financiero a corto y largo plazo, préstamos, inversiones extranjeras, y ventas y adquisiciones de acciones y bonos.

### EFECTOS POSITIVOS Y NEGATIVOS SOBRE LAS CUENTAS DE LA BALANZA DE PAGOS

POSITIVOS (CREDITOS)	NEGATIVOS (DEUDAS)
1.- Cualquier recepción de dinero de un país extranjero	1.- Cualquier pago al extranjero
2.- Beneficios sobre una inversión en un país extranjero	2.- Inversiones en un país extranjero
3.- Venta de bienes o servicios al exterior (exportaciones)	3.- Compra de servicios o bienes (importaciones)
4.- Donativo o ayudas de un país extranjero	4.- Donativo o ayudas a un país extranjero
5.- Venta de acciones o bonos en el extranjero	5.- Adquisiciones de acciones o bonos del extranjero