

CULMINÓ MÉXICO LA RENEGOCIACIÓN DE SU DÉBITO*

Pedro ASPE ARMELLA

Cuando el presidente Salinas pronunció su discurso de toma de posesión el 1 de diciembre de 1988, la economía mexicana presentaba una situación de estancamiento prolongado, altas tasas de inflación y un severo deterioro en el nivel de bienestar de la población. Una de las causas principales de esta problemática era la transferencia neta de recursos al exterior, derivada de una deuda externa excesiva. En efecto, entre 1983 y 1988 dicha transferencia representó, en promedio, el 6 por ciento del Producto Interno Bruto. A fines de 1988, el saldo de la deuda externa total ascendía a 100,384 millones de dólares; es decir, el 57 por ciento del valor de lo que el país produjo en ese año.

Ante esa situación, el presidente de la República instruyó a la Secretaría de Hacienda para que iniciara de inmediato negociaciones con la comunidad financiera internacional con los siguientes cuatro objetivos:

- 1o. disminuir el valor histórico de la deuda externa;
- 2o. abatir la transferencia neta de recursos al exterior;
- 3o. obtener un acuerdo multianual para reducir la incertidumbre de negociaciones recurrentes, y
- 4o. reducir el valor real de la deuda y su proporción con respecto al Producto Interno Bruto.

Así, desde diciembre de 1988 se iniciaron pláticas con los diversos acreedores de México, a fin de dar cumplimiento a la instrucción presidencial. La negociación se planteó en dos etapas. La primera, con los organismos financieros internacionales y con el Club de París, donde se estableció un doble objetivo: por un lado, reducir a cero, o

* Palabras pronunciadas por el secretario de Hacienda y Crédito Público, Pedro Aspe Armella, durante la firma del Paquete Financiero de Negociación del Débito Externo. *El Nacional*, 5 de febrero de 1990, p. 6.

a un nivel ligeramente positivo, las transferencias netas de recursos al exterior, mediante la contratación de recursos frescos en forma multianual; y, por otro lado, contar con su apoyo técnico y político para la tesis mexicana de que sólo mediante la eliminación del endeudamiento excesivo podríamos volver a crecer. En la segunda etapa, con la banca comercial, se buscó disminuir la transferencia neta de recursos a través de la reducción del saldo nominal de la deuda o de las tasas de interés que se pagan sobre la misma.

De los acuerdos con nuestros acreedores oficiales, el logrado con el Fondo Monetario Internacional implica recursos para México por 4 mil 135 millones de dólares en un periodo de tres años, extensivo a un cuarto año a elección de nuestro país.

Por su parte, el Banco Mundial aceptó otorgar recursos para la inversión por mil 960 millones de dólares durante 1989 y un promedio de 2 mil 060 millones en el periodo 1990-1992, para apoyar el cambio estructural y la modernización de sectores claves de la economía.

Ambos organismos apoyaron la posición de México en cuanto a la necesidad de reducir el peso de la deuda, como condición previa para recuperar el crecimiento y, en una decisión sin precedente, aceptaron que una parte de los recursos que canalizarían a México, más un monto adicional que aportarían por una sola vez, se utilice para apoyar las operaciones de reducción de deuda con la banca comercial.

Con el Club de París se acordó reestructurar pagos de principal e intereses por un monto de 2 mil 600 millones de dólares, que vencían entre junio de 1989 y mayo de 1992, y se confirmó que México tendrá acceso a recursos de por lo menos \$2,000 millones anuales para financiar importaciones de los países miembros de dicho organismo.

Por otro lado, en un acto de gran solidaridad del gobierno de Japón, el Banco de Importaciones y Exportaciones de ese país ofreció apoyos financieros a México por un total de \$2,050 millones de dólares, que también se utilizarán para apoyar el paquete de reducción de deuda con los bancos comerciales.

