

NOTA SOBRE LOS CASOS DE ARANCELES COMPENSATORIOS DE ESTADOS UNIDOS EN CONTRA DE MÉXICO*

Julio J. Nogués
Banco Mundial

I. Introducción

Los subsidios a la exportación y las prácticas de *dumping* son dos de las políticas comerciales que generalmente se traducen en precios de intercambio comercial artificialmente bajos. Pero, mientras las empresas individuales son las que emprenden prácticas de *dumping* bajo su propio riesgo, las políticas de subsidios a la exportación son instrumentadas y administradas por los gobiernos. Las reglas del comercio internacional permiten el empleo de aranceles compensatorios para contrarrestar los efectos de estos subsidios. En este artículo se presenta evidencia de algunas de las modalidades utilizadas por México para subsidiar sus exportaciones, así como del grado en que dichas políticas de promoción han sido contrarrestadas por Estados Unidos. El objetivo es presentar información y análisis económico que contribuyan al diseño de mejores políticas comerciales.

Las siguientes son algunas de las preguntas que se plantean: ¿quiénes solicitan la imposición de aranceles compensatorios (ac)? ¿Qué políticas mexicanas han sido contrarrestadas por Estados Unidos? ¿Cuál ha sido la estructura de los ac? ¿Cuáles exportaciones mexicanas a Estados Unidos han sido afectadas por los ac? ¿Cuál es la cobertura relativa de los casos de ac?

El esquema de exposición del resto del trabajo es el siguiente. En la sección II se presentan diversas características de casos específicos, incluyendo el tipo de política de promoción de exportaciones que se contrarresta, la estructura de las tasas de arancel compensatorio y el valor del comercio que es afectado por los ac. En la sección III se describen algunas características

* Agradezco los comentarios realizados por F. Berger, M. Finger, M. Voljc y un referee anónimo de esta revista. Sin embargo, la responsabilidad por las opiniones publicadas es mía y no deberían interpretarse como un reflejo de los puntos de vista del Banco Mundial.

de las reglas del GATT sobre políticas de promoción de exportaciones y sobre el uso de AC. Se presenta asimismo una evaluación preliminar del reciente acuerdo comercial entre México y Estados Unidos. Según el mismo, México reducirá progresivamente los subsidios a la exportación a cambio de que Estados Unidos aplique la "prueba del daño". Por último, en la sección IV se presentan algunos comentarios finales.

II. Características de los casos de aranceles compensatorios de Estados Unidos en contra de México¹

En esta sección se analizarán varias características de los casos de aranceles compensatorios impuestos por Estados Unidos en contra de México. La fuente básica de información ha sido el *Federal Register*, en donde periódicamente se publican las acciones de aranceles compensatorios norteamericanos. Se hizo un análisis de esta fuente para 1982, 1983 y 1984, por lo que se omiten, en general, acciones de años anteriores. Las excepciones son aquellos casos en los que la petición para imponer un AC se recibió antes de 1982, pero la acción administrativa se realizó después de esa fecha.

Se ha complementado este análisis con la información contenida en el *Trade Action Monitoring System* (TAMS), publicado periódicamente por la Oficina del Representante Comercial de Estados Unidos. El TAMS proporciona un listado completo de las acciones norteamericanas en contra de las importaciones, incluyendo los AC. Para el caso de México, esta publicación muestra que el grueso de las acciones de AC sucedió durante el periodo bajo análisis.

El cuadro 1 resume la información recabada. En la parte superior se indican aquellos casos de AC en los cuales la burocracia encargada de la política comercial norteamericana ha llegado a algún tipo de fallo afirmativo (preliminar o final). La parte inferior presenta los casos con fallo negativo. Como se aprecia, todos los productos para los que se ha dictado un fallo afirmativo —preliminar o final— en relación con el uso de subsidios a la exportación por parte de México son de origen manufacturero. Por otra parte, sólo se han procesado dos peticiones de AC en contra de exportaciones mexicanas de bienes agrícolas: espárragos frescos y flores naturales. En ambos casos el resultado de la investigación fue negativo. Este hallazgo general corrobora un supuesto acerca de la estructura de la política comercial mexicana. Históricamente, México ha protegido al sector manufacturero y discriminado en contra del sector agrícola. Los subsidios a la exportación se han diseñado

¹ Estados Unidos es el país industrializado que usa los aranceles compensatorios con mayor frecuencia. Por otra parte, este país es el socio comercial más importante de México. Por esta razón, la inclusión de otros países no afectaría los resultados y conclusiones presentados en esta nota.

CUADRO 1

Algunas características de las acciones compensatorias de Estados Unidos en contra de México

	Solicitante y fecha de recepción de solicitud	Tipo de acción ¹	Políticas contrarrestadas ²										AC ³ EU desde México (%) (miles de dólares)	Notas			
			FO	FG	A94	FN	OCP	CE	RDA	IFE	ID	BPS			CA	O	
<i>A. Fallos afirmativos y preliminares</i>																	
Indumentaria de cuero	Ralph Edwards Sportswear Inc. 14/10/80	RAF 1/12/83	X	X										X	11.69	8 274	AC diferenciado por empresa
Baldosas de cerámica	Tiles Council of America Inc. 5/10/81	RAF 16/3/84	X											X	16.49	3 822	AC diferenciado por empresa
Globos de juguete	National Latex Products Co. 14/5/82	RAF 14/11/84	X												3.46	5 047	
Peras de boxeo	National Latex Products Co. 14/5/82	RAF 14/11/84	X							X					8.74	5 047	
Minta y estabilizadores de plomo	Industria norteamericana compradora de mino y estabilizadores de plomo 22/6/82	RAF 25/7/84	X												9.26	5 868	
Pectín	Hercules Inc. 24/6/82	AF 4/4/83	X											X	11.19	1 615	Acuerdo de suspensión
Película de polipropileno	Hercules Inc. 24/6/82	AF 4/4/83	X											X	5.68	16 987	Acuerdo de suspensión
Hilos de polipropileno	Quaker Textile Corp. 26/8/82	AF 4/4/83	X												4.28	7 945	

Cuadro 1 (continuación)

	Solicitante y fecha de recepción de solicitud	Tipo de acción ¹	Políticas contrarrestadas ²										Importaciones de EU desde México		Notas			
			FO	FG	A94	FN	OCP	CE	RDA	IFE	ID	BPS	CA	O		AC ³ (%)	(miles de dólares)	
Colados metálicos para la construcción	Fabricantes domésticos de colados metálicos para la construcción	AF 2/3/82	X	X	X	X											2 548	
Negro de carbón	Industria norteamericana productora de negro de carbón	AF 27/6/83	X														3 155	
Cemento Portland y cemento Clinker	Industria norteamericana productora de cemento	AF 21/9/83	X			X	X	X									33 173	
Vidrio no procesado	PPG Industries, Inc.	AF 16/9/83	X					X									245	Acieroo de suspensión
Ladrillos	Brick Institute of Texas	AF 8/5/84	X	X				X									11 984	
Barras y perfiles	U.S. Steel Corporation	AP 6/2/84	X	X	X	X	X	X	X								117 864	Mismo rubro en ECEU que barras y perfiles
	Gerencia laboral Comité para el comercio exterior justo	AF 17/8/84	X														-	Mismo rubro que acero al carbono
Cal	Fabricantes norteamericanos de cal	AF 11/9/84	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	2 000	AC evaluado caso por caso. Sólo una empresa fue aceptada. Otras empresas se clasifican De minimis

Artículos tubulares	Lone Star Steel Co. 13/6/84	AF 30/11/84	X	X	X	X	X	X	5.84	4 594					
Algunos textiles y productos textiles	Fabricantes norteamericanos de textiles	AP 1/1/85	X	X	X	X	X	11.00	24 360						
Cristales para automotores	PPG Industries, Inc. 31/7/84	AP 1/11/84	X	X	X	X	X	2.61	29 376						
Tubería soldada de acero al carbono	Comité de importaciones de tubo y tubería 25/10/84	AP 31/1/85	X	X	X	X	X		-		Los rubros de ECEU son un subconjunto de barras y perfiles				
Papel convertido	Stationary Internacional Trade Committes 16/11/84	12/12/84	X	X	X	X	X	X	23.65	1 356					
Total			21	6	2	7	3	14	3	2	4	3	1	4	280 265
B. Fallos negativos															
Espárragos frescos	Industria norteamericana productora de amoníaco anhidro 28/10/82	CT 22/6/83							0.22	78 762		<i>De minimis</i>			
	Asociación de cultivadores de espárragos 3/11/82	CT 13/5/83							0.0	10 148		No se determinó el uso de políticas. Fin a la investigación			
Flores frescas	Industria norteamericana de flores frescas	negativo 16/4/84							0.0	2 386		No se determinó el uso de políticas. Fin a la investigación			
Total															91 296

1 AP: fallo afirmativo preliminar en un nuevo caso de AC; AF: fallo afirmativo final en un nuevo caso de AC; RAP: revisión administrativa preliminar; RAF: revisión administrativa final; CT: Caso terminado.
2 FO: FOMEX; FG: FOGAIN; A94: Artículo 94; FN: FONEI; OCP: otros créditos preferenciales; CE: CEPROFI; RDA: régimen de depreciación acelerada; IFE: incentivo fiscal estatal; RPS: bienes públicos subsidiados; CA: compra de acciones.

3 Corresponde a la máxima tasa determinada.

para compensar el sesgo antiexportador que enfrentan las industrias manufactureras protegidas. Por lo tanto, la amenaza de los ac norteamericanos es particularmente seria para las exportaciones mexicanas de manufacturas.

El resto de las columnas del cuadro 1 muestran distintas dimensiones de los ac en contra de México. En la columna 2 se indica el nombre del solicitante y la fecha en que la petición fue recibida por primera vez por la burocracia encargada de la política comercial de Estados Unidos; en la columna 3 se muestra el tipo de acción ejercida; en la columna 4 se enlistan varias de las políticas mexicanas de promoción de exportaciones, y la frecuencia con que Estados Unidos ha respondido a cada una de ellas; y en la columna 5 se asienta el valor de las importaciones provenientes de México que en 1983 fue afectado por acciones de ac. A continuación se presentan breves comentarios sobre estos aspectos.

a. *Los solicitantes de ac*

Si bien la administración comercial norteamericana posee la autoridad para iniciar investigaciones sobre prácticas de subsidio a las exportaciones realizadas por otros países, la totalidad de las investigaciones en contra de México fueron solicitadas por productores de Estados Unidos que estaban siendo "perjudicados" por exportaciones subsidiadas.

La mayor parte de las peticiones de ac fueron presentadas por algún tipo de asociación o agrupación de productores. Sin embargo, en algunos casos de importancia —indumentaria de cuero, hilos y películas de polipropileno, ciertos productos de acero al carbono y cristales para automotores—, la solicitud provino de una firma individual. Estos casos, y en general el patrón de acciones de arancel compensatorio, pueden ser tomados como base para plantear la hipótesis de que las políticas norteamericanas en contra de las políticas de promoción de exportaciones tienen un propósito proteccionista. Finger *et al.* (1982) presentan evidencia econométrica que sustenta esta hipótesis. Sin embargo, el que dicha hipótesis conserve su validez para la muestra de acciones de ac incluida en este trabajo es una cuestión que amerita investigación ulterior.

b. *Tipos de acción administrativa*

En la columna 3 se indican los tipos específicos de acción administrativa que se han emprendido en cada caso. Éstos son:²

² Se enlistan los tipos de acciones que se emplearon como fuente de información. Los pasos administrativos en un caso de ac son precisos y más numerosos que los que aquí se mencionan. Asimismo, y de acuerdo con las circunstancias, el periodo de tiempo señalado para la toma de acciones administrativas puede ser modificado.

