

PRIMERA PARTE. LOS EUROREDITOS

II. El Comportamiento del Prestatario Público Mexicano en el Mercado de Eurocréditos	47
1. El Marco de Actuación del Prestatario y su Capacidad de Colecta	47
El marco jurídico y administrativo de las acciones del prestatario .	47
Identificación del prestatario público mexicano y su capacidad de colecta	49
2. Condiciones y Costo de los Empréstitos	57
Evolución de las condiciones	57
El rango asignado al prestatario público mexicano en el mercado de eurocréditos	66

II. EL COMPORTAMIENTO DEL PRESTATARIO PUBLICO MEXICANO EN EL MERCADO DE EUROREDITOS

1. El Marco de Actuación del Prestatario y su Capacidad de Colecta

El marco jurídico y administrativo de las acciones del prestatario

La fracción VIII del artículo 73 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, reconoce el principio de la competencia legislativa en materia de deuda pública, al establecerse que el Congreso de la Unión tiene facultades para: "...dar bases sobre las cuales el ejecutivo puede celebrar empréstitos sobre el crédito de la nación, para aprobar esos mismos empréstitos, y para reconocer y mandar pagar la deuda nacional".

Con el propósito de reglamentar la disposición constitucional referida, el Congreso de la Unión aprobó en diciembre de 1976 la Ley General de Deuda Pública. Esta ley establece el marco reglamentario vigente de las acciones crediticias del gobierno federal y de las entidades de la administración pública federal. Hasta ese momento, la deuda pública se había reglamentado por diversas disposiciones legales, lo que propició, en ocasiones, falta de claridad en las bases sobre las cuales el ejecutivo federal procedía a concertar o autorizar empréstitos sobre el crédito de la nación.

La Ley General de Deuda Pública se orientó a integrar y precisar en un solo documento las disposiciones que sobre la materia se habían dictado. Asimismo, pretendía promover una adecuada programación, autorización, control y evaluación de los empréstitos públicos, a fin de optimizar el uso de los recursos financieros captados. Esta ley, en concordancia con la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, aprobadas en un mismo paquete legis-

lativo, sentaron claramente el marco de actuación de las acciones de empréstitos públicos.

En atención al esquema de organización y funcionamiento implantado por la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal para este nivel de administración y a las disposiciones contenidas en la Ley General de Deuda Pública, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se constituyó en la instancia administrativa reguladora de las acciones de crédito público. En esta materia, la Ley de Deuda Pública le confiere entre otras, las siguientes atribuciones: *

1. Contratar directamente los financiamientos a cargo del gobierno federal (fracción I, artículo 5).
2. Someter a la autorización del presidente de la República las emisiones de bonos del gobierno federal, que se coloquen dentro y fuera del país (fracción II, artículo 5).
3. Elaborar el programa financiero del sector público con base en el cual se manejará la deuda pública (fracción II, artículo 4).
4. Otorgar la autorización para que las entidades del sector paraestatal efectúen negociaciones oficiales, gestiones informales o exploratorias sobre la posibilidad de acudir al mercado externo de dinero y capitales (artículo 6).
5. Comunicar por escrito a las entidades solicitantes de empréstitos su resolución, precisando, en su caso, las características y condiciones en que los créditos pueden ser contratados (artículo 22).
6. Emitir las normas y lineamientos para que las entidades lleven los registros de los financiamientos en que participan.
7. Mantener el registro de las obligaciones financieras constitutivas de deuda pública que asuman las entidades.
8. Supervisar el manejo que hagan las entidades de los recursos provenientes de financiamientos contratados (artículo 7). Conviene precisar que dentro de la filosofía del esquema de sectorización implementado, la Ley General de Deuda Pública otorgó a las dependencias coordinadoras del sector facultades sin perjuicio de las otorgadas a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para vigilar la utilización de los recursos provenientes de financiamientos autorizados a las entidades de su sector (artículo 26).

Por otra parte, con la finalidad de establecer un órgano técnico auxiliar de consulta de la SHCP en materia de crédito externo, la Ley General de Deuda Pública creó la Comisión Asesora de Financiamientos Externos del Sector Público. En dicha comisión se integraron, además de los representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quienes fungen como presidentes

* Recordemos que la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal (LOAPF) propició un ordenamiento sectorial de las instancias y procesos de la administración pública federal. En dicho esquema de sectorización se reconocen tres núcleos de acción: el global, el sectorial y el institucional. En este esquema de organización, a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se le facultó, en tanto dependencia globalizadora, para normar, coordinar, programar, contratar y evaluar las acciones de financiamiento de toda la administración pública federal. En lo particular, las acciones de crédito público se asignan a la dirección general del mismo nombre.

de la misma, representantes de los principales intermediarios funcionarios del sector público, así como de aquellas entidades que la SHCP considera convenientes. A dicha comisión se le asignaron entre otras las siguientes funciones: a) Proponer las medidas de coordinación de las entidades del sector público federal en todo lo que se refiere a captación de recursos externos para las mismas, considerando lineamientos de negociación sobre las condiciones generales de los créditos externos que se pretenden contratar (fracción III, artículo 32); b) estudiar los programas de financiamiento externo para las entidades del sector público federal con criterios de oportunidad y prelación, y c) conocer y opinar sobre las entidades a las que se refiere la deuda externa del sector público federal y recomendar políticas para mantenerla dentro de la capacidad de pago de dicho sector y del país (fracción V, artículo 32).

El conjunto de disposiciones señaladas con anterioridad conforma un sistema de gestión de la deuda pública externa, caracterizado por los siguientes aspectos: a) Un sistema de gestión centralizador en lo que se refiere a la regulación normativa y de autorización de los empréstitos externos, que reconoce la asesoría colegiada en esta materia; b) un sistema de gestión que conservó para las entidades del sector paraestatal la facultad de negociar directamente, previa autorización, las operaciones de crédito externo, y c) un sistema de corresponsabilidad en lo referente a la vigilancia de la utilización de los fondos provenientes de empréstitos externos.

Identificación del prestatario público mexicano y su capacidad de colecta

La Ley General de Deuda Pública establece en su artículo primero que la deuda pública está constituida por las obligaciones previas directas o contingentes derivadas de financiamientos y a cargo de las entidades del ejecutivo federal y sus dependencias, del Departamento del Distrito Federal, de los organismos públicos descentralizados, de las empresas de participación estatal mayoritaria, de las instituciones y organizaciones nacionales de crédito, las sociedades de seguros y finanzas, y de los fideicomisos en los que el fideicomitente sea el gobierno federal o alguna de las entidades mencionadas en la fracción II a la V.