En el mes de abril se iniciaron pláticas con el Comité Asesor de Bancos para México, a efecto de darles a conocer el programa económico y los objetivos que perseguía nuestro país en materia de reducción del peso de la deuda. Después de más de tres meses de negociaciones intensas, el 23 de julio de 1989 se llegó a un acuerdo en principio con dicho comité, cuyas características se dieron a conocer al Congreso de la Unión y a la opinión pública a través de diversos medios y de la Hoja de Términos del acuerdo.

La parte medular del acuerdo consiste en que los casi quinientos bancos acreedores representados por el Comité podían escoger entre tres opciones. En la primera, los bancos intercambian su deuda por bonos nuevos con una reducción de 35 por ciento en su valor original; en la segunda, el cambio es por bonos con el mismo valor nominal de la deuda original, pero con una tasa de interés fija de 6.25 por ciento en dólares —y/o su equivalente en otras divisas—. En ambos casos se convino ampliar el plazo de las amortizaciones originales, de veinte años con siete de gracia, a treinta años con un solo pago al final de ese lapso, eliminando así la presión de las amortizaciones anuales sobre la economía. La tercera opción consiste en la aportación de dinero nuevo entre 1989 y 1992 por un monto igual al 25 por ciento del valor nominal de la deuda que no se asigne a ninguna de las dos primeras opciones.

Los apoyos especiales del Banco Mundial (\$2,060 millones de dólares), del Fondo Monetario Internacional (\$1,644), del gobierno de Japón (\$2,050), más la aportación directa de México (\$1,296), hacen un total de \$7,000 millones de dólares, que se utilizarán para garantizar el pago del principal y 18 meses de intereses de los nuevos bonos, a fin de aumentar su calidad crediticia. Con una parte de dichos recursos México adquirirá bonos cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos y de otros países, que constituirán un activo propiedad de nuestro país y que, al reinvertirse a una tasa fija de 7.925 por ciento anual durante treinta años, crecerán hasta convertirse en la cantidad necesaria para que, al final de ese lapso, se pague totalmente el principal de los nuevos bonos. Con el resto de los recursos se creará un fondo destinado a garantizar dieciocho meses del pago de intereses sobre los nuevos bonos, que también constituirá, quisiera enfatizarlo una vez más, un activo propiedad de nuestro país. Por consiguiente, estos recursos no implican ni un costo ni un endeudamiento neto adicional, pues al estar invertidos generan intereses de mercado a favor de México por un monto similar al que nuestro país paga por la obtención de los mismos.

Al inicio de las pláticas con la banca comercial, el saldo de la deuda susceptible de negociación (deuda elegible) ascendía a alrededor de \$52,600 millones de dólares. En el transcurso de 1989 se realizaron diversas operaciones que redujeron dicho saldo a \$48,500 millones de dólares; a) cancelación de deuda externa del sector público, que algunas instituciones oficiales recibieron como pago por la venta de empresas paraestatales que fueron desincorporadas; b) conversiones de deuda a capital (*swaps*) autorizadas antes de noviembre de

1987; c) amortizaciones netas del sector público durante 1989, y d) variaciones del tipo de cambio del dólar con respecto a otras monedas. Todas estas operaciones contribuyeron a dicha reducción del saldo.

La distribución seleccionada por los bancos sobre los 48 mil 500 millones de dólares de deuda elegible, fue como sigue: a) 41% de dicho saldo será objeto de reducción de principal; b) 47% de disminución de la tasa de interés, y c) el 12% restante servirá de base para la aportación de dinero nuevo.