1. Acciones afirmativas preliminares (AP). Estas acciones deben tomarse dentro del lapso de tres meses en que el Departamento de Comercio de Estados Unidos (DCEU) recibe la solicitud para imponer AC.

2. Acciones afirmativas finales (AF) y acciones negativas finales (NF). Éstas indican el fallo final sobre un caso nuevo. Por lo general, estas decisiones deben adoptarse alrededor de 200 días después de la recepción de la solicitud inicial.

3. Revisiones administrativas preliminares y finales (RAP y RAF). Las decisiones finales sobre un nuevo caso de AC se revisan periódicamente. Los procedimientos administrativos en estos casos tienen también varias etapas, incluyendo fallos preliminares y finales. En estas revisiones se contempla un análisis tanto del alcance de las políticas que subsidian exportaciones, como de la magnitud de la tasa correspondiente de AC.

4. Caso concluido (CC). Un caso se da por concluido cuando la investigación muestra que no se han concedido subsidios.

c. Políticas mexicanas de promoción de exportaciones

En la columna 4 se indican las políticas específicas de promoción de exportaciones que se han contrarrestado en cada caso. Se aprecia que durante el periodo bajo estudio, Estados Unidos ha respondido a diversas políticas mexicanas de estímulo a las exportaciones. En términos generales, es posible clasificar estas políticas según su origen en financieras, fiscales y de otros tipos. En los párrafos siguientes se presenta una breve descripción de estas políticas. La información proviene nuevamente de las decisiones norteamericanas sobre aranceles compensatorios, publicadas en el *Federal Register*.

SUBSIDIOS FINANCIEROS

1. Fondo para el Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados (Fomex). El Banco Nacional de Comercio Exterior, a través de instituciones financieras, hace accesibles los créditos del Fomex, a tasas preferenciales, a los exportadores de bienes manufacturados. Un exportador es elegible para Fomex cuando se satisfacen los siguientes criterios:

- El producto está incluido en una lista positiva.
- El producto tiene un componente nacional de 30% en sus costos directos de producción.
- El exportador se asegura contra riesgos comerciales por un monto igual al de los créditos.

Como puede apreciarse en el cuadro 1, ésta ha sido la política mexicana de promoción de exportaciones más frecuentemente contrarrestada.

2. Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña

(Fogain). Este programa concede préstamos de largo plazo a empresas pequeñas y medianas. Los resultados preliminares en el caso de baldosas de cerámica afirman que este programa es objeto de compensación “. . .debido a la posición privilegiada que se confiere a algunas empresas de tamaño pequeño y mediano sobre la base del tipo de mercancías producidas, y/o a aquellas localizadas en zonas particulares”.³

3. Artículo 94 de la ley bancaria. Este artículo establece que hasta 25% de los activos totales de un banco han de canalizarse a tasas preferenciales hacia sectores de la actividad económica específicamente designados. Esta política fue contrarrestada sólo en los casos de exportaciones mexicanas de minio y de estabilizadores de plomo.

4. Fondo de Equipamiento Industrial (Fonei). Este programa es administrado por el Banco de México, y concede financiamiento preferencial en ciertas circunstancias. Uno de los propósitos de los créditos del Fonei es alcanzar objetivos de descentralización. Sin embargo, promover “. . .la reubicación de una industria con el fin de evitar aglomeración o problemas ambientales constituye un subsidio o subvención según la legislación de Estados Unidos”.⁴

5. Otros créditos preferenciales. Las exportaciones mexicanas han sido objeto de ac por beneficiarse de otros créditos preferenciales, y también cuando la empresa no cubrió sus compromisos financieros puntualmente. Algunos de estos otros créditos subsidiados han sido concedidos por el Fideicomiso de Minerales no Metálicos y por el Banco Nacional de Comercio Exterior.

INCENTIVOS FISCALES

1. Certificados de Promoción Fiscal (Ceprofi). En 1979 el gobierno mexicano introdujo el Plan Nacional de Desarrollo Industrial (PNDI), y los Ceprofi se emplearon como instrumento para alcanzar las metas de ese Plan. Se trata de certificados de valor fijo que pueden ser utilizados para pagar impuestos federales en un periodo de cinco años. De acuerdo a las conclusiones de las investigaciones tal incentivo es contrarrestable por “. . .estar dirigido a una industria específica”.⁵

2. Régimen de depreciación acelerada. En el caso del cemento, el gobierno de Estados Unidos ha determinado que el régimen de depreciación acelerada “. . .confiere un beneficio contrarrestable a la industria del cemento porque está dirigido a una industria específica”. Éste fue el único caso entre los analizados en el que dicha política fue compensada.

³ *Federal Register* 10/31/84, pp. 43, 736.

⁴ *Ibid.*, vol. 48, núm. 42 (marzo 2, 1983), p. 8835.

⁵ *Ibid.*, vol. 48, núm. 132 (julio 8, 1983), pp. 31, 348.

3. Incentivo fiscal de un Estado. En el caso de los colados de hierro para construcción, el gobierno norteamericano determinó que una empresa mexicana había recibido una exención parcial de un impuesto estatal. En este caso, el fallo fue: "...la exención se concedió a esta empresa por el hecho de ser exportadora. Puesto que esta concesión está vinculada con el desempeño exportador de este productor, ello confiere un beneficio contrarrestable".⁶

4. Reducciones de aranceles a la importación. En el caso de la cal se impusieron ac a los exportadores mexicanos debido a que habían recibido reducciones arancelarias y exenciones sobre equipos empleados en su producción. En este caso la política fue contrarrestada por representar un acuerdo fiscal especial entre una empresa específica y el gobierno mexicano.

OTROS INCENTIVOS A LA EXPORTACIÓN⁷

1. Precios y tarifas del sector público. En el caso del negro de carbono, la determinación gubernamental fue que esta industria había sido beneficiada con precios preferenciales de gas natural y energía eléctrica.⁸ Tales beneficios se concedieron bajo las disposiciones del decreto sobre diferenciales de precios, publicado en el *Diario Oficial* del 29 de diciembre de 1978.

También en el caso de la cal, las exportaciones de una de las empresas fueron contrarrestadas debido a que no efectuó puntualmente sus pagos por concepto de combustibles y diesel a Petróleos Mexicanos (Pemex).

2. Compra de acciones. En el caso del exportador de cal, Estados Unidos contrarrestó sus exportaciones debido a que el gobierno de México había adquirido acciones cuando su precio se encontraba ya sobrevaluado.⁹

En resumen, ha habido un total de por lo menos once políticas de promoción de exportaciones que han sido contrarrestadas por la burocracia que administra las reglas comerciales de Estados Unidos. Al iniciarse este trabajo se supuso que sólo las políticas generales de promoción de exportaciones, tales como Fomex y Ceprofi, estaban sujetas a la amenaza de ac. Tanto la evidencia expuesta, como las citas textuales de los párrafos anteriores muestran que se han aplicado aranceles compensatorios, no únicamente en contra de subsidios generales a la exportación, sino que también se han puesto al descubierto y contrarrestado subsidios diseñados específicamente para ciertas empresas.

⁶ *Ibid.*, vol. 48, núm. 42 (marzo 2, 1983), pp. 8, 836.

⁷ Se mencionan aquí, sólo como ejemplos, dos políticas que la burocracia norteamericana ha considerado como subsidios.

⁸ *Ibid.*, vol. 48, núm. 124 (junio 27, 1983), pp. 29, 566.

⁹ *Ibid.*, vol. 49, núm. 177 (septiembre 11, 1984).

d. *Tasas de arancel compensatorio*

Es de suponer que las tasas de arancel compensatorio deberían reflejar un orden de magnitud razonablemente preciso de la tasa de subsidio implícita en las políticas mexicanas de promoción de exportaciones. En un caso de AC en el que varias políticas de promoción conceden subsidios, es la burocracia encargada de la política comercial norteamericana la que determina el monto del subsidio implícito en cada política. Aquí se ha resumido esta información en una sola cifra, y se ha indicado en la columna 5 del cuadro 1 la tasa agregada de arancel compensatorio estimada en cada caso. Un par de advertencias son pertinentes antes de comentar estos resultados.

Primero, para productos particulares, la burocracia comercial norteamericana ha impuesto tasa de AC a empresas específicas. En tales casos, la columna 5 muestra la tasa de AC para las importaciones provenientes de aquella empresa o grupo de empresas que reciben las tasas más altas de subsidio a la exportación. Segundo, los casos de AC se revisan periódicamente, y cuando una revisión administrativa se ha empleado como fuente de referencia, la columna 5 indica la tasa de AC más reciente. Por ende, la tasa de AC que se muestra en esta columna no implica necesariamente que haya sido constante durante el periodo de estudio, o que habrá de mantenerse inalterada en el futuro.

Con estas consideraciones en mente, se presentan a continuación algunos comentarios generales. En primer término, adviértase el amplio rango de las tasas de AC, que van desde 0% a 105%. De acuerdo con la legislación norteamericana, los casos en que la tasa de subsidio a la exportación es menor a 0.5% se denominan *De minimis* y no son contrarrestables.

Por otro lado, la tasa de AC de 105% se impuso a un subconjunto de empresas exportadoras de barras y perfiles. En el fallo afirmativo final se señala que puesto que una de esas empresas "...se negó a cooperar y más tarde presentó una contestación imprecisa y extemporánea, sentimos la justificación de usar los datos del solicitante como la mejor información disponible". Obviamente, el interés del solicitante norteamericano es exagerar (dentro de límites creíbles) ante la burocracia encargada de la política comercial norteamericana el monto de subsidios a la exportación que reciben los exportadores mexicanos de barras y perfiles. Se encontró que para el grupo de exportadores que proporcionó la información adecuada, la tasa de AC para esos mismos productos fue 2.0%.

Si bien el rango de tasas de AC es amplio, el grueso de los casos aquí analizados cae entre 0% y 10%. Las excepciones son: baldosas de cerámica, con una tasa de 16.5%; indumentaria de cuero, con 11.7%; tubería de acero soldada al carbono, con 24%; y cal, con 56%.

