

## RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA Y POSIBILIDADES DE CRECIMIENTO

*Carlos Flores Martín*

### METAS Y ESTRATEGIAS

Al finalizar el periodo de gobierno de José López Portillo, quedó comprobada la ineficiencia del sector público en la administración de recursos. La política de salvar empresas en bancarrota para conservar la demanda y evitar la recesión fracasó, al traducirse en organismos y empleos improductivos; se pensó que el petróleo resolvería esos problemas, idea que tuvo vigencia hasta 1981, cuando cayó el precio del crudo y el país tuvo que recurrir a impresionantes cantidades de créditos internacionales, y fuertes devaluaciones de la moneda. Cuando Miguel de la Madrid recibió el poder, heredó un país sobreendeudado y con grandes desequilibrios.

Después de prácticamente una década de estancamiento económico, inflación y caída general del nivel de vida de la población, el gobierno de México intentó corregir el rumbo, lo que implicó modificar la estrategia de política económica. Desde la administración de Miguel de la Madrid se dieron cambios con objeto de aumentar los recursos del estado y hacer más eficiente la planta industrial del país. El concepto de reconversión fue el que más sonó en el sexenio pasado, y el de modernidad el que más se menciona en el Plan Nacional de Desarrollo del presidente Salinas; asimismo, se habla de mayor eficiencia en la asignación de recursos para modernizar el país, crecer y mejorar la calidad de vida de la población. De acuerdo a estimaciones oficiales, será necesario un aumento del Producto Interno Bruto (PIB) de entre 3 y 4 por ciento para absorber el crecimiento de la población trabajadora, pero se requerirá terminar el sexenio con incrementos del PIB de 6 por ciento para lograr el cambio cualitativo de México.

La estrategia actual consiste en el cambio estructural de los sectores financiero, comercial y público a través de cuatro herramientas: liberación comercial,

liberación de tasas de interés, reforma en la administración pública y racionalización en los subsidios. Y éstas son, a su vez, las condicionantes de los organismos financieros multilaterales para otorgar sus paquetes de financiamiento.

Un requisito indispensable para enfrentar estos retos es la estabilidad económica, para lo cual ha sido básico el aumento y consolidación del presupuesto gubernamental. Así, la devaluación de la moneda en 1987 permitió al gobierno fortalecerse para enfrentar el pacto de solidaridad económica en 1988. El aumento del presupuesto es, pues, la base del actual programa económico y para lo cual se realizó la reciente renegociación de la deuda externa.

La estrategia de crecimiento es: consolidación presupuestal, estabilidad, liberación económica, modernidad y crecimiento. El éxito dependerá esencialmente de tres factores: recaudación fiscal, control de la inflación e inversión extranjera. En este marco, la renegociación de la deuda externa constituyó una piedra angular para el fortalecimiento del presupuesto, lo que ayudó a mantener un clima de estabilidad que permitirá enfrentar con mayor certidumbre el reto de la liberación económica, requisito para modernizar al país. Pero la modernización y la tasa de crecimiento que el gobierno demanda dependerán en buena medida de un considerable aumento de la inversión extranjera, que aún no puede garantizarse.

### LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA

La reciente renegociación de la deuda externa de México, que duró alrededor de un año, estuvo formada por cinco acuerdos principales: con el Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial, Club de París, banca comercial y Eximbank de Japón.

Los convenios reflejan cambio en las posiciones de Estados Unidos y la comunidad financiera en general. Mientras en los anteriores acuerdos el objetivo principal era mejorar la capacidad de pago de México, ahora es mejorar su capacidad de crecimiento; ahora la condición no fue devaluar la moneda, sino mantener el tipo de cambio y apoyar así el control de la inflación.

*El acuerdo con el FMI planteó lo siguiente:*

- El crecimiento como meta principal.
- Estabilidad del tipo de cambio y apoyo al control de precios.
- Reducción de transferencias netas al exterior, de entre cinco y seis por ciento del PIB (promedio entre 1982 y 1988) entre dos y tres por ciento.
- Límite para el déficit público, el cual no rebasará el 7 por ciento del PIB.
- Límite para el endeudamiento externo anual, a 6 mil 650 millones de dólares (mdd).
- Mecanismos de contingencia: si el precio del petróleo y las tasas de interés fluctúan, significando pérdidas o ganancias por más de 950 mdd, los límites se ajustarían.
- Financiamiento por 4 mil 135 mdd durante 3 años; parte de estos recursos se destinarán a los programas de reducción de deuda.

