

## Los verdaderos alcances de la renegociación de la deuda externa de México

José Lorenzo Santos Valle \*

### Introducción

La renegociación es un acuerdo en principio, sujeto entonces a clarificaciones y, sobre todo, a que de entre las tres opciones cada banco acreedor elija la opción (o una combinación de las tres alternativas) que mejor le convenga, considerando, primero, tanto su situación y objetivos a esperar de mantener sus tratos comerciales con México y, después, en atención a las reglamentaciones vigentes en su país en lo contable, lo fiscal, etc.

La acusación de que ha habido excesivo autoelogio y una complacencia desmesurada a sus propias acciones, por parte de los más altos dignatarios del gobierno, queda fuera de la menor duda. Otra cosa lo es que carezcan de sentido, el espectacular comunicado presidencial del mismo domingo 23 de julio, el día de la firma del acuerdo; el espléndido y concurrido banquete del lunes 24 en Palacio Nacional, o los innumerables desplegados elogiosos y manifestaciones de adhesión, como actos y fenómenos que dieron el marco al arribo de una conclusión en la ya prolongada renegociación de la deuda externa, aunque sólo sea una conclusión o acuerdo en principio.

En lo que sigue trataremos de demostrar que esa paradójica situación tiene alcances limitados en lo acordado, por un lado, y explosivas manifestaciones de júbilo por lo logrado, por el otro, no es tan absurda, no carece de lógica. Más se podría caracterizar esa situación creada, en los siguientes términos: *tanto más ruidosa y aparatosa debía ser la celebración en la medida que los resultados del acuerdo de la renegociación hablan sido menores a lo esperado.*

- 1) Qué fue lo que se consiguió o es previsible que se consiga, directamente del acuerdo, es decir de parte de los acreedores bancarios.
- 2) Cuáles son los efectos que indirecta o internamente se buscarán alcanzar a raíz del convenio.

1) Un menú con tres opciones. Cada banco aceptará entre rebajar 35.0% del valor del principal, conceder un descuento de alrededor de 40.0% en los pagos por intereses, que ahora ya quedarán además fijos en un nivel de 6.25% anual, y por último, ampliar lo prestado al país en un 25.0% adicional, dinero fresco que se desembolsaría a lo largo de los próximos cuatro años a partir del 1o. de julio de 1989. En esencia, esto es lo que las informaciones oficiales han dicho. A partir de las mismas son posibles distintos escenarios, conforme se hagan los cálculos a partir de las hipótesis que los expertos han hecho públicas, especialmente los que están ligados a los mismos bancos acreedores internacionales, a los gobiernos de los países industriales o estudiosos radicados en esos países, principalmente en los Estados Unidos.

El acuerdo en sí, quiero dejarlo asentado claramente, me parece que puede considerarse histórico, sin precedentes, por lo que toca al menos a los cuatro decenios y pico transcurridos después de la Segunda Guerra Mundial. Es histórico pues no se había observado que se admitiese, ni en opción como ahora aparece, la posibilidad de rebajar un 35.0% del valor del principal de lo adeudado, ni un 40.0% en los intereses a partir del nivel prevaleciente en el mercado.

No obstante esto último, el acuerdo resulta por debajo de lo que las expectativas hubieran hecho esperar, alimentadas en especial desde los círculos de los más altos funcionarios del gobierno de México.

Veamos una a una las opciones extremas o sea de 100.0%, y después las previsiones de rebaja según las opiniones más comúnmente admitidas por los expertos, mediante una "mezcla" de las tres opciones.

*Primera.* Si el total de los 53 mil millones de dólares (mmd) fuese afectado con el descuento de 35.0% al capital, la deuda se reduciría en 18 500 millones de dólares (md). Los intereses, entonces, bajarían cada año en unos 2 mmd [algo así como 1.0% del

Producto Interno Bruto (PIB)]. La rebaja de la deuda equivaldría, respecto a los 105 mmd del total adeudado por México, a un 17.0%.

*Segunda.* Si los 53 mmd fuesen aceptados por todos y cada uno de los bancos en esta opción, el principal no variaría pero los intereses ahorrados serían de 2 200 md al año, resultado similar al anterior, y también similar en su proporción respecto al PIB: 1.1%.