Resulta claro que las exportaciones subsidiadas de los países en desarrollo que son contrarrestadas por Estados Unidos representan un hecho desafortunado para el primer grupo de países. En tales casos, los subsidios a la

exportación se transfieren simplemente al tesoro norteamericano sin cambio neto alguno en la posición competitiva de las exportaciones afectadas. La situación de las exportaciones puede incluso deteriorarse conforme los riesgos asociados a exportar al mercado norteamericano se incrementan *pari passu* con la ampliación del empleo de acciones compensatorias. Probablemente a raíz de ello, en algunos casos, se hayan logrado acuerdos entre los exportadores mexicanos y la burocracia encargada de la política comercial de Estados Unidos. Según estos arreglos, la empresa mexicana acepta renunciar al uso de subsidios a la exportación a cambio de que Estados Unidos no imponga AC. Esto ha ocurrido con las exportaciones mexicanas de pectín, película de polipropileno y vidrio no procesado. Por otra parte, como se señaló antes, a nivel más general los gobiernos norteamericano y mexicano firmaron recientemente un acuerdo comercial sobre subsidios a la exportación y aranceles compensatorios, cuyas características se discutirán en la sección III.

e. Cobertura relativa de los AC

Por último, la columna 6 muestra el valor de las importaciones norteamericanas procedentes de México afectadas por AC. Como referencia se ha usado el valor de importaciones de 1983. Este dato debe considerarse como una aproximación. Primero, debido a que se han usado las estadísticas norteamericanas de 1983 según los principales oferentes, pero en muchos casos los rubros de las Estadísticas de Comercio de Estados Unidos (ECEU) indicados en los casos de AC no registraron importaciones procedentes de México. Ello pudo deberse a que en 1983 México no exportaba esos productos, o que era un proveedor pequeño incluido en la categoría "otros países". En el último caso, las cifras de cobertura relativa de casos de AC está subestimada. Por otra parte, los casos de AC se definen en términos de productos, y en algunas ocasiones pudo suceder que sólo un subconjunto del producto incluido bajo cierta clasificación haya sido contrarrestado. En este caso, la cifra sobrestimaría el verdadero valor de las importaciones de Estados Unidos afectadas por AC. Por tanto, el sesgo global de nuestras estimaciones sobre la cobertura relativa de los casos de AC no es preciso, aunque de cualquier manera no se espera que sea importante.

Teniendo en cuenta estas limitaciones, las estimaciones muestran que para 1983 el valor total de las importaciones norteamericanas procedentes de México a las que se aplicó AC fue de alrededor de 280 millones de dólares. En ese año, el valor total de las compras de Estados Unidos a México fue de 17 000 millones de dólares, de los cuales 5 422 millones fueron de productos manufacturados.¹⁰

¹⁰ Las cifras sobre comercio fueron tomadas de las cintas sobre comercio de las Naciones Unidas.

Por lo tanto, según nuestros cálculos, se encontró que las importaciones norteamericanas de productos manufacturados procedentes de México que recibían subsidio a la exportación representaron 5.2% de las importaciones no petroleras procedentes de ese país.¹¹

Asimismo, nótese que existe una tendencia creciente durante el periodo de estudio. El valor de las importaciones norteamericanas cubiertas por casos afirmativos iniciados en 1982, 1983 y 1984 fue 37 millones de dólares, 163 millones y 62 millones, respectivamente.

III. Comentario acerca del Acuerdo Comercial Estados Unidos-México sobre AC

a. Reglas del GATT sobre subsidios a la exportación

México no es miembro del Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT).¹² Sin embargo, en el Acuerdo Comercial firmado con Estados Unidos en abril de 1985, México se ha comprometido a cumplir con un aspecto importante de las reglas del GATT que rigen o deberían regir el comercio entre sus miembros. A continuación se describirá brevemente en qué consisten esas reglas, para posteriormente evaluar sobre una base tentativa el Acuerdo Comercial Estados Unidos-México.

Los aranceles compensatorios y anti-*dumping* son dos de los instrumentos comerciales discriminatorios aceptados por el GATT, cuyo objetivo fundamental es lograr un comercio "justo" entre países. Las reglas internacionales sobre AC se pactan en el GATT. Estas reglas se ampliaron durante la Ronda Tokio y están contenidas en el "Acuerdo sobre la interpretación de los Artículos VI, XVI y XXIII del GATT" (GATT, Ginebra, 1979). Este documento es mejor conocido como el "Código de Subsidios".

La filosofía del Código —como la del GATT— es contraria a los subsidios a la exportación. Sin embargo, se hace una excepción, con reservas, a los países en desarrollo. Así, el Artículo 14 del Código de Subsidios establece que "...este acuerdo no impedirá a los países en desarrollo signatarios adoptar medidas y políticas que ayuden a sus industrias, incluidas las del sector exportador. . ." La reserva se enuncia en el párrafo 3 del mismo artículo, que señala: "...Los países en desarrollo signatarios aceptan que los subsidios a la exportación de sus productos industriales no se usarán de manera tal que causen serios perjuicios al comercio o a la producción de otros signatarios. . ."

¹¹ Las exportaciones manufactureras procedentes de México incluyen las de las empresas maquiladoras.

¹² Esta nota se concluyó en noviembre de 1985. Desde entonces México ha solicitado su ingreso al GATT.

Por lo tanto, aunque el GATT contempla, en efecto, la posibilidad de que los países en desarrollo subsidién (ayuden) a sus industrias incluyendo las actividades de exportación, los países industriales se han reservado el derecho de contrarrestar exportaciones subsidiadas siempre que estos subsidios causen un "perjuicio serio".¹³ El significado que debe darse a la expresión "perjuicio serio" no está especificado. En consecuencia, no hay manera de pronosticar a partir de las reglas la importancia del "perjuicio" que una exportación debe causar para ser contrarrestada.

b. *Naturaleza del Acuerdo Comercial Estados Unidos-México*

Para la legislación sobre aranceles compensatorios, existe un solo escenario de política en el cual las exportaciones no producirán "perjuicio". Este es el caso en que los subsidios a la exportación simplemente no se emplean. Debido a ello, se distingue dentro del GATT entre aquellos países que se han comprometido a no usar subsidios a la exportación y aquellos que no lo han hecho. El primer grupo es signatario del Código de Subsidios. Estos países han acordado no imponer ac entre ellos, a menos que una "prueba del daño" haya determinado la existencia de perjuicio serio en casos individuales. Por otra parte, los signatarios del Código no aplican la "prueba del daño" a exportaciones subsidiadas provenientes de países que no se han comprometido a acatar las reglas del Código de Subsidios, es decir, que no son signatarios.

En segundo lugar, el GATT ha incluido en una lista positiva ejemplos de políticas de promoción de exportaciones que proporcionan subsidios a las exportaciones.¹⁴ Pero no se trata en modo alguno de una lista exhaustiva, por lo tanto, corresponde a la burocracia encargada de administrar la política comercial en los países que imponen ac determinar en casos específicos si una política subsidia o no a las exportaciones. Como se mostró, la evidencia indica que la administración comercial norteamericana ha puesto al descubierto muchas políticas de promoción de exportaciones de México.

Por lo dicho, y puesto que México no es signatario del GATT y por tanto tampoco del Código de Subsidios, Estados Unidos no ha efectuado la prueba del daño en las investigaciones sobre ac en contra de México. Sin embargo, el 23 de abril de 1985 Estados Unidos y México firmaron un acuerdo comercial sobre subsidios a la exportación según el cual este último país será tratado como "país bajo el Acuerdo". Ello significa que durante los tres años que se espera se mantenga vigente este acuerdo, la solicitud para imponer ac en contra de México debe pasar la prueba del daño.¹⁵

¹³ Para una discusión más amplia, véase Snape (1984).

¹⁴ Véase el Anexo.

¹⁵ La prueba del daño determina si las importaciones subsidiadas han producido daño fundamental. De acuerdo con la Ley, "...el término 'daño fundamental' signi-

El Acuerdo Comercial especifica las obligaciones de México y establece que¹⁶ “. . . el gobierno de los Estados Unidos Mexicanos está de acuerdo en que los subsidios a la exportación de sus productos no sean usados de manera que causen perjuicio serio al comercio o a la producción de los Estados Unidos de América. . .” En particular, México accede a dismantelar y/o no reintroducir las siguientes políticas de promoción de exportaciones: Certificados de Devolución de Impuestos (CEDI);¹⁷ precios preferenciales de bienes producidos por el gobierno; y financiamiento preferencial a la pre-exportación y a la exportación.

Asimismo, el Acuerdo deja asentado que: “. . . durante el término de este entendimiento, el gobierno de los Estados Unidos Mexicanos no mantendrá ni instituirá programa alguno que constituya subsidio a la exportación”. Por ende, si bien el Acuerdo sólo se refiere explícitamente a tres políticas mexicanas de promoción de exportaciones, queda claro que la intención es abarcarlas todas.

IV. Conclusiones

¿Por qué ha accedido México a dismantelar sus políticas de promoción de exportaciones? Para un observador externo ésta es una pregunta difícil y únicamente puedo especular acerca de algunas de las razones. En primer término, Estados Unidos constituye para México el mercado de exportación más importante. En años recientes —y por razones que no es propósito de este artículo discutir—, Estados Unidos ha experimentado déficit comercial de importancia. Si bien en general Estados Unidos ha resistido presiones para introducir medidas proteccionistas indiscriminadas, se ha estado prestando creciente atención a prácticas comerciales desleales. Como consecuencia, los países que subsidian exportaciones, como México, han sido crecientemente afectados por acciones de AC. El comportamiento reciente de la política comercial norteamericana augura amenazas crecientes para las exporta-

fica perjuicio no intrascendente, insignificante o poco importante”. Los factores que la Comisión de Comercio Internacional (CCI) toma en cuenta al determinar daño fundamental incluyen: 1) el volumen de importaciones de la mercancía en cuestión; 2) el efecto de las importaciones de esa mercancía sobre los precios de productos similares de Estados Unidos, y 3) el impacto de las importaciones de dicha mercancía sobre productores domésticos de bienes similares (Ley de Acuerdo Comercial de 1979, título I, subtítulo D). Como se advierte, la decisión sobre la existencia de daño fundamental no es sencilla, pero parece razonable esperar que la CCI fallará afirmativamente siempre que bajos niveles de rentabilidad sean acompañados por un volumen relativamente alto de importaciones.

¹⁶ Las citas han sido tomadas directamente del Acuerdo Comercial Estados Unidos-México.

¹⁷ Se continúa permitiendo la exoneración no excesiva de cargos a la importación. Ver Anexo.

ciones mexicanas a Estados Unidos. Éstas continúan siendo subsidiadas.

Hemos visto que en los últimos años varias empresas mexicanas han acordado con Estados Unidos no hacer uso de los subsidios a la exportación ofrecidos por el gobierno de México. Tales acuerdos individuales debieron ser interpretados por el gobierno mexicano como una señal de la creciente incertidumbre que enfrentaban las empresas en sus acceso al mercado norteamericano. El gobierno también debe haber concluido que las imposición de aranceles compensatorios estaba dando como resultado una transferencia neta de recursos a Estados Unidos.

Una segunda hipótesis, aunque no independiente, es que la política comercial de México parece orientarse hacia un menor proteccionismo. Este país está retirando varias de las barreras no arancelarias que habían sido introducidas después de la crisis de la deuda externa de 1982. Si estas acciones recientes de política comercial están reduciendo la protección a las ventas en el mercado doméstico entonces también reducirán el sesgo antiexportador que enfrentan las empresas manufactureras protegidas. Estas reformas podrían ser parte de una estrategia de largo plazo para incrementar las exportaciones de manufacturas no tradicionales, quizá como una forma de compensar el descenso de los ingresos por exportaciones petroleras. Si tal es el caso, la lógica de la relación comercial sugiere que las exportaciones de manufacturas empezarán primero a dirigirse hacia Estados Unidos, y es razonable suponer que una precondition para que esta expansión tenga lugar sin dificultades será minimizar las acciones de aranceles compensatorios.

Sea como fuere, el hecho es que el Acuerdo Comercial Estados Unidos-México ha incrementado el acceso de productos manufacturados mexicanos a Estados Unidos en el corto plazo. Hay dos razones para ello. Primera, los costos privados asociados a un caso de AC que debe someterse a la prueba del daño son mucho mayores que en los casos en que esta prueba se omite. Esto puede desalentar a alguna industria marginal norteamericana a solicitar la imposición de AC.