En virtud de la elección de los bancos acreedores, tenemos que: primero, el intercambio de deuda por bonos con un descuento de 35% significa una reducción en el saldo nominal de la deuda de aproximadamente 7 mil millones de dólares. En segundo lugar, alrededor de 22 mil 500 millones de dólares devengarán una tasa fija de 6.25%, en lugar de la tasa que actualmente paga México de entre 9% y 10%. Esto equivale, en términos económicos, a una reducción adicional del saldo nominal de la deuda por 7 mil 750 millones de dólares. Dicho de otra manera, el pago de intereses resultante de una tasa má baja que la actual, es igual al pago que se haría si el saldo de la deuda se hubiese reducido en esos 7 mil 750 millones de dólares, y sobre dicho saldo reducido se pagarán las tasas actuales de mercado. En tercer, lugar en cuanto al dinero nuevo, la elección de los bancos implica que México recibirá alrededor de mil 500 millones de dólares de crédito adicionales entre 1990 y 1992.

Participamos hoy en un acto de gran trascendencia. A catorce meses de la instrucción presidencial, la formalización del acuerdo de reestructuración de la deuda externa de México con la banca comercial, es ocasión propicia para analizar y evaluar con serenidad los alcances de los acuerdos celebrados.

I. REDUCCIÓN DE LA DEUDA HISTÓRICA

Como resultado de los diversos acuerdos con los acreedores de México, una vez instrumentado el paquete financiero que hoy se firma, se estima que el monto nominal de la deuda externa total del país al 31 de marzo de 1990 será de 93 mil 599 millones de dólares. Ahora bien, si a esa cifra se le excluye: a) la reducción implícita del saldo a la que equivale la disminución de la tasa de interés aludida anteriormente, por alrededor de 7 mil 750 millones de dólares, y b) si excluimos también los créditos para la conformación de garantías de los nuevos bonos de deuda (en virtud de que se tiene una contrapartida igual en activos financieros propiedad del gobierno de

México), el saldo económico neto de la deuda externa total del país sería equivalente a que dicha deuda se redujera a 79 mil 889 millones de dólares a la tasa de interés prevaleciente antes de este acuerdo. Esto significaría una reducción de 20 mil 495 millones de dólares con respecto al saldo de diciembre de 1988, cuando se inició la gestión de la actual administración, y de 27 mil 581 millones si se compara con el saldo de 1987, que es el más alto en la historia del país (107 mil 470 millones de dólares).

En cuanto a la deuda del sector público, su saldo económico a marzo de 1990 se habrá reducido en casi 21 mil 400 millones de dólares con respecto al saldo de diciembre de 1988.

II. ABATIMIENTO DE LA TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS AL EXTERIOR

La disminución de las transferencias netas de recursos al exterior que resulta solamente del acuerdo con los bancos comerciales, será cada año de 4 mil 071 millones de dólares en promedio durante el periodo 1990-1994. Esa cifra tiene los siguientes componentes: a) un ahorro anual promedio de pago de intereses por mil 629 millones de dólares, debido a la reducción del principal y de la tasa de interés; b) créditos nuevos por un promedio de 288 millones de dólares anuales, y c) el diferimiento de pagos de principal que venzan en ese periodo por 2 mil 154 millones por año.

Con respecto a esto último, quisiera enfatizar que uno de los beneficios del acuerdo con la banca comercial es el dramático cambio en el perfil de vencimiento de la deuda pública. Sobre los 48 mil 500 millones de dólares motivo de esta operación, México tenía vencimiento de principal cada año por \$2,154 millones de dólares en promedio entre 1990 y 1994, y alrededor de \$3,500 millones en promedio anual entre 1995 y 2006. Ahora, la totalidad de los pagos de principal de los nuevos bonos que emitirá México por alrededor de \$35,000 millones, monto que ya refleja la reducción producto de esta operación, se difieren a un solo pago a treinta años, el cual, como ya se mencionó, queda saldado a su vencimiento por la inversión que se hace en bonos cupón cero.

Si a las cifras anteriores se añaden los beneficios en términos de las transferencias netas de recursos al exterior, que hemos obtenido de las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional, con el Banco Mundial, con el Banco Interamericano de Desarrollo y con el Club de París, observamos que el resultado global de las negocia-

ciones de México con todos sus acreedores internacionales permitirá reducir dichas transferencias a alrededor de 2 por ciento del Producto Interno Bruto en promedio durante 1989-1994, de manera que recursos que antes se canalizaban al exterior, ahora podrán ser utilizados para impulsar la inversión productiva.