En este contexto, la muestra de trabajo, graficada en el cuadro 6, permite reconocer que al mercado de eurocréditos tuvieron acceso una gran diversidad de entidades públicas con diferente personalidad jurídica; la muestra identifica 17 entidades (ver cuadro 6).

De acuerdo al número de operaciones realizadas, resulta claro que sólo Pemex, el gobierno federal, Nafinsa, la CFE y Banobras lograron establecer un acceso permanente al circuito de los eurocréditos, esta tendencia puede observarse claramente en el cuadro 7, el cual describe la evolución de las operaciones realizadas por año y prestatario.

CUADRO 6

**PRESTATARIOS PUBLICOS MEXICANOS PARTICIPANTES
EN EL MERCADO DE EUROCREDITOS
(Identificación de acuerdo a la muestra de trabajo)**

<i>Prestatario público</i>	<i>Naturaleza jurídica</i>	<i>No. de op. realizadas</i>	<i>ojo del total de la muestra</i>
Pemex	Organismo Público Descentralizado	31	21.3
Nafinsa	Sociedad Nacional de Crédito	26	17.9
Gobierno Federal		19	13.1
CFE	Organismo Público Descentralizado	19	13.1
Banobras	Sociedad Nacional de Crédito	14	9.6
Banrural	Sociedad Nacional de Crédito	9	6.2
Finasa	Sociedad Nacional de Crédito	7	4.8
Telmex	Empresa de Participación Estatal- Mayoritaria	4	2.7
Banco de Comercio Exterior	Sociedad Nacional de Crédito	4	2.7
Conasupo	Organismo Público Descentralizado	3	2.0
Fertimex	Empresa de Participación Estatal Mayoritaria	2	1.3
AHMSA	Empresa de Participación Estatal Mayoritaria	2	1.3
Sicartsa	Empresa de Participación Estatal Mayoritaria	1	0.5
Mexpapel	Empresa de Participación Estatal Mayoritaria	1	0.6
Hotel Presidente Chapultepec	Empresa de Participación Estatal Mayoritaria	1	0.6
Banco Somex	Sociedad Nacional de Crédito	1	0.6
Banpesca	Sociedad Nacional de Crédito	1	0.6
		145	100

El cuadro siete permite reconocer que la concentración de operaciones en los cinco prestatarios señalados con anterioridad, obedeció a un proceso gradual que se acentúa a partir de 1978. Diversos factores pueden explicar la naturaleza de esta tendencia, si bien dos aspectos merecen subrayarse:

- a. Una política más rígida de la SHCP en lo referente a otorgar autorizaciones para acceder a los mercados externos de capitales, limitando el número de prestatarios. Conviene precisar que la emisión de la Ley Gene-

CUADRO 7

**NUMERO DE OPERACIONES REALIZADAS POR LOS PRESTATARIOS
PUBLICOS MEXICANOS EN EL MERCADO DE EUROREDITOS
(Repartición por años)**

<i>Prestatario</i>	<i>Año</i>	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	<i>Total</i>
Pemex		2	3	1	1	5	12	3	2	2	31
Nafinsa		1	8	4	2	2	4	—	2	3	26
Gobierno Federal		2	2	3	1	—	4	4	3	—	19
CFE		3	1	1	2	2	9	—	1	—	19
Banobras		4	4	1	2	—	2	—	1	—	14
Banrural		—	2	—	5	1	1	—	—	—	9
Finasa		—	2	3	—	—	2	—	—	—	7
Telmex		—	1	1	1	—	1	—	—	—	4
Banco de Comercio Exterior		—	—	2	1	1	—	—	—	—	4
Conasupo		—	1	1	—	—	—	—	1	—	3
Fertimex		—	—	—	—	—	1	—	1	—	2
AHMSA		1	—	—	—	—	—	1	—	—	2
Sicartsa		—	1	—	—	—	—	—	—	—	1
Mexpapel		—	—	—	1	—	—	—	—	—	1
Hotel Presidente Chapultepec		—	—	—	1	—	—	—	—	—	1
Banco Somex		—	—	—	—	—	—	—	1	—	1
Banpesca		—	—	—	—	—	—	—	1	—	1
		13	25	17	17	11	36	8	13	5	145

ral de Deuda Pública propició un mejor ordenamiento de las salidas al mercado de eurocréditos.

Al respecto, señalemos lo expresado por un importante funcionario mexicano: "Para los países en vías de desarrollo, la planeación del acceso a los mercados es también de importancia fundamental. En el caso de México, la SHCP coordina y planea el acceso al mercado tal como lo establece la nueva ley. En el pasado encontramos que ciertas entidades del sector público solían acceder al mercado simultáneamente y en ocasiones competían por los fondos... ahora la coordinación asegura mejores condiciones y un acceso más estable al mercado".³⁰

- b. Una preferencia del mercado de eurocréditos a favor de prestatarios mexicanos de primera línea. Es evidente que a medida que aumentaba el

³⁰ "Dilemas in the Eurocredit Market". *Euro-money*. Septiembre 1978. Pág. 86.

endeudamiento mexicano, el mercado privilegiaba a clientes de primer orden.

La relevancia del gobierno federal, Pemex, CFE, Nafinsa y Banobras en el mercado de eurocréditos, se ve confirmada si nos avocamos a analizar no ya el número de operaciones realizadas, sino el volumen colectado en el cuadro 8.

CUADRO 8
VOLUMEN COLECTADO POR PRESTATARIO
EN EL MERCADO DE EUROCRÉDITOS
(Millones de Dólares)

<i>Prestatario público</i>	<i>Volumen colectado</i>	<i>cto del total de la muestra</i>
Pemex	12766.0	39.67
Gobierno Federal	6086.6	18.91
Nafinsa	3967.7	12.32
Banobras	2889.8	8.98
CFE	2368.0	7.35
Banrural	1349.0	4.19
Banco de Comercio Exterior	910.0	2.82
Finasa	700.0	2.17
Banco Somex	400.0	1.24
Fertimex	215.0	0.66
Telmex	192	0.59
AHMSA	129.4	0.40
Conasupo	89.0	0.27
Banpesca	51.0	0.15
Sicartsa	30.0	0.08
Mexpapel	25.0	0.07
Hotel Presidente Chapultepec	11.0	0.03
	32179.5	100

Asimismo, el cuadro 9 muestra claramente el papel predominante que ejerció el grupo de los cinco prestatarios ya mencionados como recolectores de fondos. En su conjunto, esas entidades concentraron el 87.23 por ciento del monto total de las operaciones contenidas en la muestra. La gran capacidad de colecta de dichos prestatarios queda de manifiesto al observar la distribución del volumen colectado por año.