*Con el Banco de Mundial se acordó:*

- Financiamiento por mil 960 mdd (1989-90).
- Financiamiento por 6 mil mdd (1990-92).
- Parte de los recursos se utilizarán para las operaciones de reducción de deuda, y parte para el desarrollo del sector financiero, comercial, industrial y paraestatal.

*Acuerdo con el Club de París.*

- Se negoció la reestructuración de pagos que

permite a México liberarse de mil 831 mdd en transferencias por el periodo 1989-91. La reprogramación es por un total de 2 mil 600 mdd, formados por: a) El 100 por ciento de los intereses a pagar entre el 1o. de junio de 1989 y el 31 de marzo de 1990; b) El 90 por ciento de los intereses a pagar entre el 1o. de abril de 1990 y el 31 de marzo de 1991; c) El 80 por ciento de los intereses a pagar entre el 1o. de abril de 1991 y el 25 de mayo de 1992.

- Además, se otorgó al país acceso garantizado al financiamiento que se destinará a las importaciones de productos provenientes de los países miembros de esta agrupación; esta cantidad se ha calculado en un promedio de 2 mil mdd anuales para el periodo 1989-94.

*Acuerdo con la banca comercial*

Originalmente el monto a negociar con la banca comercial rebasaba los 52 mil mdd, pero éste se redujo debido a la cancelación de deuda vía venta de empresas públicas, por efectos de los canjes de deuda por inversión (SWAPS), realizados en 1987, y amortizaciones de deuda pública; la cifra quedó en 48 mil 500 mdd, y la cantidad a negociar en 48 044 mdd, ya que parte de esta deuda es garantía del Banco Muncial y no está sujeta a las alternativas de renegociación.

Las tres opciones que se ofrecieron a los bancos fueron: la reducción de tasas de interés a 6.25 por ciento, recorte del principal de 35 por ciento, o nuevos créditos por una cantidad equivalente al 25 por ciento de la cartera del banco con México. Las dos primeras opciones implican un cambio de deuda actual por nueva emisión de bonos. El pago de esta nueva documentación se respaldó con bonos cupón-cero del tesoro de Estados Unidos, con una duración de treinta años; para cubrir estas operaciones se cuenta con alrededor de 7 mil mdd, provenientes, en orden de importancia, del Banco Mundial, Eximbank de Japón, FMI y gobierno de México. Cabe destacar la importancia de la participación en este paquete del Eximbank de Japón, con una contribución de poco más de 2 mil mdd. De los 7 mil mdd, se invertirá una cantidad que al final del periodo de treinta años, cubrirá totalmente el principal de los bonos, vía reinversión anual a una tasa de 8 por ciento, y el resto se utilizará para

crear un fondo que garantice el pago de intereses de un periodo de alrededor de 18 meses.

Los bancos que optaron por nuevos créditos, otorgarán una cantidad que equivalga al 25 por ciento del total de su cartera actual con México; quedó establecido que estos préstamos se recibirían entre 1989 y 1992, y se cubrirán en 15 años con siete de gracia.

El 47 por ciento de los bancos optó por reducir tasas de interés, que bajarán de 9.8125 por ciento (*Libor* más una sobretasa de 13/16) a 6.25 por ciento lo que significa, un ahorro de alrededor de 40 por ciento en el pago de intereses; por este concepto se ahorrarán 804.4 mdd anuales. El 41 por ciento de los bancos eligió recortar el capital 35 por ciento, lo cual representará ahorros anuales en pago de intereses de 676.4 mdd. A esto se suma el efecto retroactivo de dichos acuerdos al 1 de julio de 1989; ésto es, 740 mdd más exclusivamente para ese año, estas cantidades dan un ahorro anual promedio por concepto de reducción de deuda de mil 629 mdd en 1990-94.