*Tercera.* De nuevo, si todo lo renegociado se aceptase bajo esta alternativa, el flujo a recibir sería de 13 250 md (unos 3 300 md por año, como promedio). Aquí, la proporción respecto al PIB sería de algo más de 1.5%. Cabe precisar que el efecto inmediato de una opción o de las otras es siempre positivo en cuanto a transferencias netas de recursos con el exterior. Precisamente esa transferencia neta, en perjuicio de México (algo más de 6.0% cada año en promedio), ha sido la que explicaría la baja en el gasto de inversión, en los niveles de gasto social, en la fuerte austeridad y recesión, en una palabra, que México ha vivido desde 1982.

Así, en el mejor de los casos (primera opción) la deuda total se rebajaría en un 17.0% y el porcentaje del PIB más alto a esperar como alivio en las transferencias sería de algo así como 1.5% (tercera opción).

¿Cuál es, por otro lado la opción más probable o "mezcla" de alternativas a esperar? Que haya un 20.0% de bancos que opten por la primera y otro tanto por la tercera mientras que el 60.0% restante prefiera la segunda. Haciendo los cálculos, tendríamos unos 2 380 md de alivio por año en los cuatro años siguientes: la suma es  $400 + 1\ 320 + 660 = 2\ 380$  md, equivalentes a 1.2% del PIB.

El acuerdo, a pesar de su alcance innegable, histórico, no puede dejar de considerarse como limitado y modesto respecto a lo que se había esperado semanas y meses antes de la fecha del acuerdo.

Además, lo que parecería como más impresionante y benéfico, la rebaja

\* Investigador del Instituto de Estudios Sociales de la Universidad de Guadalajara.

del 35.0% al principal, apenas sería un logro muy relativo: la rebaja sólo sería de 3 700 md (20.0% de los 18 550 md) en la hipótesis más probable o mezcla de las tres opciones, lo que apenas representaría un 4.0% de la deuda externa total.

El acuerdo, entonces y siguiendo a los especialistas estadounidenses (periódicos, banqueros y académicos han sido considerados) se asemejaría mucho más a las renegociaciones tradicionales. Estas renegociaciones o reestructuraciones, como se sabe, suelen contener tres ingredientes básicos (y los han tenido las renegociaciones más recientes de México):

1) ampliación de plazos o recalendarización de pagos; ahora sería ampliada una porción del monto de veinte a treinta años en su periodo de amortización, 2) baja de tasas de interés; ahora de un 40.0% y la última vez se pasó, de tasa *Prime* a *Libor*, con reducción además de los márgenes o *spreads*, y 3) dinero fresco; los 13 250 md en los cuatro años (o bien un 20.0% probable de tal suma: sólo 2 650 md de aquí hasta junio de 1993).

2) Los resultados fundamentales a esperar parece que se darán en lo interno, indirectamente. Tres son los frentes importantes de los cuales cabe esperar resultados nada despreciables. Deuda interna menos gravosa y más manejable, retorno de dólares fugados y, por último, incremento fuerte de las inversiones extranjeras. Cabría un cuarto frente: la reconversión a actividades productivas de los capitales que han estado en los pasados dos o tres años en el país, pero valorizándose en la mera esfera financiero-especulativa. La clave en los triunfos a esperar en cada uno de los cuatro frentes se resume en una palabra: confianza. Y esta confianza tiene un poderoso ingrediente: el psicológico. La excesiva autocomplacencia y el triunfalismo del gobierno tendrían, pues, su pleno y cabal sentido.

Si lo que se obtuvo frente a los acre-



edores no es comparable o correspondiente a lo que se esperaba, las expectativas en cuestión creadas no podrían así sencillamente quedar defraudadas frente a los que ansiaban ver claro en la conducción del país. Hay que mantener altas las expectativas un tiempo más.

Quizá por ello el lapso de cuatro a seis meses del que se habla para que los bancos, todos, definan la opción seleccionada. Mientras el acuerdo acaba por evidenciarse en sus limitados alcances, internamente se mantiene la confianza (y el juego de la recuperación de ella que se retroalimenta a sí misma). Así ha pasado ya un mes, y la confianza no sólo se mantiene, sigue en ascenso... Cananea y Mexicana de Aviación en la misma semana, como prueba de la persistencia en efficientar al Estado, y con ello, incrementar aún más la confianza.