La repartición anual del volumen colectado permite distinguir fácilmente tanto a los mejores colectores como los años con mayor volumen de emprés-

CUADRO 9

CAPACIDAD DE RECOLECTA DEL PRESTATARIO PUBLICO MEXICANO
(Distribución por años en millones de dólares)

Prestatario Año	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	Total
Pemex	125	591	300	350	1155	3155	850	4050	2200	12766.0
Gobierno Federal	670	500	1600	66.6	---	1400	900	950	---	6086.6
Nafinsa	30	405	349	462.2	290	690	---	250	1489.5	3967.7
Banobras	220	180	220	169.8	---	1100	---	100	---	2889.8
CFE	185	10	10	58	620	1060	---	425	---	2368.0
Banrural	---	49	---	200	600	500	---	---	---	1349.0
Banco de Comercio Exterior	---	---	110	100	700	---	---	---	---	910
Finasa	---	30	370	---	---	300	---	---	---	700
Fisomex	---	---	---	---	---	---	---	400	---	400
Fertimex	---	---	---	---	---	90	---	125	---	215
Telmex	---	100	20	25	---	47	---	---	---	192
AHMSA	84.4	---	---	---	---	---	45	---	---	129.4
Conasupo	---	24	25	---	---	---	---	40	---	89.0
Banpesca	---	---	---	---	---	---	---	51	---	51
Sicartsa	---	30	---	---	---	---	---	---	---	30
Mexpapel	---	---	---	25	---	---	---	---	---	25
Hotel Presidente Chapultepec	---	---	---	11	---	---	---	---	---	11
	1314.4	1919	3004	1469.6	3365	8342	1795	7251	3729.5	32179.5

titos. Una apreciación inmediata de los aspectos contenidos en el cuadro 9 podrá hacer suponer que la tendencia dominante y el rasgo característico del endeudamiento público mexicano fue su constante aumento, así como el consecuente crecimiento desmesurado del mismo. No obstante, una apreciación de esta naturaleza corre el riesgo de ser superficial, por cuanto toma en consideración los valores nominales del endeudamiento y no los valores reales. Para obtener una perspectiva objetiva del crecimiento del volumen de los créditos otorgados al prestatario mexicano, el volumen de la deuda para cada año debe ser analizado en el contexto inflacionario que caracterizó al periodo: pasando de valores nominales a valores reales se obtiene una visión completamente diferente del problema como se aprecia en el cuadro 10.

El cuadro diez nos permite observar que el volumen colectado a lo largo del periodo de 1974 a 1982 se mantuvo en niveles constantes, tendiendo incluso en ciertos años hacia la baja. Esta tendencia que es válida para la muestra colectada, lo es también para el comportamiento de la deuda mexicana. Es más, es aplicable a la evolución de la deuda de los países en vías de desarrollo, así lo han demostrado un conjunto de estudios profundos y serios sobre la materia: "En resumen, para los países en vías de desarrollo, inclu-

CUADRO 10

VALOR REAL DEL VOLUMEN COLECTADO POR EL PRESTATARIO MEXICANO
(Millones de dólares. Valor real en dólares de 1972)

<i>Prestatario</i>	<i>Año</i>	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	Total
Pemex		69	332.73	160.8	166.6	528.9	1243.7	421.6	2008.8	1091.2	6022.7
Gobierno Federal		369.84	281.5	857.6	31.70	---	551.6	446.4	471.2	---	3009.84
Nafinsa		16.56	228.01	187.06	220.9	132.8	271.86	---	124.0	738.79	1919.98
Banobras		121.44	101.34	117.92	80.82	---	433.4	---	496	---	1350.92
CFE		102.21	5.63	5.36	27.80	283.9	417.64	---	210.8	---	1053.05
Banrural		---	27.58	---	95.2	275.8	197	---	---	---	594.58
Banco de Comercio Exterior		---	---	58.96	47.6	320.6	---	---	---	---	427.16
Finsa		---	16.89	198.32	---	---	118.2	---	---	---	333.41
Banco Somex		---	---	---	---	---	---	---	198.4	---	198.4
Fertimex		---	---	---	---	---	35.46	---	72.0	---	97.46
Telmex		---	56.3	10.72	11.9	---	18.51	---	---	---	97.43
AHMSA		46.58	---	---	---	---	---	22.32	---	---	68.9
Conasupo		---	13.51	13.4	---	---	---	---	---	19.84	46.75
Banpesca		---	---	---	---	---	---	---	25.29	---	25.29
Sicarta		---	16.8	---	---	---	---	---	---	---	16.89
Mexpapel		---	---	---	11.9	---	---	---	---	---	11.9
Hotel Presidente Chapultepec		---	---	---	5.23	---	---	---	---	---	5.23
		725.54	1080.3	1610.4	699.4	1541	3286.7	890.32	3596.4	1849.8	15279.8

Nota: La interpretación y formulación del presente cuadro debe ser tomada con precaución, dada la manera heterodoxa que se siguió en su elaboración.

yendo los países exportadores de petróleo, el endeudamiento externo y el servicio de la deuda han alcanzado, para finales de los años 70's, niveles imprecendentes en términos nominales; en términos reales, sin embargo y en relación a otras magnitudes económicas, tales como las exportaciones y las reservas, la situación general de la deuda no parece ser substancialmente diferente a la de comienzos de la década".³¹

Esta misma conclusión se encuentra contenida en un excelente artículo de Marie-France L'Heriteau: "En efecto, entre 1971 y 1980, el volumen de la deuda de los países en vías de desarrollo se ha quintuplicado, pasando de 78 mil millones de dólares americanos a 431 mil millones, con una tasa de crecimiento anual de 21 por ciento, muy superior a aquélla, del orden de 14 por ciento prevaleciente en los años de 1960. Pero salta a la vista que este diferencial de las tasas de crecimiento es inferior a la diferencia de las tasas de inflación entre los dos periodos y, ubicado en términos reales, el crecimiento de la deuda es del orden del 9 por ciento por año en la década de 1970

³¹ *External Indebtedness of Developing Countries*. Washington, D.C. Occasional Paper No. 3. 1981.

contra 12 por ciento por año en el decenio precedente; se trata, en consecuencia, no de un movimiento desmesurado hacia el alza, sino una *desaceleración* del endeudamiento en el periodo reciente".³² Citemos, por último, que en 1978 un grupo de expertos mexicanos en endeudamiento externo, en una reunión internacional sobre las relaciones financieras Norte-Sur, hicieron notar que: "los datos de la deuda externa de los países en desarrollo se expresa normalmente en términos nominales. Es indudable que si se toma en cuenta el efecto inflacionario y las cifras se convierten a precios constantes, el problema se torna menos dramático".³³

Así pues, contrariamente a la idea generalmente aceptada, la crisis de la deuda mexicana no obedeció en su esencia al crecimiento del volumen de los empréstitos, sino a la deterioración de las condiciones de los préstamos, como lo veremos en la segunda sección de este capítulo.