Por concepto de la reprogramación de pagos implicada en el acuerdo, el país se liberará de 2 mil 154 mdd anuales en promedio en el mismo periodo. Cabe subrayar que este diferimiento de pagos se traduce prácticamente en la cancelación de los mismos, ya que quedarán cubiertos con parte de los 7 mil mdd que el gobierno utilizará en la adquisición de bonos cupón-cero.

Sumando a esta cifra los nuevos recursos, que en promedio serán de 288 mdd, la disminución en las transferencias netas al exterior para el periodo 1990-94 asciende a 4 mil 071 mdd.

El Resultado Global de este acuerdo es:

- Ahorro en las transferencias netas al exterior de 4 mil 071 mdd como promedio anual para el periodo 1990-94.
- Quedan saldados 42 mil 278 mdd. Esta cantidad es el 88 por ciento de la deuda comprometida en opciones de reducción. El principal de los bonos queda ya cubierto, aunque se siguen pagando intereses.

- Nuevos créditos por mil 441 mdd entre 1990 y 1992.
- Mecanismos de contingencia: 800 mdd extra si el precio del petróleo desciende a menos de 10 dólares el barril, o aumento en el servicio de los bonos en caso de que el precio supere los 14 dólares por barril, por una cantidad máxima de 30 por ciento de los beneficios por dicho aumento.
- Inversión en *Swaps* por 3 mil 500 mdd, en tres años y medio.

Y el resultado final de la renegociación, arroja la cantidad de 34 mil 281 mdd, como disposición total de recursos para el periodo 1990-94; un promedio de casi 7 mil mdd anuales:

Fondo Monetario Internacional:	4 135 mdd
Banco Mundial:	7 920 mdd.
Club de París:	1 831 mdd
Banca comercial:	20 355 mdd.
Disposición total:	34 281 mdd

Se observa que el acuerdo con la banca comercial es el que mayores beneficios aporta al país, con casi el 60 por ciento del total de los recursos de que se dispondrán producto de la renegociación.

El gobierno dispondrá anualmente de 6 mil 856 mdd entre 1990 y 1994, cantidad prácticamente equivalente a lo que en principio demandó, es decir, 7 mil mdd. Además, se terminó con la incertidumbre que la falta de conclusión de los acuerdos provocaba, lo cual evitó mayores fugas de capital y el deterioro de las reservas del país. Los alcances de la renegociación son evidentes.

### POSIBILIDADES

El logro más importante en la renegociación de la deuda, y que permite al Gobierno crear las condiciones para el crecimiento, es la disposición de más de 34 mil mdd en el periodo 1990-94, lo que influye en la certidumbre económica y confianza social. Pero recordemos la opinión del economista Rudiger Dornbusch, en relación a la política económica de México:

después de todos los esfuerzos que el gobierno hace para aumentar el presupuesto, contracción del gasto público, devaluación de la moneda (y ahora negociación de la deuda externa) se encuentra con que no puede hacer ya nada más<sup>1</sup>. Lo que aparentemente fue lo más difícil resultó lo más sencillo, el gobierno ya hizo lo que debía, se ahorró más de 4 mil mdd anuales con los acuerdos con la banca comercial y el Club de París, los cuales en lugar de destinarse a las arcas de los bancos se destinarán a la inversión productiva, destacando la creación de infraestructura; dispondrá en total de cerca de 7 mil mdd. En este sentido, la renegociación de la deuda fue una vía para consolidar el presupuesto, lo que permite respirar mejor. Se cuenta con más recursos para enfrentar los retos económicos inmediatos como el control de la inflación y la apertura comercial, pero el éxito económico no depende tanto de lo que pasó como de lo que pasará; en relación a esto hay dos factores clave para esperar el nivel de crecimiento esperado: conservar el nivel presupuestal e incrementar la inversión privada.

La recaudación de impuestos es lo que permitirá al gobierno mantener un nivel de presupuesto aceptable. De no consolidarse esta etapa, se dará marcha atrás en el control de precios, ya que una caída en los recursos del gobierno se compensa normalmente con un aumento en los precios de bienes y servicios público, o bien con alza en las tasas de interés; desaparecería también la estabilidad y confianza. La meta del programa económico no es alcanzar un buen nivel del presupuesto, sino conservarlo. Está por verse la velocidad con que el Secretario de Hacienda podrá corregir vicios ya arraigados.