En segundo lugar, mientras la determinación de la existencia o inexistencia de un subsidio a la exportación es relativamente fácil, es más difícil probar la existencia de daño ligado a la presencia de subsidios a la exportación. Por otra parte, la lógica del comportamiento burocrático sugiere que una vez que los burócratas encargados de la política comercial aprenden cómo aplicar la prueba del daño en contra de importaciones provenientes de México, la amenaza de AC podría incrementarse nuevamente. Por tanto, en el largo plazo el grado de transparencia y estabilidad que los exportadores mexicanos de manufacturas enfrenten en el mercado de Estados Unidos dependerá de que México sea capaz de eliminar sus políticas discriminatorias de promoción de exportaciones.

**Anexo al Código de Subsidios.
Lista ilustrativa de subsidios a la exportación**

- a) La concesión de subsidios directos del gobierno a una empresa o a una industria en función del desempeño exportador.
- b) Esquemas de retención de divisas o prácticas similares que involucren una prima a la exportación.
- c) Cargos por transporte interno y fletes a embarques de exportación, ya sea proporcionado por el gobierno o bajo su mandato, en términos más favorables que para embarques domésticos.
- d) El suministro por parte del gobierno o sus agencias de productos o servicios, importados o nacionales, para uso en la producción de bienes exportados, en términos o condiciones más favorables que aquellos similares o directamente competitivos para empleo en la producción de bienes para consumo doméstico, si (en el caso de productos) tales términos o condiciones son más favorables que las accesibles comercialmente a los exportadores en los mercados mundiales.
- e) La exención total o parcial, exoneración o diferimiento, específicamente relacionado con la exportación, de impuestos directos¹ o cuotas de seguridad social pagados o pagables por empresas industriales o comerciales.²

¹ Para los propósitos de este Acuerdo el término "impuestos directos" se referirá a impuestos a los salarios, beneficios, intereses, rentas, regalías y todas las otras formas de ingreso, e impuestos sobre la propiedad inmueble; el término "cargos a la importación" se referirá a aranceles, derechos y otros cargos fiscales no mencionados en otra parte de esta nota y que graven a las importaciones; el término "impuestos indirectos" se referirá a impuestos a las ventas, el consumo, los negocios, el valor agregado, las licencias, el timbre, inventarios y equipo, impuestos fronterizos y todos los impuestos que no sean directos o cargos a la importación; impuestos indirectos "de etapas previas" son aquellos que gravan bienes o servicios empleados directa o indirectamente en elaborar el producto; impuestos indirectos acumulados son impuestos de etapas múltiples recaudados cuando no existe un mecanismo de acreditación subsecuente del impuesto si los bienes o servicios sujetos al impuesto en una etapa de la producción son usados en una etapa posterior de producción; "exoneración" de impuestos incluye reembolso o devolución de impuestos.

² Los signatarios reconocen que un diferimiento no significa un subsidio a la exportación cuando, por ejemplo, se recaudan los cargos adeudados por intereses. Los signatarios reconocen además que nada en este texto es contrario a lo dispuesto por las partes contratantes en relación con los aspectos específicos expuestos en el documento del GATT L/4422.

Los signatarios reafirman el principio de que los precios de los bienes transactados entre empresas exportadoras y compradores extranjeros bajo su control deben ser para efectos impositivos los mismos que prevalecerían entre empresas individuales que actuaran libremente. Cualquier signatario puede llamar la atención de otro respecto a prácticas administrativas u otras que puedan contravenir este principio y que den como resultado un ahorro significativo de impuestos directos en transaccio-

f) La autorización de deducciones especiales directamente relacionadas con las exportaciones o el desempeño exportador, por encima de aquellas concedidas respecto a la producción para consumo doméstico en el cálculo de la base sobre la que se aplican los impuestos directos.

g) La exención o exoneración respecto a la producción y distribución de productos exportados, de impuestos indirectos por encima de aquéllos en relación con la producción de productos similares vendidos para consumo doméstico.

h) La exención, exoneración o diferimiento de impuestos indirectos acumulados sobre bienes o servicios empleados en la producción de bienes exportados por encima de la exención, exoneración o diferimiento de impuestos similares sobre bienes o servicios empleados en la producción de productos similares vendidos para consumo doméstico; con la salvedad, sin embargo, de que puede aplicarse exención, exoneración o diferimiento de impuestos indirectos acumulados sobre productos exportados aun cuando no se apliquen a productos similares vendidos para consumo doméstico, si tales impuestos se cargan a bienes que se incorporan físicamente (con un margen de desperdicio normal) al producto exportado.³

i) La exoneración o devolución de cargos a la importación por encima de aquellos aplicados a bienes importados físicamente incorporados (con un margen normal de desperdicio) al producto exportado; con la salvedad de que, sin embargo, en casos particulares una empresa puede emplear una cantidad de bienes domésticos iguales o con la misma calidad y características que los bienes importados como sustituto de ellos con el fin de benefi-

nes de exportación. En tales circunstancias, los signatarios tratarán normalmente de resolver sus diferencias empleando los recursos contemplados en los tratados bilaterales existentes sobre impuestos u otros mecanismos internacionales específicos, sin perjuicio de los derechos y obligaciones de los signatarios bajo el Acuerdo General, incluyendo el derecho de consulta creado en la fase anterior.

El párrafo c) no pretende limitar a un signatario para tomar medidas para evitar el doble gravamen a ingresos de origen extranjero obtenidos por sus empresas o por empresas de otro signatario.

Cuando existen medidas incompatibles con las disposiciones del párrafo e), y cuando el signatario en cuestión encuentre dificultades prácticas importantes para poner esas medidas rápidamente en conformidad en el Acuerdo, el signatario en cuestión examinará, sin perjuicio de los derechos de otros signatarios bajo el Acuerdo General o este Acuerdo, métodos para poner estas medidas en conformidad dentro de un periodo razonable de tiempo.

A este respecto, la Comunidad Económica Europea ha declarado que Irlanda pretende retirar hacia el 1º de enero de 1981 su sistema de medidas impositivas preferenciales relacionadas con las exportaciones, según lo dispuesto por la Ley de Impuestos a las Corporaciones de 1976, continuando sin embargo con el cumplimiento de compromisos legalmente obligatorios puesto en marcha durante la vigencia de este sistema.

³ El párrafo h) no se aplica a sistemas de impuesto al valor agregado y a ajustes de impuestos fronterizos que se aplique en lugar de los otros; el problema de exoneración excesiva de impuestos al valor agregado se cubre exclusivamente en el párrafo g).

ciarse de esta salvedad si las operaciones de importación y exportación correspondientes ocurren ambas dentro de un periodo razonable, que normalmente no excede los dos años.

j) La concesión por parte de gobiernos (o de instituciones especiales que sean controladas por los gobiernos) de programas de aval crediticio o de aseguramiento de programas de aseguramiento o garantía en contra de incrementos en los costos de productos exportados,⁴ o de programas de riesgo cambiario, a tasas preferenciales que sean claramente inadecuadas para cubrir los costos de operación y pérdidas de largo plazo de los programas.⁵

k) La concesión por parte de gobiernos (o de instituciones especiales que sean controladas y/o actúen bajo la autoridad de gobiernos) de créditos a la exportación a tasas por debajo de aquellas que realmente tienen que pagarse por los fondos así empleados (o que tendrían que pagarse si se acudiese a los mercados internacionales de capital para obtener fondos con el mismo periodo de maduración y denominados en la misma moneda que el crédito a la exportación), o el pago por parte de los gobiernos del total o de parte de los costos en que incurren los exportadores o las instituciones financieras al obtener créditos, en tanto se usen para lograr alguna ventaja sustancial en relación con los términos del crédito a la exportación.

Con la salvedad, sin embargo, de que si un signatario es miembro de un compromiso internacional sobre créditos oficiales a la exportación del cual al menos doce signatarios originales⁶ de este Acuerdo sean miembros a partir del 1° de enero de 1979 (o un compromiso posterior que haya sido adoptado por esos signatarios originales), o si en la práctica un signatario aplica las disposiciones sobre tasas de interés del compromiso relevante, un crédito a la exportación conforme a esas disposiciones no será considerado un subsidio a la exportación prohibido por este Acuerdo.

l) Cualquier otro cargo sobre la cuenta pública que constituya un subsidio a la exportación en el sentido del artículo xvi del Acuerdo General.

Traducción: *Oscar Franco*

⁴ Los signatarios acuerdan que nada en este párrafo va en perjuicio o influye las deliberaciones del grupo establecido por el Consejo del GATT el 6 de junio de 1978 (C/M/126).

⁵ Al evaluar si las primas, los costos y las pérdidas de las pólizas de seguro son adecuadas en el largo plazo, sólo se tomarán en cuenta aquellos contratos que se concluyeron luego de la fecha de entrada en vigor de este Acuerdo, por lo menos en principio.

⁶ Se entenderá por signatario original de este Acuerdo a cualquier signatario que se haya adherido *ad referendum* al Acuerdo el 30 de junio de 1979 o antes.

Bibliografía

Federal Register: varios números.

Finger, J.M., K. Hall y D. Nelson (1982), "The Political Economy of Administered Protection", en *The American Economic Review*, vol. 72, pp. 452-466, junio.

GATT (1979), *Agreement on Interpretation and Application of Articles VI, XVI and XXIII of the General Agreement on Tariffs and Trade*, Ginebra.

Instituto Mexicano de Comercio Exterior (IMCE) (1984), *La protección efectiva en México*, IMCE.

Snape, R. "Subsidies of International Concern", The World Bank, *DRD Discussion Paper Núm. DRD110*

DEUDA EXTERNA; UNA ALTERNATIVA DE SOLUCIÓN*

Saúl Trejo Reyes
El Colegio de México

1. Deuda y economía nacional

La magnitud de la deuda pública, externa e interna, distorsiona considerablemente la operación del sistema económico y hace muy difícil visualizar una mejora significativa de la economía de los países deudores bajo las circunstancias actuales. Ello, como ha sido ampliamente discutido en el caso de México, representa un problema que rebasa ya el ámbito de lo estrictamente económico. De ahí la importancia de buscar fórmulas alternativas de solución que sean congruentes con el interés nacional y que puedan ampliar la gama de posibilidades de negociación con la comunidad financiera internacional.

Para un país deudor como México puede considerarse que los problemas fundamentales para el pago de la deuda externa son dos. Primero, la insuficiente capacidad de exportación que impide pagar simultáneamente el servicio de la deuda y las importaciones que permitirían un ritmo de crecimiento suficiente para satisfacer las necesidades mínimas de una población que aumenta en casi dos millones de personas anualmente. Segundo, la magnitud de la carga fiscal improductiva que requiere el servicio de la deuda pública, y que rebasa ya con creces el total de la recaudación fiscal

* Este trabajo se inició, en una versión preliminar, en octubre de 1985. En febrero de 1986, el autor tuvo conocimiento de que Víctor L. Urquidí había estado desarrollando en forma independiente una idea similar, la cual publicará en un próximo artículo. Posteriormente ha tenido varias discusiones extensas con Urquidí sobre el tema. Por otra parte, ideas similares han llegado a la atención del autor con posterioridad a la terminación de este trabajo. Las que más directamente tratan sobre el tema se citan al final. Se agradecen los comentarios de Germán Seijas a una versión preliminar de este análisis.

no petrolera, deprime permanentemente las posibilidades de crecimiento económico. Se vuelve así imposible "crecer para pagar". No se puede crecer y por lo tanto no es posible pagar.