En cuanto a la distribución del crédito, la clasificación del cuadro 11, por especialización del prestatario público mexicano, permite reconocer que las entidades pertenecientes al sector energía, centralizaron el 47.02 por ciento del total del volumen colectado en la muestra. El 31.70 por ciento lo concentraron intermediarios financieros con características de instituciones de fomento y desarrollo. Por su parte, el gobierno federal colectó para sus diversas necesidades el 18.91 por ciento del monto total.

QUADRO 11

VOLUMEN COLECTADO POR EL PRESTATARIO PUBLICO MEXICANO
(Repartición por especialización. Millones de dólares)

<i>Sector</i>	<i>Volumen colectado</i>		<i>o/o del total de la muestra</i>
Energía		15134.0	47.02
— Petroquímica	12766.0	39.67	
— Electricidad	2368.0	7.35	
Instituciones Financieras		10267.5	31.90
Gobierno Federal		6086.6	18.91
Otros		691.4	2.14
		32179.5	100

La distribución del volumen colectado, atendiendo al sector de actividad del prestatario público, deja constancia de que el sector petroquímico se

³² L'Heriteau, Marie-France. "Endettement et Ajustement Structurel la Nouvelle Cannoniere". *Revue Tiers Monde*. Tomo XXIII, No. 91. Julio, septiembre 1982. Pág. 518.

³³ Wionczek, Miguel S. *Op. Cit.* Pág. 14.

definió como prioritario en la colecta de créditos en eurodivisas; él solo concentró el 39.67 por ciento del volumen de capitales comprendidos en la muestra. En este sentido, conviene precisar que el constante acceso de Pemex al mercado de eurocréditos y la expansión del sector petroquímico nacional constituyen elementos íntimamente relacionados, los cuales caracterizan ampliamente la coyuntura económica mexicana en los 8 años precedentes a la crisis del 20 de agosto de 1982. Dichos elementos se conjugaron para hacer que México se ubicara en 1982 como el cuarto productor mundial de petróleo, el decimoquinto en 1976 y en el decimoprimer lugar por el desarrollo de su industria petroquímica con una capacidad de refinación de 1.5 millones de barriles por día.

Asimismo, el acceso de diversos prestatarios al euromercado, esencialmente intermediarios financieros, permitió al sector público el financiamiento de grandes proyectos, así como la importación de bienes para apoyar y complementar la expansión económica que encabezaba el sector de la petroquímica. En efecto, los eurocréditos alimentaron en buena medida el crecimiento de inversión y más generalmente el crecimiento económico nacional, hasta llegar a configurar lo que algunos autores han denominado un sistema económico de endeudamiento.

Los eurocréditos, como corazón de este sistema, permitieron que México se constituyera, sobre todo a partir de 1977, en uno de los raros oasis de crecimiento en una economía mundial caracterizada por la crisis: los créditos en eurodivisas fueron pilares de la expansión de la economía nacional en un momento de franca recesión de las economías industrializadas. El papel jugado por los eurocréditos no debe observarse como un elemento aleatorio o circunstancial, por el contrario, es necesario inscribirlo en un contexto más amplio: el otorgamiento de este tipo de créditos a los países en vías de desarrollo más avanzados, permitió que las economías de los países industrializados atenuaran los efectos de la recesión, por cuanto que un volumen importante de estos capitales regresaban a las economías desarrolladas, vía importación de bienes, a cuenta de los prestatarios de los países en desarrollo. "La abundancia de capitales disponibles para la inversión, creada por el excedente de los países de la OPEP y por la débil demanda de créditos en la zona de la OCDE, facilitó el financiamiento de inversiones productivas en los países más dinámicos al exterior de la zona industrializada, que ofrecían buenas garantías de solvencia, particularmente los nuevos países industrializados". * 34

Anotemos, por otra parte, que la expansión de la economía nacional faci-

* Recordemos que en la OCDE se encuentran los países más ricos del mundo: República Federal de Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos de Norteamérica, Finlandia, Francia, Italia, Japón, Islandia, Luxemburgo, Noruega, Holanda, Reino Unido, Suecia y Suiza. Dentro de los llamados nuevos países industrializados se incluye normalmente a México, Brasil, Corea del Sur, Taiwán y Singapur.

34 *The Impact of new industrialising Countries on Production and Trade in Manufactures*. OCDE, París, 1979. Pág. 11.

litada por los eurocréditos hizo que México se convirtiera en un país extremadamente sensible a los impactos externos, representados fundamentalmente por el aumento de la tasa de interés, la disminución de los precios de las materias primas de exportación, principalmente el petróleo, así como las medidas proteccionistas de los países industrializados. Todo ello ha sido empíricamente comprobado por los acontecimientos internacionales sucedidos en el primer semestre de 1986.

Sobre este punto en particular, señalemos que: "los Estados, cuyos bancos participan en el montaje de eurocréditos, no han puesto obstáculos para que éstos accedan a este mercado aun cuando, en la mayoría de los casos, ellos conocen ciertas formas de restricción en el movimiento de capitales. La ambición de ver a los bancos locales y desarrollar sus actividades internacionales, con todas las ventajas económicas, políticas, sociales y fiscales que puedan esperarse, ha sido determinante (para que no se les imponga controles estatales a sus operaciones)... Esta preocupación (de los Estados) por no dejar a sus bancos nacionales perder su lugar en la competencia financiera internacional, está igualmente asociada a la preocupación de no obstaculizar el financiamiento de grandes proyectos, en los cuales podrían participar empresas nacionales entre otras. En efecto, las inversiones financiadas gracias a los eurocréditos contribuyen por su magnitud a sostener la actividad económica de los países industrializados y puede pensarse que dada la complejidad de nexos existentes entre firmas industriales de los países desarrollados, particularmente en el seno de los grupos multinacionales, todos los participantes en estos proyectos tienen interés, en el contexto general de la crisis económica, en que estos montajes financieros no desaparezcan".³⁵

2. Condiciones y Costo de los Empréstitos

Evolución de las condiciones

La condición de los empréstitos otorgados al prestatario público mexicano evolucionaron fundamentalmente en función de tres factores: la liquidez del mercado de eurodivisas, la concurrencia interbancaria y la apreciación que se configuraban los eurobancos sobre el riesgo comercial que representaba el prestatario. Al respecto, es posible distinguir tres periodos: De finales de 1972 hasta mediados de 1974, de julio de 1974 a finales de 1976 y de 1977 hasta el momento en que hace explosión la crisis de la deuda.

La característica principal del primer periodo se centra en el hecho de que las condiciones imperantes en el circuito de eurocréditos favorece los empréstitos del prestatario nacional. El cuadro 12 es ilustrativo de lo anterior.