Por otra parte, hay que hacer hincapié en que el análisis oficial sobre los efectos de la negociación de la deuda, da por hecho la conservación de los términos de intercambio comercial. De no cumplirse este supuesto, el gobierno seguramente enfrentará problemas presupuestales. Una fuerte caída en el valor de nuestras exportaciones (como en repetidas ocasiones sucedió en la década pasada) se compensa con una fuerte devaluación de la moneda, lo que perturbaría el proyecto económico. Por ello, la eficiente recaudación fiscal y la conservación de los términos de intercambio son requisitos para consolidar el nivel presupuestal y la estabilidad.

El segundo factor esencial para el crecimiento es la inversión privada (nacional y extranjera). Probablemente no podrá garantizarse su incremento en la medida de las necesidades del país. Los requerimientos de inversión extranjera son, según versiones oficiales, de cerca de 5 mil mdd anuales para los próximos cinco años, esto significa que la inversión actual deberá duplicarse para 1994. Lo anterior es aún más difícil si se observa que: i) la inversión extranjera está en función del crecimiento, no el crecimiento en función de la inversión extranjera. Así, mientras el gobierno espera que el crecimiento lo genere la inversión privada, en especial la extranjera, el inversionista espera que alguien lo haga antes que él; ii) las medidas para aumentar el presupuesto del gobierno, como es la estricta recaudación fiscal, no son bien vistas por los inversionistas privados quienes ven en ellas reducción de beneficios; y iii) México no es el único país que demanda inversión extranjera; en este sentido, su aumento no está sólo en función de la evolución económica del país, sino de la competencia con otros países que son más atractivos. Hay que tomar en cuenta que por ejemplo, en Singapur, la inversión extranjera representa el 26 por ciento del PIB y el 35 por ciento de la inversión total; en cambio en México sólo significa el 4.5 por ciento del PIB y el 11 por ciento de la inversión.

Pero las metas ya alcanzadas por el gobierno, como son el aumento del presupuesto, la estabilidad política y la renegociación de la deuda externa, han permitido la estabilidad de precios tanto de bienes domésticos (aunque todavía en la etapa concertadora) como de la moneda, lo que influye determinante en el clima de confianza para la inversión.

La mayor creación de infraestructura por parte del gobierno, la estabilidad política y las condiciones generales de producción favorables, como mano de obra barata, abastecimiento de materias primas y ubicación geográfica (para la inversión exportadora), hacen posible el crecimiento; sin embargo, los cerca de 5 mil mdd anuales de inversión extranjera que se demandan para aspirar a un crecimiento de alrededor de 6 por ciento para 1994, es una meta ambiciosa.

Uno de los principales problemas sigue siendo el capital fugado que, de acuerdo a las estimaciones más

conservadoras, triplica el monto de la inversión extranjera en el país; es decir, lo que se demanda en inversión extranjera para los próximos cinco años es alrededor de la tercera parte del total de inversión mexicana en el extranjero. La repatriación de capitales seguirá jugando el principal papel en la evolución de la economía mexicana. ▢

1 Rudigier Dornbusch "México: estabilización, deuda y crecimiento *El trimestre Económico*, oct-nov, 1988 Fondo de Cultura Económica.

#### NOTA ACLARATORIA:

Debido a un error involuntario, en el número anterior de esta revista, apareció en el artículo ¿Hacia dónde va Europa del Este?, en la página 7, el siguiente párrafo: "La explosión social en estos países no se ha dado de manera tan enérgica como en las naciones capitalistas occidentales subdesarrolladas ya que es de ellas de donde se da la transferencia de plusvalor del sur hacia el norte del globo, y donde se localiza la clase trabajadora más explotada. Además, otra razón se relaciona con los medios de comunicación y la educación," debiendo aparecer: "La explosión social en estos países, se ha dado de manera más enérgica que en los países subdesarrollados occidentales, donde se encuentra la clase trabajadora más explotada. En gran parte, ésto se explica por la diferencia que existe en el nivel de educación y en el papel de los medios de comunicación en ambas regiones".