De hecho, el impacto de la carga del servicio de la deuda sobre las finanzas públicas implica que no puede pensarse en la reactivación del gasto público, sobre todo el de inversión. En ausencia de tal impulso y dados los niveles deprimidos de demanda agregada, es difícil reactivar la inversión privada. En tales condiciones, no se vislumbra la recuperación de la economía.

Ya desde los años veinte, Keynes, al discutir el pago de las indemnizaciones de guerra por parte de Alemania a los países aliados, correctamente subrayó la necesidad de considerar los aspectos reales del problema, es decir, las transferencias de mercancías que son la otra cara de las transferencias financieras, y que implicaban la generación de un enorme superávit comercial por parte de Alemania. Ello, indicó, era imposible, a menos que los países aliados aceptaran el déficit comercial que sería la contraparte del superávit alemán. El empobrecimiento del pueblo alemán que implicó el esfuerzo de pago, sin embargo, eventualmente llevaría al triunfo del nazismo.

A pesar de lo anterior, las diversas fórmulas de solución que se han manejado en México son de carácter básicamente financiero. Sin embargo, por su magnitud, el problema no tiene ya solución en este ámbito. *Cuando menos se requiere considerar conjuntamente dos aspectos adicionales.* Primero, el comercial. Sin un incremento drástico en las exportaciones de productos no petroleros, es difícil pagar el servicio de la deuda y a la vez alcanzar tasas aceptables de crecimiento. Segundo, existe un desequilibrio económico global. Se caracteriza por el requerimiento, para Estados Unidos y Europa, de superávit con los países deudores, contrariamente a lo que indicaría el logro de un proceso de ajuste ordenado, para pagar sus déficits comerciales con Japón y los países asiáticos de reciente industrialización. En tal contexto, el servicio de la deuda es impagable en el largo plazo.

La necesidad imprescindible de incorporar el comercio exterior al análisis del problema de la deuda externa sugiere la posibilidad de una solución que, si bien sale de los marcos financieros tradicionales, es sin embargo acorde con las características que el problema ha adquirido. La deuda exterior de México en efecto se ha transformado en capital de riesgo para los acreedores internacionales del país. Existiendo el riesgo de que el país se vea obligado a declarar un moratoria involuntaria, existe entonces un interés común con los acreedores en el futuro del país. Segundo, el superávit de la balanza comercial necesario para cubrir el servicio de la deuda externa y al mismo tiempo incrementar el PIB a un ritmo compatible con la preservación de las instituciones nacionales sólo se podría generar a partir de una inyección masiva de capital, orientada hacia los sectores con mayor potencial de generación de exportaciones. Sin embargo, aun el "Plan Baker", que ya reconoce explícitamente la necesidad de incrementar la capacidad de exportación de los países deudores, plantea cifras totalmente inadecuadas. Dada esta

circunstancia, se propone vincular la solución al problema de la deuda con el logro de un incremento significativo de las exportaciones, y por lo tanto de la capacidad de pago.

2. Características de la propuesta

Se propone pagar en divisas solamente 20-30 por ciento de los intereses sobre la deuda pública externa, con una tasa tope de 4% sobre el principal de la deuda. Para el pago de la cantidad restante, reinvertir en México la totalidad de dicha suma, bajo las siguientes condiciones. a) Crear empresas *privadas*, con capital 51% nacional donde así lo señale la legislación mexicana. En otros casos, según los criterios establecidos por la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras, las empresas en cuestión pueden tener hasta 100% de capital extranjero. b) Las empresas así formadas deberán exportar el 60% o más de su producción, de manera que se genere una contribución neta positiva a la balanza de pagos. Las empresas serían creadas por los acreedores o por las entidades privadas a quienes ellos asignaran sus derechos, y que probablemente serían empresas de sus países.

Se generaría un fondo por parte del gobierno federal con los intereses pagados en pesos. A cargo del mismo se pagarían los recursos a las empresas en proceso de crearse, de acuerdo a sus calendarios de construcción e inicio de operaciones. *No se requiere crear un nuevo organismo burocrático*, pues lo fundamental es la vigilancia de la aplicación efectiva de los recursos. Tal vez sería necesario fortalecer el área de promoción y asesoría para inversiones extranjeras, tanto para apoyarlas como para obtener el capital nacional que, de acuerdo a la legislación vigente, sería necesario a fin de que las nuevas empresas cumplieran con la legislación en la materia.

Los bancos acreedores recibirían entonces del gobierno mexicano un activo denominado en pesos, pero comerciable en divisas a las empresas de sus países, que son quienes crearían las nuevas empresas en México. Como las empresas así creadas serán generadoras netas de divisas, los accionistas extranjeros pueden a la postre transferir sus dividendos al exterior. Sin embargo, ello no representaría ya una carga para el país, puesto que la exportación de las nuevas empresas generaría las divisas necesarias. Los acreedores tendrían un gran interés en crear el mayor número de empresas, pues en esa forma utilizarían plenamente los recursos a su disposición. El gobierno mexicano ofrecería el máximo apoyo para la creación de las empresas en cuestión y para encontrar la contraparte de capital nacional. Igualmente, otorgaría divisas al tipo de cambio controlado para las importaciones necesarias de maquinaria y equipo.

Se incluiría en este esquema de renegociación tanto la deuda pública como la incorporada a FICORCA. La vigencia de esta propuesta sería de 10 años. Durante este periodo se solicitaría la renovación automática de los ér-

ditos bancarios vigentes. Al final del plazo, México reanudaría el pago del servicio de su deuda en condiciones normales.

En la supervisión del manejo de los recursos en pesos así generados, mientras se realizan las inversiones de referencia, estarían representados tanto el sector privado como los bancos internacionales acreedores. El organismo promocional mencionado facilitaría dicha participación. Se negociaría con los acreedores acerca del posible pago de intereses por los recursos en el fondo generado, así como los posibles calendarios para el desembolso de los recursos, de acuerdo al ritmo factible de inversión.

Medidas complementarias

Es indispensable continuar la reducción y racionalización del gasto público a fin de liberar capacidad productiva para realizar de manera no inflacionaria las inversiones en nuevas plantas productivas que se llevarían a cabo bajo el esquema. El sector público tendría que prescindir del crédito externo. Sin embargo, dada la reactivación económica que generarían las nuevas inversiones, sería factible efectuar la reducción necesaria sin consecuencias sociales negativas.

Negociación con acreedores

Desde el punto de vista de los países acreedores, este esquema puede considerarse como una extensión del Plan Baker, en tanto permite asegurar volúmenes sustancialmente mayores de inversión extranjera directa. Sin embargo, al mismo tiempo garantiza la viabilidad de largo plazo de la economía nacional. Por otra parte, la propuesta se encuentra plenamente dentro del espíritu de responsabilidad compartida entre deudores, banca internacional y gobiernos de los países acreedores que ha enfatizado México a nivel internacional. El país deberá continuar realizando esfuerzos significativos de reordenación económica interna y búsqueda de mayor eficiencia organizacional como base para la competitividad internacional de las nuevas inversiones. Los bancos acreedores, por su parte, contribuirían a incrementar el volumen de inversiones y por lo tanto la capacidad de pago del país. Por último, los gobiernos de los países acreedores deberán contribuir a una reducción significativa de las barreras a las exportaciones de México, a fin de que sea posible generar el flujo de exportaciones que permitiría efectuar la transferencia real de recursos necesaria para el pago del servicio sobre la deuda externa.

3. Ventajas

La propuesta tiene una serie de ventajas que van más allá de la solución al problema financiero. Por una parte, al cambiar de manera drástica las perspectivas económicas, contribuiría a resolver el problema de la escasez de oportunidades de inversión en México. Bajo este esquema, se crearían nuevos instrumentos de inversión de primera calidad, es decir, las acciones de las nuevas empresas exportadoras, las cuales podrían colocarse a través de la bolsa de valores. Ello ampliaría la gama de opciones para el ahorro interno. El cambio en las expectativas de crecimiento de la economía contribuiría al regreso de capitales nacionales desde el exterior.

El esquema vincula el pago de la deuda con la generación de exportaciones, que es la única forma de efectuar las transferencias reales entre un deudor y sus acreedores, y con el problema fundamental de la economía mexicana, la creación de oportunidades atractivas de inversión que permitan aprovechar productivamente el ahorro nacional, para crecer y para exportar. En la actualidad, buena parte de dicho ahorro sale del país, en busca de mejores opciones que las percibidas internamente por los ahorradores. Es importante no tratar de imponer más requisitos que los señalados a las empresas que se crearían bajo este esquema, pues con frecuencia se pretende alcanzar demasiados objetivos. El resultado es que no se logra ninguno en forma satisfactoria. Empleo, crecimiento regional, transferencia de tecnología, eficiencia operativa, etc., se lograrán por medio del desarrollo de empresas exportadoras. Por necesidad, éstas serán eficientes y se localizarán en regiones adecuadas para la exportación.

Para los acreedores, el esquema es una garantía de pago, pues los intereses que dejarían de recibir irían directamente a la creación de *nuevas* empresas de su propiedad o representarían activos financieros con valor comercial. Lo que en la actualidad es una carga improductiva para el país se convertiría en una garantía de crecimiento de la capacidad de pago. Al mismo tiempo, al recibir una parte de los intereses en divisas, los bancos pueden solventar sus requerimientos financieros. Sin duda, al ingresar México al GATT requerirá de nuevas inversiones para poder competir. Los acreedores se convertirían así en socios. México no se negaría a pagar, ni actuaría como Estados Unidos, que simplemente emite más de su propia moneda para cubrir el servicio de su deuda pública.

Una propuesta de este tipo, negociada sin enfremamientos, permitiría gradualmente a los países acreedores sustituir importaciones de los NIC asiáticos con las provenientes de países como México, con cuyo futuro está indisolublemente ligado el de sus instituciones financieras. A mediano plazo, ello mejoraría sus balanzas de pagos.

4. Problemas

Indudablemente, el esquema plantea diversos problemas. Entre los principales pueden citarse los siguientes. Primero, la resistencia de los acreedores y la necesidad de negociar el apoyo de los gobiernos de los países acreedores. Debe enfatizarse que México en ningún momento se niega a pagar y que su ingreso al GATT muestra el deseo de incrementar su comercio con los países desarrollados. Ésta es una forma de hacerlo. Segundo, sólo la deuda pública y la privada incorporada en FICORCA entrarían en este esquema, pues existen dificultades prácticas con la deuda privada restante.

La estrategia de negociación internacional de una propuesta como la que se discute debe estar basada en lograr el convencimiento de los gobiernos de los países acreedores, así como de la banca internacional, de que la única alternativa a una transición *ordenada* hacia un equilibrio sostenible en el largo plazo y mutuamente benéfico, es la situación cada vez más probable de una moratoria involuntaria por parte de México, con consecuencias negativas tanto para deudores como para acreedores. Por contraste, la reactivación de la economía a partir del uso de parte importante de los recursos actualmente pagados al exterior como intereses, representa una alternativa que beneficia tanto al país como a sus acreedores. Las opciones de una mayor restricción interna o mayor endeudamiento externo no son viables en el mediano plazo. Aun la mejor solución financiera es insuficiente si no se contemplan al mismo tiempo formas de incrementar la capacidad de pago y reactivar la economía.