Pese a que la muestra de trabajo sólo incluye 7 operaciones realizadas en

³⁵ Bordeau, Genevieve. "Les Eurocredits. L'apparition de Controles Etatiques", en *Les Eurocredits. Un Instrument... Op. Cit.* Pág. 378.

CUADRO 12

TOTAL DE OPERACIONES REALIZADAS EN EL PRIMER PERIODO

<i>Fecha</i>	<i>Prestatario</i>	<i>Monto</i>	<i>Márgenes</i>	<i>Términos</i>
Enero de 1974	Gobierno Federal	500	1/2 - 5/8	7
Marzo de 1974	Pemex	25	1/2	10
Marzo de 1974	CFE	25	1/2 - 3/4	12
Marzo de 1974	Banobras	25	1	8
Abril de 1974	Pemex	100	5/8	12
Mayo de 1974	CFE	100	3/4	10
Junio de 1974	Banobras	100	3/4	10

este periodo, las condiciones obtenidas en dichas operaciones muestran lo favorable del mercado. Lo favorable de las condiciones financieras señaladas se tradujo en márgenes bajos y periodos de duración considerablemente largos, hablando desde una perspectiva de mediano plazo. En este periodo, el promedio de las operaciones de la muestra es para los márgenes de 0.675, mientras que la media de duración de los créditos se ve representada por 9.83 años. Conviene destacar que si en términos generales el prestatario público mexicano se ve imponer condiciones favorables en este periodo, al interior de las operaciones a cargo de los diversos prestatarios, se observan diferencias que atienden a la calidad del cliente. Así, por ejemplo, si comparamos operaciones semejantes, salta a la vista la desigualdad de los costos. El cuadro 13 ilustra lo señalado.

CUADRO 13

CONDICIONES FINANCIERAS IMPUESTAS A DIVERSOS PRESTATARIOS EN EL PRIMER PERIODO

<i>Fecha</i>	<i>Prestatario</i>	<i>Monto</i>	<i>Márgenes</i>	<i>Términos</i>
Marzo de 1974	Pemex	25	1/2	10
Marzo de 1974	CFE	25	1/2 - 3/4	12
Marzo de 1974	Banobras	25	1	8

Es evidente que en las operaciones señaladas, tanto Pemex y la CFE obtuvieron condiciones extremadamente ventajosas en contraposición a Banobras, que pese a constituirse en uno de los mejores prestatarios se ve imponer márgenes más altos y periodos más cortos.

Durante el segundo periodo, el 16 de julio de 1974, la Banca Alemana

Herstatt deposita su balance con un pasivo del orden de 200 millones de dólares. Ante esta situación, los bancos que realizan operaciones financieras internacionales y particularmente operaciones de eurocréditos, deciden restringir sus préstamos dadas las condiciones de incertidumbre del medio financiero. "Rumores por demás incontrollables comenzaron a circular en el mundo bancario... se pudo pensar seriamente en esta época que el mercado podría desaparecer o al menos entrar en letargo".³⁶

Estas circunstancias incidieron directamente en el costo y condiciones de los préstamos. El cuadro 14 testifica lo señalado, mostrando la selección de operaciones tomadas de la muestra en este periodo.

CUADRO 14
SELECCION DE OPERACIONES DE EUROREDITOS
REALIZADAS EN EL SEGUNDO PERIODO

<i>Fecha</i>	<i>Prestatario</i>	<i>Monto</i>	<i>Márgenes</i>	<i>Términos</i>
Diciembre de 1974	Gobierno Federal	170	1 3/4	5
Febrero de 1975	Banrural	29	1 1/2	3
Marzo de 1975	Nafinsa	25	1 1/2	3
Marzo de 1975	Banobras	25	1 1/2	5
Mayo de 1975	Finasa	20	1 3/8	3
Mayo de 1975	Gobierno Federal	200	1 1/2	5
Septiembre de 1975	Pemex	380	1 1/2	5
Septiembre de 1975	CFE	10	1 1/4	2
Septiembre de 1975	Banobras	100	1 1/2	5
Septiembre de 1975	Banrural	20	1 1/2	3
Noviembre de 1975	Pemex	76	1 1/4	2
Noviembre de 1975	Nafinsa	40	1 1/4	4
Noviembre de 1975	Banobras	40	1 1/4	2
Febrero de 1976	Banco de Comercio Exterior	55	1 1/4	2
Febrero de 1976	Nafinsa	110	1 1/4	2
Marzo de 1976	Conasupo	25	1 1/4	2
Mayo de 1976	Pemex	300	1 1/2	5
Noviembre de 1976	Gobierno Federal	400	1 1/2	5

Como puede desprenderse del cuadro 14, en este periodo cambiaron radicalmente las condiciones de los préstamos, lo cual se refleja en márgenes más elevados y periodos de duración sensiblemente cortos. El número de operaciones que incluye la muestra en este periodo es de 38; el margen promedio de dichas operaciones es de 1.40, mientras que el promedio de los años de

³⁶ Champion y Trauman. *Op. Cit.* Pág. 18.

duración se encuentra representado por 4.67 años. En otras palabras, el margen se elevó más del 100 por ciento y la duración de los créditos se redujo en más de la mitad en relación al periodo precedente. Esto es evidente si se comparan operaciones con montos semejantes a cargo de un mismo prestatario en ambos periodos, como lo ilustra el cuadro 15.

CUADRO 15

**EJEMPLO DE VARIACION DE LAS CONDICIONES DE EMPRESTITO
DURANTE EL PRIMER Y SEGUNDO PERIODOS
(Millones de Dólares)**

<i>Periodo</i>	<i>Prestatario</i>	<i>Monto</i>	<i>Margen</i>	<i>Duración</i>
Primero	Banrural	100	3/4	10
Segundo	Banrural	100	1 1/2	5

Adicionalmente al proceso de deterioro en las condiciones de empréstito, el segundo periodo se caracteriza por el hecho de que en éste se acentúa la diferencia entre prestatario de primer orden y prestatarios de segundo nivel, en detrimento de estos últimos que se ven imponer márgenes más severos y periodos de duración aún más cortos. Ello queda claro si comparamos operaciones con montos semejantes a cargo de diversos prestatarios en el cuadro siguiente.

CUADRO 16

**COMPARACION DE LAS CONDICIONES FINANCIERAS ENTRE DIVERSOS
PRESTATARIOS DURANTE EL SEGUNDO PERIODO
(Millones de Dólares)**

<i>Prestatario</i>	<i>Monto</i>	<i>Margen</i>	<i>Duración</i>
Banobras	25	1 1/2	5
Finasa	20	1 3/8	3
Conasupo	25	1 1/4	2

El cuadro anterior destaca que prestatarios ocasionales como Conasupo se ven imponer condiciones severas en cuanto a margen y duración, mientras que Banobras, prestatario con regular acceso al mercado, sufre condiciones relativamente más favorables. Conviene destacar que en este periodo, al igual que en el primero, Pemex, Nafinsa y el gobierno federal son los prestatarios mejor situados del conjunto de deudores mexicanos.