III. OBTENCIÓN DE FINANCIAMIENTO MULTINACIONAL

A partir de los acuerdos con los organismos financieros internacionales y con el Club de París, México asegura recursos anuales hasta 1992, a un plazo de amortización promedio de diez años con cinco de gracia, lo que le permitirá a nuestro país tener una mayor holgura en su balanza de pagos. Con la banca comercial, además de asegurar recursos frescos por 1,500 millones de dólares entre 1990 y 1992, la amortización del principal de la deuda reestructurada se difiere hasta el año 2019 y, como mencioné anteriormente, su pago ya está garantizado por la adquisición que hará México de bonos cupón cero.

IV. REDUCCIÓN DEL SALDO DE LA DEUDA CON RESPECTO AL PAGO

Se estima que a marzo de 1990 el saldo económico neto de la deuda externa total de \$79,889 millones de dólares representa el 40 por ciento del Producto Interno Bruto, que se compara muy favorablemente con el de diciembre de 1987 de 60 por ciento y el de fines de 1988 de 57 por ciento.

Otro elemento importante del paquete financiero es la flexibilidad que otorga a México para efectuar operaciones de reducción adicional de deuda en el futuro, incluyendo recompras directas. Además, se contempla llevar a cabo un programa de operaciones de conversión de deuda (*swaps*), que de acuerdo con el criterio de México, se estableció exclusivamente para privatización de empresas públicas y proyectos de infraestructura por \$3,500 millones de dólares en tres años y medio, lo que reducirá el saldo de la deuda externa en este mismo monto.

Los beneficios del paquete financiero no se limitan a su impacto directo en la balanza de pagos. Se esperan también efectos indirectos de gran importancia que ya han empezado a manifestarse. Entre éstos destaca el fortalecimiento de la confianza de los agentes económicos. Ello ha inducido un descenso, en promedio, de las tasas de

interés internas en términos reales que, aunado a la permanente disciplina en las finanzas públicas y al continuo esfuerzo de cambio estructural y modernización económica, permitirá reducir el déficit financiero del sector público a un nivel de aproximadamente dos por ciento del Producto Interno Bruto. Esta reducción del déficit es congruente con el objetivo de reducir la inflación a niveles internacionales y mejorar nuestras cuentas comerciales con el exterior.

Todo lo anterior deberá generar un aumento de la inversión productiva, tanto nacional como extranjera, así como la repatriación de capitales, que en 1989 ascendió a \$2,500 millones de dólares.

Asimismo, es necesario seguir fomentando el ahorro interno y agilizando el proceso de intermediación financiera, para aumentar la inversión de la economía a niveles que permitan alcanzar una tasa de crecimiento del producto nacional de seis por ciento al final de esta administración. El acuerdo, al liberar recursos, se traducirá en la creación de nuevas fuentes de trabajo y en la recuperación gradual del poder adquisitivo de los trabajadores, al tiempo que dará la posibilidad de aumentar gradualmente los recursos destinados a servicios básicos tales como educación, salud, asistencia social e infraestructura.

México tiene frente a sí la gran oportunidad de retomar el camino del crecimiento y la estabilidad, y de ver con un justificado optimismo nuestro futuro y el de nuestros hijos. Se han sentado las bases para consolidar la recuperación y el fortalecimiento de la economía, y poder así distribuir a todos los estratos de la población los beneficios del crecimiento. Pero también estamos comprometidos a mantener una férrea disciplina presupuestal, a perseverar y profundizar en los esfuerzos de cambio estructural, de modernización de la economía, y en la reforma del Estado propuesta por el presidente Carlos Salinas de Gortari, aprovechando la lección de nuestra propia historia de que debemos actuar con prudencia y no cometer nuevamente el error de tener sobregiros presupuestales y endeudamiento externo excesivo.