La utilización de los recursos a invertirse en México deberá limitarse a la creación de nuevas empresas, de manera que se evite hasta donde sea posible la evasión del esquema a través de transferencias intraempresas por parte de transnacionales con sucursales en México. Al mismo tiempo se requiere de una reforma fiscal a fondo para incrementar los ingresos gubernamentales y compensar la necesidad de prescindir del crédito externo. Bajo este esquema, se amplía la disponibilidad neta de divisas. Sin embargo, el gobierno deberá financiar su déficit solamente mediante el crédito interno. Ello implica la necesidad de reducir drásticamente el gasto público para evitar así la inflación que pudiera resultar del incremento de la inversión privada a partir de este esquema.

El esquema sería altamente inflacionario si no se logra tal reducción en el gasto público. Sin embargo, la perspectiva de reactivación económica que se abre hace factible tal reducción. Ello hasta ahora no se ha considerado posible, por el efecto social negativo que tendría la disminución drástica del empleo por sí sola.

No ha sido factible considerar en detalle los efectos macroeconómicos de esta propuesta. Sin embargo, pueden señalarse a grandes rasgos algunas de las implicaciones. Además de la reducción del gasto público que sería indispensable para reducir el shock sobre la demanda interna, debe consi-

derarse la necesidad de agilizar el proceso de aprobación de las inversiones a realizarse, a fin de lograr un efecto positivo sobre la balanza de pagos en un plazo relativamente corto. Dado que el gobierno otorgaría divisas al tipo de cambio controlado para la realización de las nuevas inversiones, en la medida en la cual se mantenga un tipo de cambio realista y crezca la oferta interna de bienes de inversión, la efectividad de las divisas ahorradas bajo el esquema sería mayor. Igualmente, debe esperarse cierto periodo de maduración de las inversiones a realizarse. Sin embargo, el efecto psicológico y el cambio de expectativas se podrían lograr de inmediato.

5. Cuantificación

Durante los próximos quince años, la economía mexicana debería crecer a una tasa superior a 6% anual, como mínimo, para atender las necesidades sociales y económicas de la población. Si se considera que de aquí al año 2000 la población económicamente activa (PEA) crecerá a una tasa superior a 3% anual y que la tasa de crecimiento histórico del producto medio por persona ocupada ha sido superior a 2.5% anual, el ritmo de incremento señalado representa apenas el mínimo esencial para satisfacer los requerimientos de la estabilidad política y económica en el largo plazo.

Para cuantificar los posibles efectos de la propuesta se parte de las cifras de la renegociación de la deuda externa de mediados de 1985. La deuda externa de México al 30 de junio de 1985 importaba la cifra de 97 352 millones de dólares. La composición de dicha deuda al 31 de marzo de dicho año estaba dada según se muestra en el cuadro 1. Del total de la deuda, 74.8% corresponde al sector público, 6.1% a la banca y 19.1% al sector privado.

Bajo la propuesta, México sólo pagaría en su totalidad los intereses y vencimientos de capital sobre los siguientes componentes de la deuda externa. a) Bonos públicos y privados. b) Fondo Monetario Internacional, BIRF y otros organismos internacionales. c) Proveedores y acreedores no bancarios.

El propósito fundamental de excluir estos componentes del esquema propuesto es minimizar las posibles repercusiones jurídicas así como también concentrar los esfuerzos en el grueso de la deuda, pues los bancos son con mucho los más importantes acreedores. El cuadro 2 muestra la distribución de la deuda externa entre "incorporable al esquema" y "no incorporable", de acuerdo a este criterio. En esencia, se incorporaría deuda del sector público y de la banca. En el caso del sector privado solamente se incorporaría la deuda que ya ha sido garantizada por FICORCA, pues las condiciones y los acreedores del resto de la deuda privada no se conocen.

El cuadro 3 muestra el perfil de amortizaciones de la deuda después de la renegociación de 1985. Se aprecia ahí que las cifras se incrementan rápidamente a partir de 1987. El perfil de amortizaciones más que nada es un

CUADRO 1

**Deuda externa mexicana
(Marzo de 1985)**

<i>Tipo</i>	<i>Miles de millones de dólares</i>	<i>Porcentajes</i>
Total	96 285	100.0
I. Sector público	72 333	74.8
Reestructurada	23 150	23.9
No reestructurada	46 750	48.3
A bancos privados	33 694	34.8
Organismos bilaterales	3 857	4.0
Bonos	3 679	3.8
Públicos	3 079	3.2
Privados	600	0.6
Proveedores	139	0.1
FMI	2 433	2.5
II. Sector bancario	5 863	6.1
A bancos	4 732	4.9
A otros acreedores	1 131	1.2
III. Sector privado	18 500	19.1
A bancos	15 415	15.7
FICORCA	11 565	12.0
Otros deudores	3 850	4.0
Otros acreedores	3 085	3.2
FICORCA	355	0.4

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, "Mexico, Economic and Financial Statistics", Data Book, 30 de noviembre de 1985.

CUADRO 2

**Deuda externa de México por deudores
(Marzo de 1985)**

	<i>Total</i>	<i>Incorporable al esquema</i>	<i>No incorporable</i>
Total	96 695	82 369	14 326
I. Sector público	72 333	66 072	6 260
II. Sector bancario	5 863	4 732	1 131
III. Sector privado	18 500	11 565	6 935

calendario de necesidades de renovación de créditos. Indica el grado de dependencia de un país respecto de los mercados financieros internacionales en los próximos años. De acuerdo al mismo, México deberá seguir siendo un buen sujeto de crédito para mantener su acceso a los mercados financie-

CUADRO 3

Deuda externa de México calendario de amortizaciones*

	<i>Total</i>	<i>Bancos comerciales</i>	<i>Otros acreedores</i>	<i>FMI</i>
Total	96 650	77 111	17 106	2 433
1985	5 764	2 996	2 768	—
1986	4 554	2 056	2 373	125
1987	7 057	4 962	1 815	280
1988	6 122	3 622	2 043	457
1989	7 895	5 686	1 452	757
1990	7 693	5 518	1 441	734
1991	8 225	6 574	1 308	343
1992	6 215	5 308	907	—
1993	6 897	6 207	690	—
1994	5 919	5 387	532	—
1995	6 263	5 886	377	—
1996	6 036	5 782	254	—
1997	6 310	6 051	259	—
1998	6 297	6 077	220	—
Otros años	5 666	4 999	667	—

* Cifras calculadas al 31 de diciembre de 1984, después de la reestructuración efectuada en 1985. SHCP, "Mexico. Economic and Financial Statistics", Data Book, 30 de noviembre de 1985, p. 20.

ros durante las próximas décadas. Ello, sin embargo, no significa que se podrá contar con recursos adicionales o recuperar una trayectoria de crecimiento, sino simplemente que se mantendrá un "rating" crediticio.

Bajo la alternativa propuesta, y tomando como ejemplo el caso de México, se amortizaría de acuerdo al calendario vigente la deuda "no incorporable al esquema", es decir, alrededor de 15% del total. Se solicitaría a los acreedores la renovación automática del resto de la deuda en el momento de su vencimiento, según el calendario de amortizaciones, en las mismas condiciones en que se encuentra pactada actualmente. El pago de 25% de los intereses en divisas, y del restante 75% en recursos invertibles en México, garantiza la viabilidad económica de largo plazo del país, lo cual en un sentido real eleva la calidad de los préstamos altamente riesgosos, dada la posibilidad de insolvencia que enfrenta México. La opción propuesta cuantifica y limita ese riesgo, al eliminar una fuente de incertidumbre.

Ya en la actualidad, la condición para que dichos créditos permanezcan como activos productivos en los balances bancarios es que los bancos concedan su renovación. De lo contrario, México caería en la insolvencia, lo cual disminuiría el valor en libros de dichos activos. A cambio de la mayor seguridad de largo plazo, los bancos aceptarían jugar un papel activo en la transformación de los intereses provenientes de dichos créditos en capital

de riesgo invertido en México, al promover la creación de empresas con capacidad para exportar y generar divisas para la recuperación de sus créditos.

CUADRO 4

Evolución y servicio de la deuda externa, 1986-1990

	1986	1987	1988	1989	1990
1. Deuda total	100 650	104 666	108 667	112 067	115 667
2. Amortizaciones programadas	4 554	7 057	6 122	7 895	7 693
3. Intereses (10%)	9 665	10 065	10 467	10 867	11 207
4. Servicio de la deuda (2 + 3)	14 219	17 122	16 589	18 762	18 900
Alternativa					
1. Deuda total	96 650	95 649	94 286	91 976	89 866
2. Amortizaciones efectivas	1 001	1 363	2 310	2 110	2 125
3. Intereses totales	9 665	9 565	9 429	9 198	8 987
4. Intereses en divisas	3 492	3 392	3 256	3 025	2 814
5. Intereses en pesos	6 173	6 173	6 173	6 173	6 173
Diferencia en flujo de intereses en divisas					
	6 173	6 673	7 211	7 842	8 393
Diferencia en el saldo de la deuda					
	4 000	9 017	14 381	20 091	25 801

Fuente: La primera parte del cuadro se basa en SHCP, "Notas sobre la reestructuración de la deuda externa de México", febrero de 1985. Las cifras se ajustaron a las del cuadro 3 para propósitos comparativos solamente.

El cuadro 4 presenta el efecto de esta propuesta sobre el saldo de divisas en la cuenta de amortizaciones e intereses de la balanza de pagos. Todas las cifras están expresadas en millones de dólares. Puede apreciarse de inmediato el ahorro de divisas. Éste sería, en forma inmediata, de 6 173 millones de dólares anuales, que son los intereses que se pagarían en pesos en 1986, de acuerdo a cifras a partir de la renegociación de la deuda efectuada en 1985. El único destino de tales recursos sería la creación de nuevas empresas con alto potencial de exportación, y por consiguiente con capacidad de pagar dividendos en dólares. El ahorro neto de divisas sería algo menor, pues en todo caso deberán cubrirse los requerimientos de importaciones que implicaría la creación de las nuevas empresas. Igualmente, deben restarse los ingresos por concepto de nuevas inversiones extranjeras, pues el flujo de dichos recursos cesaría, al obtener los inversionistas extranjeros los pesos necesarios directamente de los fondos acreditables a los bancos extranjeros. Tales fondos se utilizarían solamente para inversiones en México.

Temporalidad de la propuesta

Aun cuando se carece de cifras precisas para estimar el efecto de la propuesta más allá de 1990, puede señalarse que a dicho año el saldo de la deuda sería casi 26 000 millones de dólares inferior a la proyección oficial de finales de 1985, es decir, 22.3% menor. Además, se habrían invertido anualmente en el país cifras que representan alrededor del 3.5% del PIB.

Como se ha indicado, al final de un periodo de diez años, México reanudaría el servicio de su deuda en condiciones normales. En 1996 y bajo este esquema, la deuda externa habría disminuido de alrededor de 96 650 a 84 000 millones de dólares. Bajo el supuesto de que la reordenación financiera y económica que implica la propuesta, así como el cambio en las expectativas sobre el futuro de la economía nacional, permitiría crecer a una tasa mínima de 6% anual, la carga real de la deuda se reduciría a 50% de su nivel actual en 1996. Naturalmente, *el país deberá convertirse en un productor eficiente y adecuar sus políticas para la exportación*. Ello ciertamente es difícil y afecta diversos intereses. Sin embargo, no se han planteado otras alternativas que auguren una razonable posibilidad de satisfacer las necesidades de empleo y de divisas que la economía mexicana deberá enfrentar en los próximos años.