En el tercer periodo, a partir de los primeros meses de 1977, las tensiones

operadas en el mercado en los meses precedentes se atenúan considerablemente, lo que posibilitó una recuperación del mercado. El periodo de 1977 a agosto de 1982 se caracteriza por ser un periodo de fuerte actividad en el mercado de eurocréditos. En efecto, a pesar de algunos eventos internacionales que incidieron en los mercados financieros, como la crisis iraní de 1979, estos años fueron de extrema actividad. La muestra de trabajo en este periodo describe 100 operaciones. A continuación se presenta una selección de ellas.

CUADRO 17
SELECCION DE OPERACIONES DE EUROREDITOS
PERTENECIENTES AL 3ER. PERIODO
(Millones de Dólares)

<i>Fecha</i>	<i>Prestatario</i>	<i>Monto</i>	<i>Margen</i>	<i>Términos</i>
Marzo de 1977	Pemex	350	1 1/2 - 1 5/8	5
Mayo de 1977	Banobras	150	1 1/2 - 1 5/8	5
Julio de 1977	Nafinsa	425	1 1/4 - 1 3/4	10
Agosto de 1977	Telmex	25	1 3/4	7
Abril de 1978	Pemex	1000	1 1/4	10
Julio de 1978	Banobras	600	1	5
Agosto de 1978	CFE	600	1	7
Mayo de 1979	Finasa	60	1 1/8	11
Mayo de 1979	Pemex	50	1/2	3
Junio de 1979	CFE	50	7/8	10
Julio de 1979	Pemex	50	5/8	7
Julio de 1979	Pemex	100	3/4	10
Octubre de 1979	Gobierno Federal	600	1	6
Octubre de 1979	Fertimex	90	3/4	10
Noviembre de 1979	CFE	400	5/8	12
Noviembre de 1979	Gobierno Federal	250	5/8 - 3/4	5
				10
				5
Mayo de 1980	Gobierno Federal	300	1 - 5/8	6
				8
				2
Julio de 1980	AHMSA	45	3/4 - 7/8	5
				- 10
				5
Julio de 1980	Pemex	300	1/4	2
Abril de 1981	Banpesca	51	1/2 - 5/8	5
				8
				3
Mayo de 1981	Nafinsa	100	1/2	10
Septiembre de 1981	CFE	425	1/2	8
Enero de 1982	Pemex	200	1/8	6

En este periodo, el promedio de los márgenes de las operaciones incluidas en la muestra es de 0.849 y la media aritmética de los años de duración se sitúa alrededor de 7.56 años. Un análisis inmediato de las condiciones financieras propias a esta etapa podría sugerir la idea de que en este año asistimos a un mejoramiento de los costos y duración de los créditos en relación al periodo anterior. Una apreciación de esta naturaleza correría el riesgo de ser un tanto superficial, por cuanto en este periodo asistimos a un endurecimiento de las condiciones de crédito para el prestatario público nacional. Dos aspectos pueden hacerse notar el respecto:

1. Una mayor discriminación del prestatario público mexicano. Las tensiones que caracterizaron al mercado de eurocréditos entre el segundo semestre de 1974 y los últimos meses de 1976 se empiezan a atenuar gradualmente en los primeros meses de 1977. Para este año, el mercado presenta condiciones que benefician a los prestatarios. No obstante, dicho mejoramiento en las condiciones de los créditos se traduce de manera discriminada, es decir, favorece sólo a ciertos prestatarios pertenecientes en su mayoría a los países más ricos de la OCDE. Por el contrario, el prestatario mexicano, al igual que el de la mayoría de los países en desarrollo, sigue soportando durante 1977 condiciones de empréstito propias a un mercado en tensión.

Al respecto, el prestatario mexicano sólo ve mejorar sus márgenes hasta el segundo semestre de 1978, cuando las sobretasas que se ve imponer se reducen considerablemente, si bien guardando una distancia significativa con relación a la de los prestatarios de la OCDE, quienes siguen obteniendo márgenes considerablemente reducidos.

Esta tendencia en el mercado ha sido constatada por un estudio especial realizado por los especialistas de la OCDE: "De una manera general, puede concluirse que los prestatarios de los países en desarrollo son los primeros en sufrir la aparición de tensiones sobre el mercado de eurocrédito, mientras que una mejoría en las condiciones de otorgamiento de los empréstitos tiende a beneficiarlos sólo después de un periodo en ocasiones demasiado largo".³⁷

2. Un mayor endurecimiento de las condiciones de crédito a partir de 1979. Un observador poco familiarizado con el funcionamiento del mercado de eurocrédito podría suponer que a partir de 1979 se opera una mejoría en las condiciones de empréstito del prestatario público mexicano, en la medida que a partir de los primeros meses de esa fecha y hasta la explosión de la crisis de la deuda, los márgenes se mantienen, de manera general, por debajo del 1 por ciento.

Una apreciación de esta naturaleza no traduciría de manera objetiva la situación soportada por el prestatario mexicano en ese lapso de tiempo.

37 "Le Recours par les Pays en Développement aux Marchés Internationaux de Capitaux, en OCDE, *Tendances des Marchés des Capitaux*, Etude Spéciale. Pág. 110.

Al respecto, dos consideraciones merecen señalarse: a) Los márgenes representan solamente uno de los elementos que caracterizan las condiciones financieras de los créditos en eurodivisas; para realizar una apreciación objetiva de las ventajas o desventajas de un eurocrédito, debe tenerse en consideración no sólo los márgenes, sino también los otros elementos, particularmente la tasa de interés. Sobre este particular, como se señalará más profundamente en su oportunidad, cabe mencionar que de 1977 a 1982 el prestatario mexicano soportó tasas de interés extremadamente altas; no es lo mismo soportar un margen de un medio por ciento sobre una tasa de base de ocho por ciento, que un margen de un medio sobre una tasa de base de quince por ciento. b) Para realizar una apreciación objetiva del margen impuesto a una operación de crédito, éste debe visualizarse a la luz del margen promedio del mercado. En otras palabras, el margen obtenido para una operación debe compararse con otros márgenes impuestos a operaciones de crédito similares y contemporáneas. A reserva de explicitar este aspecto posteriormente, adelantaremos que a partir de 1977 el prestatario público mexicano, en relación a otros prestatarios que realizan operaciones similares, se ve imponer márgenes más severos. Hagamos notar que este endurecimiento se acentúa a partir de 1980. "Mientras que los prestatarios de los países de la OCDE y algunos prestatarios fuera de esta zona han podido obtener condiciones de crédito todavía mejores, en conjunto las condiciones de los países en desarrollo han sufrido un endurecimiento... En cuanto a los grandes países en desarrollo no productores de petróleo, Brasil ha visto imponerse a partir de 1980 un margen de más de dos por ciento en relación a la LIBOR y, más recientemente, Argentina y México han visto sus condiciones de empréstito alargarse a uno por ciento aproximadamente y más por préstamos a ocho años. Se nota un fenómeno similar para los vencimientos de los nuevos créditos; si en 1978, los países en desarrollo no productores de petróleo (se incluye a México) podían obtener periodos de vencimiento más largos que sus homólogos de la OCDE, a partir de agosto de 1980 sucede lo contrario, el vencimiento promedio se hace más corto que en el lapso 1978-1979".³⁸