Sería algo comparable al círculo vicioso en que se encontró el país en varios momentos del pasado reciente, sólo que invertido ahora el ciclo; sería un verdadero círculo virtuoso: abandono creciente de la dolarización

—retorno de capitales endógenos—abandono de las presiones inflacionarias derivadas del excesivo déficit público—descenso sostenido de las tasas internas de interés—, etc.

En seguida veremos cómo, uno a uno, los distintos aspectos positivos habrán de jugar e interactuar, como efectos que deberán producirse en lo interno, tras el acuerdo.

Baja en las tasas de interés que implica aligerar el servicio de la deuda pública interna. En el corto plazo una consecuencia lo fue la baja de las tasas de interés (Cetes), de 56.0 a un 32.0-34.0% anual; los ahorros resultantes representarán cerca de cuatro puntos porcentuales del PIB con lo que la administración salinista podría lograr establecer en un 8.0% del PIB el déficit del sector público en 1989 y hacerlo aún descender hasta el 4.0% en el próximo año, todo sin volver a incurrir en más medidas de austeridad, muy dolorosas por sus implicaciones sociales y muy poco recomendables, por lo tanto, en cuanto a sus resultados en lo político.

Lo anterior tendría un encadenamiento benéfico para la marcha global de la economía mexicana, pues al decir de dos académicos, "una reducción del déficit público (de las magnitudes antes indicadas) disminuirá el peligro de una nueva espiral inflacionaria al tiempo que la economía mexicana empieza a crecer de nuevo". El proceso no quedaría allí pues se puede esperar que, "la inflación, actualmente cercana a una tasa del 17.0% anual, continuará cayendo en la medida que el déficit público es reducido. Además, debido a que las tasas reales de interés han frenado la inversión productiva del sector privado mexicano en años anteriores, este impedimento deberá ser eliminado para que el crecimiento económico sea una realidad".<sup>1</sup>

Abundando en la argumentación anterior, Cornelius y Pérez dicen más ade-

lante que "mucho depende ahora del comportamiento del sector privado. Aquellos empresarios que se han quedado largamente de la nube de incertidumbre que se abate sobre la economía debido a la falta de un acuerdo sobre la deuda externa ya no tienen pretextos para no realizar nuevas inversiones. El acuerdo que alcanzó el gobierno de Salinas, aunado a las recién anunciadas modificaciones fiscales que buscan estimular el regreso de capitales fugados ha puesto en duda su posición".<sup>2</sup>

Estos dos analistas concluyeron coincidiendo lo que antes señalé respecto al valor de la confianza recobrada y a las previsiones de que la misma siga jugando un peso nada despreciable: "El gobierno mexicano confía ampliamente en las repercusiones psicológicas de haber logrado un acuerdo para compensar la falta de alivio sustancial en el problema

de la deuda externa". [...] "... parece ser que parte de la confianza se ha restaurado. Aproximadamente 800 millones de dólares del capital fugado han regresado al país no sólo desde que se anunció el acuerdo, sino desde días antes, y se han anunciado nuevas inversiones hechas por compañías transnacionales que alcanzan mil 800 millones de dólares".

Queda claro entonces que el Gobierno Federal ha apostado, más que a la buena voluntad, o a la voluntad a secas, de los bancos, de participar positivamente en el acuerdo en principio convenido, ha apostado a los efectos que en esos cuatro frentes tendrá internamente, de manera indirecta, el mencionado arreglo: un manejo menos gravoso de la deuda pública interna, retorno de parte de los capitales que emigraron años atrás, estímulo recobrado por las inversiones productivas del capital mexicano y la suma a todo esto de las inversiones procedentes de capitalistas del resto del mundo.

<sup>1</sup> Wayne Cornelius y Wilson Pérez, "El acuerdo sobre deuda mexicana: no hay que subestimar costos", *El Financiero*, martes 15 de agosto de 1989, p. 32.

<sup>2</sup> *Ibidem*.