6. Evaluación desde el punto de vista de los acreedores

Una propuesta de este tipo enfrenta diversos problemas para su negociación. Tal vez el principal es la renuencia de los acreedores a comprometerse con un esquema cuyos beneficios no son inmediatamente evidentes para ellos y que en principio representa una concesión fundamental para los deudores. Para evaluar la propuesta desde la óptica de los acreedores, se parte de reconocer que el valor contractual de la deuda mexicana como activo de los bancos internacionales, dadas las circunstancias de deterioro de la economía mexicana, difiere significativamente de su valor de mercado o de su valor esperado en términos matemáticos.

Si se tratara de créditos privados, las autoridades bancarias en los países acreedores sin duda habrían obligado a los bancos a reducir significativamente el valor en libros de dichos activos, a través de la creación de reservas para pérdidas por créditos incobrables. De hecho, es lo que ha venido sucediendo en el Medio Oeste de Estados Unidos con los créditos al campo. Al obligar a los bancos a reducir el valor de las garantías que respaldan dichos créditos, se les obliga a reducirlos, aun si ello significa la liquidación de los activos y, en consecuencia, una pérdida para el banco. Se obliga así a éste a reconocer contablemente la pérdida que ya ha tenido lugar en la realidad.

A partir de un modelo simplificado, se compara la situación actual, cuya evaluación puede ser diferente para diferentes deudores y acreedores, con

dos alternativas de cuantificación de la propuesta. El modelo incorpora la evaluación que cada institución acreedora, o el mercado, hace del riesgo que caracteriza a su cartera de préstamos a México, para derivar tasas de rendimiento internas que igualan el valor presente de un perfil de pagos de la deuda externa a diversas alternativas de su valor de mercado actual. Las tasas en cuestión se utilizan luego para derivar las tasas de descuento que igualan el valor presente de la alternativa propuesta a la evaluación que cada acreedor, o el mercado, hace de la situación actual. El riesgo que cada acreedor atribuye a la alternativa propuesta puede variar. El modelo permite el análisis de diferentes circunstancias, tal como lo podría hacer un acreedor para decidir si la propuesta le es conveniente.

CUADRO 5

**Deuda externa del sector público. Principales países acreedores
(Participación en los saldos)**

	<i>Dic. 1982</i>	<i>Dic. 1983</i>	<i>Dic. 1984</i>
Monto (millones de dólares)	59 730	66 559	69 378
Total	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>
Estados Unidos	32.1	35.2	36.0
Reino Unido	11.9	11.4	10.2
Japón	13.8	13.9	14.3
Organismos internacionales	8.1	7.0	7.0
Alemania	6.0	5.5	4.9
Canadá	5.4	6.1	5.3
Suiza	3.7	2.9	2.7
Francia	7.3	7.2	6.4
Otros	11.7	10.8	13.2

El análisis permite afirmar que la propuesta puede ser sumamente atractiva para los acreedores, así como también lo es para México. Los resultados son sensibles tanto a la tasa de interés aplicable a la deuda externa como a la utilización de los recursos en pesos obtenidos por los acreedores. Se considera que un banco acreedor tendrá, en proporciones variables a través del tiempo, recursos líquidos en pesos por los que se puede negociar una tasa real de interés positiva pero pequeña, divisas que puede ir obteniendo al colocar pesos entre empresas extranjeras que deseen invertir en México, y tal vez acciones de algunas de las nuevas empresas creadas.

A continuación se plantea la metodología de evaluación. El valor presente de la cartera de préstamos a México en una institución bancaria, actualizado a la tasa de interés que dichos activos producen, sería igual al valor nominal de dicha cartera en condiciones de ausencia de riesgo. Expresado en forma sintética, dicho valor es el siguiente:

$$V_1 = \sum_{t=1}^n \frac{(i D_t + A_t)}{(1 + i)^t} \quad (1)$$

En esta expresión, V_1 es el valor presente de la corriente de pagos, i es la tasa de interés promedio sobre el saldo de la deuda, D_t , en el periodo t , y A_t es el monto de las amortizaciones pagadas en cada periodo.

En el caso de los créditos a los países deudores, existe ya un mercado secundario para su deuda. En dicho mercado, esta deuda se vende con grados variables de descuento, pues no se trata de un mercado amplio o bien establecido. En él participan fundamentalmente instituciones financieras, y de tal manera refleja la evaluación que diversos bancos hacen del riesgo de los créditos a cada deudor. A partir de diferentes "factores de castigo" para el valor de mercado de los activos bancarios en cuestión, se deriva implícitamente una tasa alternativa para actualizar a valor presente la corriente de pagos futuros, tanto de interés como de capital, representada por los créditos a México. La expresión (1) se modificaría entonces de la manera siguiente:

$$V_2 = \sum_{t=1}^n \frac{(i D_t + A_t)}{(1 + c)^t} \quad (2)$$

En esta expresión, c es la tasa de descuento aplicable para dicha actualización. La expresión $(c - i)$, que es siempre positiva, refleja la prima de riesgo implícita en el "factor de castigo", L . Es decir, para cada valor de L existe una tasa de descuento c , a la cual el valor presente de la corriente de pagos de referencia, V_2 , es igual a $(1 - L)V_1$. Como puede apreciarse en el cuadro 6 y en la gráfica 1, el valor de c es sensible tanto a la tasa de interés, i , como a L . Esta sensibilidad es mayor a valores más elevados de L .

La interpretación de $(c - i) > 0$ como un castigo por riesgo significa que es también el valor esperado de la prima que el adquirente de la deuda de un "país-riesgo" estima obtener por encima del rendimiento nominal de la deuda en cuestión, al adquirir dicha deuda. Naturalmente, las percepciones del riesgo pueden variar significativamente para diversos acreedores y ello es lo que hace atractivo este tipo de transacciones para el vendedor y el comprador de los activos financieros en cuestión.

El problema que enfrenta el tenedor de la deuda para evaluar la conveniencia de la alternativa planteada, es el de cuantificar el valor presente de una corriente futura de ingresos compuesta de tres elementos. El primero de éstos está representado por los pagos de intereses que seguirían efectuándose en divisas al igual que en la actualidad. En este caso, se plantea 25% de dichos intereses. El segundo elemento es el componente de los intereses que se pagarían en pesos durante el periodo de referencia, es decir, durante diez años. El tercero es el valor presente del principal de la deuda. Ésta permanecería constante en términos nominales durante este periodo de diez años. Cada uno de estos tres componentes del valor presente de la alterna-

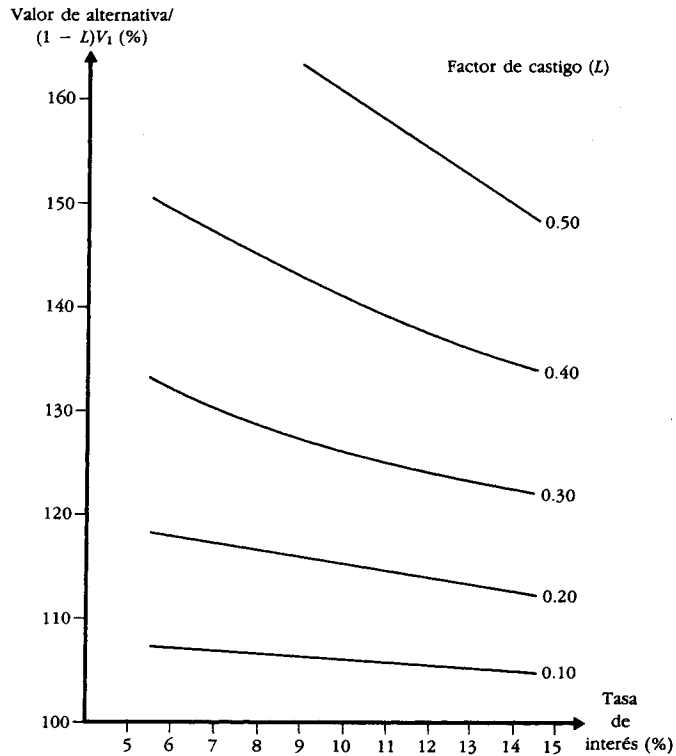
CUADRO 6

Tasas de descuento implícitas² en el castigo del valor nominal de la deuda y tasas de descuento equivalentes³ para pagos en pesos

Factor de castigo	0.10		0.20		0.30		0.40		0.50	
	Tasa de descuento dólares	pesos	Tasa de descuento dólares	pesos	Tasa de descuento dólares	pesos	Tasa de descuento dólares	pesos	Tasa de descuento dólares	pesos
0.08	0.0975	0.0907	0.1183	0.1060	0.1435	0.1240	0.1756	0.1470	0.2180	0.1780
0.10	0.1193	0.1120	0.1421	0.1300	0.1705	0.1510	0.2065	0.1780	0.2545	0.2140
0.12	0.1410	0.1340	0.1663	0.1530	0.1973	0.1780	0.2375	0.2100	0.2917	0.2530
0.15	0.1737	0.1670	0.2026	0.1910	0.2385	0.2280	0.2600	0.5930	0.3478	0.3160

¹ La tasa de interés en dólares es simplemente la tasa promedio de interés sobre la deuda mexicana en un momento dado.
² La "tasa de descuento implícita", en dólares, es la tasa que iguala el valor presente de los pagos derivados de la tenencia de un activo denominado en dólares a $(1-L)V$, donde V es el valor nominal del activo y L es el factor de castigo. Ésta es la tasa c .
³ La "tasa de descuento equivalente", en pesos, es la tasa de rendimiento que ofrece la propuesta alternativa, medida en pesos constantes, tomando como punto de inicio un cierto factor L de castigo sobre el valor nominal de la deuda. Es decir, entre mayor sea el castigo, y menor el valor esperado de la deuda mexicana, mayor es la tasa de rendimiento de la alternativa para el tenedor de la deuda.

Gráfica 1
Comparación entre el valor de la alternativa y $(1 - L)V_1$



tiva propuesta puede tener, desde el punto de vista del acreedor, una tasa de descuento distinta, derivada tanto de diferencias en el grado de riesgo asociado a cada elemento, como de las actitudes de cada acreedor a cada tipo de activos. Tales actitudes a su vez dependen de la experiencia de cada acreedor, de la información a su disposición y de factores tales como su evaluación subjetiva acerca del grado en el cual la alternativa propuesta mejora las perspectivas de pago del país a mediano o a largo plazo.

En términos matemáticos, el valor presente de la propuesta alternativa, V_3 , está representado por la siguiente expresión, que incorpora los tres elementos señalados:

$$V_3 = \left\{ \sum_{t=1}^n \frac{(ai D^*)}{(1 + j_1)^t} + \frac{(1 - a)iD^*}{(1 + j_2)^t} \right\} + \frac{D^*}{(1 + j_3)^n} \quad (3)$$

En esta expresión, a representa la proporción de los intereses que continuaría pagándose en divisas, y que en este caso se propone como 0.25; $(1 - a)$ representa la proporción de los pagos por intereses que se pagarían en moneda nacional, es decir, 0.75 en este caso. D^* representa el monto de la deuda incorporada a este esquema de renegociación, y cuyo valor nominal permanecería constante durante diez años. Dada la denominación de la proporción a de los intereses, así como de la eventual amortización del principal de la deuda, D^* , en divisas, puede suponerse que j_1 es igual a j_3 . Ello, sin embargo, no es un supuesto indispensable.

Para los pagos anuales hechos en pesos a los acreedores en cada periodo t , $(1 - a)iD^*$, existen varias alternativas de valuación. La más sencilla es valuar la corriente de pesos a una tasa de descuento que refleje el riesgo percibido por el acreedor. La segunda opción toma en cuenta el hecho de que una parte de los pagos en pesos que recibirían los bancos puede ser desde un principio transferida a divisas, en la medida en que los bancos puedan colocar dichos recursos entre empresas que deseen invertir en México. Pueden hacerse diversos supuestos acerca de la proporción de sus saldos en pesos que los bancos colocarían en diversos periodos.

Igualmente, en la medida en que los bancos participen en el capital accionario de las nuevas empresas, acumularán activos denominados en pesos, pero con capacidad de generación de dividendos convertibles a divisas, que las empresas generarían a través de la exportación. Para valuar tales activos, puede ser apropiada una tasa de descuento diferente, que podría ser función de la relación entre precio de las acciones de una empresa y utilidades generadas por la misma, o bien puede estar vinculada a las tasas de rendimiento que un inversionista extranjero exigiría de una inversión en el país deudor.

El análisis de la propuesta alternativa, considerando la utilización de los pesos por parte del acreedor, permite un mayor acercamiento a la evaluación de la propuesta. Dado que el acreedor tendría en cualquier momento una mezcla de pesos por invertir, de activos en empresas mexicanas filiales de empresas extranjeras, y de dólares obtenidos al vender pesos, es posible preguntarle cuáles serían las tasas de rendimiento que esperaría obtener sobre cada uno de esos activos. Éstas se compararían con las que arroja el modelo planteado. La conclusión que se obtiene es que *los rendimientos para los acreedores son consistentemente más elevados que los que pueden esperar obtener dadas las condiciones actuales de deterioro de la economía mexicana*. Los rendimientos son en apariencia inferiores a las tasas de descuento implícitas, c , en la expresión V_2 . Éstas, sin embargo, son tasas con un elevado grado de riesgo, es decir son las tasas a las cuales la deuda se comercia en el momento actual. En cambio, las tasas de descuento de la alternativa de pago en pesos son tasas con un grado considerablemente menor de riesgo. La comparación que se presenta en el cuadro 6 muestra las diferencias entre las dos tasas, bajo diferentes condiciones.

CUADRO 7

Valor presente de la alternativa propuesta

<i>Tasa de interés</i> (dólares)	<i>Factor de castigo L</i>				
	0.10	0.20	0.30	0.40	0.50
0.08	96.0	93.7	91.1	88.2	84.9
0.10	95.6	92.5	89.3	85.7	81.8
0.12	95.2	91.7	87.8	83.6	78.9
0.15	94.6	90.1	85.7	80.7	74.9

CUADRO 8

Relación entre el valor de la alternativa y el valor presente de la deuda con factor de castigo L^1

<i>Tasa de interés</i> (dólares)	<i>Factor de castigo L</i>				
	0.10	0.20	0.30	0.40	0.50
0.08	106.7	117.1	130.1	147.0	170.0
0.10	106.2	115.6	127.6	142.8	163.6
0.12	105.8	114.6	125.4	139.3	157.8
0.15	105.1	112.6	122.4	134.5	149.8

¹ Relación porcentual entre los valores del cuadro 7 y $(1 - L)$, es decir, el valor de mercado actual de la deuda mexicana.

Como ejemplo, considérese un caso en el que la tasa de interés que paga la deuda mexicana es de 10%, y el factor de castigo L es de 30%. Un comprador de la deuda mexicana obtendría, de llegar a pagarse ésta en su totalidad y en dólares, de acuerdo a los términos contractuales, una tasa de rendimiento de 17.05%. El factor de riesgo, naturalmente, es muy alto, y se refleja en una prima por riesgo de 7 puntos. Al actualizar el valor de los ingresos que recibiría bajo la propuesta, valuando el flujo de dólares y de pesos a la misma tasa, entonces la tasa interna de rendimiento, considerando el destino de los recursos obtenidos como pago, y que serían en parte invertidos en acciones de las nuevas empresas mexicanas que se crearían, es de 15.1%.

En este caso, se considera que una parte de los pesos recibidos podrá desde un principio convertirse a dólares, al venderse a inversionistas extranjeros. Se supone que el primer año el banco vende 20% de los pesos recibidos entre inversionistas y obtiene dólares por ellos. Esta proporción se incrementa en 10 puntos porcentuales cada año. Alternativamente, se puede cuantificar el valor presente de la propuesta en relación al valor $(1 - L)V_1$, donde L es el factor de castigo. La relación en este caso es de 127.6%, tal

CUADRO 9

Deuda externa: simulación de alternativas de pago

Val Pre 1	57 637	0.700	(F2,F3)	T Int MNS\$	0.151	% US\$	0.25 recuperac	Alt 2	0.58	Val Pres	19 756	9 509	9 968
Val Pre 2	73 589	0.893	(F2,F1)	T Int US\$	0.100	% pesos	0.75 % US\$	Alt 3	0.80	Val Pres	19 756	9 509	9 968
Val Pre 3	57 532	0.698	(F2,F4,F1)	T Desc US	0.171					Val Pres	19 756	9 509	9 968
				T Alt US\$	0.151					Val Pres	19 756	9 509	9 968
				Suma	57 637					Val Pres	19 756	9 509	9 968
				46 643	82 369	57 637	82 371			Val Pres	19 756	9 509	9 968
				Suma	82 369	57 637	82 371			Val Pres	19 756	9 509	9 968

Reestructurada																
Incorporable																
..... Caso 1																
..... Caso 2																
Factor	Período	Pagos	Saldo	Intereses	Pago Tot.	Val Pres	Imis US\$	Amort US	Pago US	Pago MN	A Inverti	Inuest	Pesos/TC	Recuper	AcervoK	Inu neta
1	1986	1 565	82 369	8 237	9 802	8 374	2 059	0	2 059	6 178	6 178	3 089	3 089	1 236	1 853	1 853
2	1987	3 685	80 804	8 080	11 765	8 587	2 059	0	2 059	6 178	9 267	5 560	3 707	2 780	4 633	2 780
3	1988	2 443	77 119	7 712	10 155	6 332	2 059	0	2 059	6 178	9 884	6 919	2 965	7 599	2 965	2 965
4	1989	3 771	74 676	7 468	11 239	5 987	2 059	0	2 059	6 178	9 143	7 314	1 829	4 571	10 341	2 743
5	1990	4 409	70 905	7 091	11 500	5 234	2 059	0	2 059	6 178	8 006	7 206	801	4 804	12 743	2 402
6	1991	5 290	66 496	6 650	11 940	4 643	2 059	0	2 059	6 178	6 978	6 978	0	4 885	14 837	2 093
7	1992	5 496	61 206	6 121	11 617	3 859	2 059	0	2 059	6 178	6 178	6 178	0	4 942	16 072	1 236
8	1993	5 761	55 710	5 571	11 332	3 216	2 059	0	2 059	6 178	6 178	6 178	0	5 560	16 690	618
9	1994	5 10	49 949	4 995	10 905	2 644	2 059	0	2 059	6 178	6 178	6 178	0	6 178	16 690	0
10	1995	5 784	44 039	4 404	10 188	2 110	2 059	0	2 059	2 059	6 178	6 178	0	6 178	16 690	0
11	1996	5 958	38 255	3 826	9 784	7 31	2 059	4 118	6 178	0	6 178	6 178	0	6 178	16 690	0
12	1997	6 484	32 297	3 230	9 714	1 469	8 237	4 118	12 355	0	6 178	6 178	0	6 178	16 690	0
13	1998	6 178	25 813	2 581	8 754	1 131	7 825	4 118	11 944	0	6 178	6 178	0	6 178	16 690	0
14	1999	9 820	19 640	1 964	11 784	1 300	7 413	4 118	11 532	0	6 178	6 178	0	6 178	16 690	0
15	2000	9 820	9 820	982	10 802	1 018	7 001	65 897	72 898	0	6 178	6 178	0	6 178	16 690	0

Destino de las inversiones en pesos										Destino de las inversiones en pesos									
Val Pre 1	35 726	Val Pre 1		35 726	Val Pre 1		35 726	Val Pre 1		35 726	Val Pre 1		35 726	Val Pre 1		35 726			
Año	No invertido	Inv. dir.	K riesgo	Año	No invertido	Inv. dir.	K riesgo	Año	No invertido	Inv. dir.	K riesgo	Año	No invertido	Inv. dir.	K riesgo	Año			
1	0.5	0.2	0.3	4	0.2	0.5	0.3	7	0	0.9	0.1	7	0	0.9	0.1	7			
2	0.4	0.3	0.3	5	0.1	0.8	0.3	8	0	1	0	8	0	1	0	8			
3	0.3	0.4	0.3	6	0	0.8	0.2	9	0	1	0	9	0	1	0	9			

como se aprecia en el cuadro 8. Al considerar el valor presente de las cantidades que los acreedores eventualmente recibirían en divisas, puede apreciarse que en este caso sería 58% en forma directa, y 80% al incluir la venta de pesos que harían a inversionistas que crearían las empresas exportadoras en México.

Naturalmente, diferentes acreedores evaluarán de manera distinta los parámetros relevantes, por lo que se ha elaborado la información presentada en los cuadros 6, 7 y 8, así como en la gráfica 1. En el cuadro 6 se evalúa la propuesta para cinco diferentes valores de L , de 0.10 a 0.50. Se supone que el tipo de cambio real es constante. En la medida en que se deprecie, los resultados son más atractivos para el acreedor, pues recibiría más pesos, y por lo tanto podría adquirir más activos productivos denominados en esta moneda. Esta tasa es igual a $j_1 = j_3$, en la expresión (3).

Al evaluar la propuesta, el acreedor puede considerar las tasas de rendimiento a las que estaría dispuesto a aceptar la alternativa, así como su evaluación del factor L , en caso de que difiera de la del mercado. El modelo permite comparar sus requerimientos con las tasas que le produciría la alternativa.

Para los acreedores, esta propuesta disminuye en forma significativa el riesgo de insolvencia. Para México, representa la posibilidad de reanudar un proceso interrumpido de desarrollo, y de asegurar la estabilidad social. Sin duda, el camino será difícil y requiere ajustes en la conceptualización del problema de la deuda, por parte de los deudores y de los acreedores.

Bibliografía

Pueden citarse cuando menos los siguientes trabajos que, aunque de manera muy esquemática, tratan ideas similares:

- Avramovic, Dragoslav, "Foreign Debt and the Financial System", *First International Congress on Economic Policies*, Río de Janeiro, agosto de 1984, offset.
Bergsten, C.F., W.R. Cline, J. Williamson, *Bank Lending to Developing Countries: The Policy Alternatives*, Washington, Institute for International Economics, 1985.
Sunkel, Osvaldo, *América Latina y la crisis económica internacional: ocho tesis y una propuesta*, Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano, 1985.