Evolución de las Comisiones

Para cualquier prestatario, la tasa de interés de base, así como el margen contractual, determinan en gran medida el costo del empréstito. Estas dos variables junto con el periodo de vencimiento de crédito son los elementos más visibles de las condiciones financieras de los empréstitos. No sucede así con

³⁸ "Le Marché des Eurocredits a Moyen Terme en 1978-1981. Etude Speciale", en *Tendances des Marchés des Capitaux* No. 21, Marzo de 1982.

la estructura de comisiones que acompañan al crédito; las comisiones conforman el elemento menos visible de las condiciones de un préstamo.

La ausencia de información sobre la estructura de comisiones que pagaron los diversos prestatarios mexicanos en las operaciones de eurocréditos descritos en la muestra, nos impide efectuar ciertas consideraciones cuantitativas al respecto. No obstante, podemos efectuar algunas inferencias teóricas sobre la base de una conclusión establecida por el Banco de Inglaterra: "Las comisiones han evolucionado de la misma manera que los márgenes".³⁹

Sobre este mismo aspecto, un estudio especial de la OCDE menciona: "Las diversas indicaciones disponibles concernientes a las condiciones de crédito aplicadas a los países más importantes del mercado de eurocréditos confirman el fenómeno siguiente: En los créditos en donde las comisiones de garantía representan una parte importante de la remuneración del acreedor... ellas evolucionan en general sensiblemente en el mismo sentido que los márgenes, pero con un nivel más bajo y con variaciones menores. Sobre los eurocréditos otorgados a los organismos públicos brasileños que son generalmente movilizados en periodos rápidos, las comisiones de dirección y de participación han, en periodos recientes, evolucionado en estrecho paralelismo con los márgenes".⁴⁰

Las anteriores constataciones nos permiten suponer que las comisiones pagadas por el prestatario mexicano tendieron a elevarse dada la estrecha relación entre márgenes y comisiones.

Evolución de la Tasa de Interés

El rol preponderante del dólar en las operaciones de eurocrédito

La información contenida en la muestra permite reconocer que el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica jugó un papel dominante en el volumen de capitales colectados por el prestatario mexicano en el mercado de eurocréditos, como se observa en el cuadro dieciocho.

El papel del eurodólar en los eurocréditos contratados por el prestatario mexicano nos obliga a considerar sólo la tasa de interés de esta eurodivisa.

La tendencia de la tasa de interés del eurodólar

Como se ha señalado en su oportunidad, los créditos en eurodólares se encuentran ligados directamente a las fluctuaciones de las tasas del mercado del euromercado. En teoría, una tasa de esta naturaleza puede beneficiar al deudor, sobre todo si la tendencia es hacia la baja. En la práctica, este tipo de tasa fluctuante hizo más pesado el costo de los empréstitos del prestatario

³⁹ Banco de Inglaterra. Boletín Trimestral, Septiembre 1980. Pág. 303.

⁴⁰ "Le Marché des Eurocredits a Moyen Terme en 1978-1981". *Op. Cit.* Pág. 31.

CUADRO 18

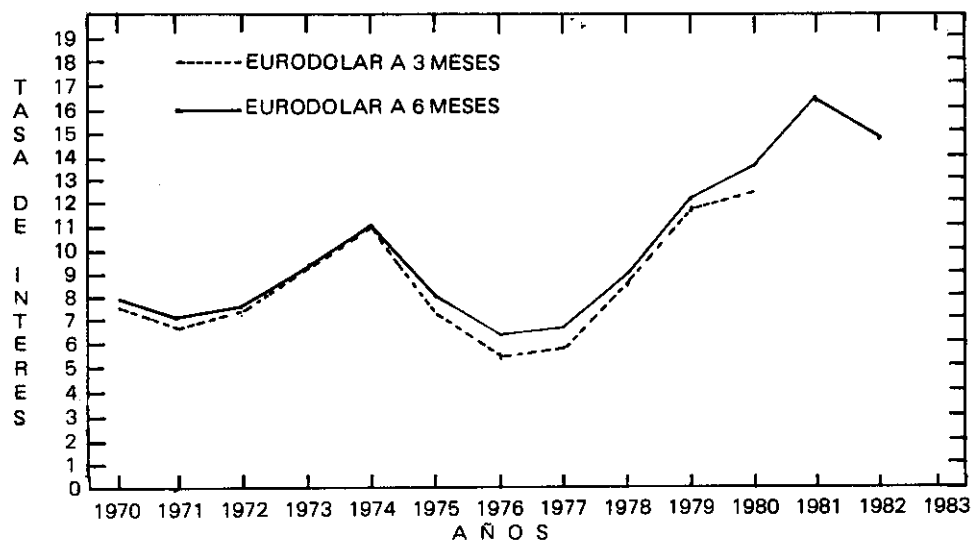
**EL ROL PREDOMINANTE DEL DOLAR EN EL ENDEUDAMIENTO
DEL PRESTATARIO PUBLICO MEXICANO
(Millones de Dólares)**

<i>Eurodivisas</i>	<i>Operaciones realizadas</i>	<i>o/o del total de la muestra</i>	<i>Volumen colectado</i>	<i>o/o del total de la muestra</i>
Dólares americanos	138	95.17	31928.9	99.22
Marcos alemanes	4	2.75	155.4	.48
Franco suizos	3	2.06	95.2	.29
	145	100	32179.5	100

público mexicano, por cuanto, salvo ciertos periodos relativamente cortos, evolucionó hacia el alza.

A continuación, de acuerdo a los datos disponibles, presentamos una gráfica que describe la variabilidad de las tasas de interés del eurodólar a tres y seis meses.

EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES DEL EURODOLAR A TRES Y SEIS MESES



Un aspecto interesante a destacar es que el alza de la tasa del eurodólar no inhibió la capacidad de colecta del prestatario nacional, aún en los mo-

mentos en que el alquiler del dinero era extremadamente costoso. Esta relación se explica por la necesidad creciente de financiamiento del prestatario público mexicano para asegurar el servicio de la deuda y además por un mecanismo de regulación del mercado de eurocréditos. En periodos de tendencia de la tasa de interés hacia el alza, los eurobancos disminuían los márgenes y alargaban los periodos de vencimiento de los créditos, con el propósito de incitar la colecta. Por el contrario, en periodos de tendencia hacia la baja, los bancos aumentaban considerablemente los márgenes y disminuían notablemente los periodos de vencimiento. El siguiente cuadro es ilustrativo al respecto.

CUADRO 19

Año	Volumen colectado	Promedio de tasa de interés		Promedio márgenes	Promedio vencimiento (años)
		3 meses	6 meses		
1974	1314.4	11.01	11.06	0.90	8.46
1975	1919.0	7.32	7.93	1.45	4.41
1976	3004.0	5.61	6.11	1.47	4.41
1977	1469.6	5.97	6.34	1.51	5.91
1978	3365.0	8.68	9.08	1.16	7.75
1979	8342.0	11.97	12.09	1.00	8.05
1980	1795.0	13.45	13.41	.49	6.5
1981	7251.0		16.53	.47	8.05
1982	3729.5		14.94	.48	8.00

La anterior correlación pone en evidencia un rasgo que en muchas ocasiones se hizo característico del comportamiento de los bancos acreedores: Dar prioridad al criterio de rentabilidad por sobre una actitud prudente y cautelosa que disminuyera los riesgos comerciales de los créditos otorgados. La constatación señalada ha sido observada por un brillante practicante de las finanzas internacionales: "El propio comportamiento de los eurobancos, más que el de los beneficiarios de los créditos que ellos distribuyen, se encuentra en el origen de las crisis más graves".⁴¹

El rango asignado al prestatario público mexicano en el mercado de eurocréditos

Jerarquización entre prestatarios nacionales

Con el propósito de establecer ciertos parámetros que permitan una jerarquía

⁴¹ De Saint Maur, Jean du Pré. "Evolution Recente des Techniques de Financement". *Revue Economique* No. 6, Noviembre 1978. Pág. 1022.

zación entre los diversos prestatarios públicos mexicanos, a continuación se presenta el conjunto de operaciones de la muestra obtenidas en mejores condiciones.

CUADRO 20

OPERACIONES DE EUROCRÉDITOS CON MEJORES CONDICIONES FINANCIERAS REALIZADAS POR EL PRESTATARIO PÚBLICO MEXICANO

Año	Gobierno Federal		Pemex		CFE		Nafinsa		Banobras	
	Margen	Años	Margen	Años	Margen	Años	Margen	Años	Margen	Años
1974	1/2 ~ 5/8	7	1/2	10	1/2 - 3/4	12	1	7	3/4	10
1975	1 1/2	5	1 1/2	5	1 1/4	2	1 1/2	5	1 1/2	5
1976	1 1/2	5	1 1/2	5	—	—	1 3/8	5	1 1/2	5
	1 3/4	7	—	—	—	—	—	—	—	—
1977	—	—	1 1/2 ~ 1 5/8	5	1 3/8	3	1 1/4 - 1 3/4	10	1 1/2	5
1978	—	—	1 1/4	10	1	7	1	10	—	—
1979	1	6	1	5	5/8	12	1	5	3/4	10
1980	1	7	1/4	7.5	—	—	—	—	—	—
1981	3/8 ~ 1/2	8	—	—	1/2	8	1/2	10	1/2	6
1982	—	—	1/8	6	—	—	8/8	8	—	—

El análisis del cuadro anterior permite destacar que los prestatarios mejor colocados en el mercado de eurocréditos fueron el gobierno federal, Pemex y Nacional Financiera.

La correlación entre este cuadro y los cuadros números 6, 7, 8 y 9 nos permiten establecer una clara tendencia de comportamiento: Pemex, el gobierno federal y Nafinsa se constituyeron, por el número de operaciones realizadas, por el volumen colectado y por las condiciones obtenidas de préstamo, en los prestatarios mexicanos mejor situados en la realización de operaciones de créditos en eurodivisas.

Jerarquización respecto a otros prestatarios internacionales

A fin de ubicar la categoría y rango que se asignó al prestatario mexicano en el mercado de eurocréditos, el cuadro 21 presenta una comparación entre las operaciones más favorables realizadas por éste y las operaciones más favorables obtenidas por los prestatarios públicos de otros países.

La comparación de márgenes y vencimientos resultantes de los datos contenidos en el cuadro 21 permite inferir que el prestatario mexicano recibió un rango intermedio de calidad. Sin lugar a dudas, de 1974 a 1977 los mejores prestatarios mexicanos se colocaron en rangos extremadamente aceptables en el mercado, si bien a partir de 1978 los deudores mexicanos comienzan a ver condiciones impuestas de financiamiento cada vez más severas.

CUADRO 21

**CONDICIONES MINIMAS DE PRESTAMO APLICADAS A ALGUNOS PRESTATARIOS
DEL SECTOR PUBLICO DE OTROS PAISES**

	1977	1978	1979	1980	1981
Zona de la OCDE	5/8	5	1/4- 3/8	6	
Francia			1/2	10	3/8-1/2
Europa del Norte (Dinamarca, Finlandia y Suecia)	7/8-1	7			10
		5/8	10	1/2	3/8-1/2
Italia	1 1/8-1 1/4 1 3/8	5 6	7/8	7	
				1/2-5/8	10
			7/8-1 1/4	12	1/2-3/4
				12	1/2-5/8
España	7/8	7			3/8- 1/2
			5/8- 3/4	12	1/2
				12	1/2
Zona fuera de la OCDE					1/2
Argentina					6
					5/8
	1 1/2-1 3/4	10	3/4/ 7/8	12	5/8
	1 7/8	5			12
Brasil	2 1/8	8	1		7/8-1
			1 1/4	12	10
					3/8-3/4
					12
					3/4-1
					15
Malasia			5/8- 3/4	10	1/2
México			3/4	8	1/2
	1 1/4-1 3/4	10	7/8-1	12	5/8
Corea del Sur	1 7/8	7			12
			7/8	10	5/8-3/4
Indonesia	1 3/4	7	3/4- 7/8	10	5/8-3/4
Hungría	1 -1 1/4	7	5/8- 5/4	7	
			5/8- 7/8	10	1/2- 5/8
					10

Fuente: OCDE. *Tendances des marchés des capitaux. Etude speciale.* "Le marché des eurocredits a moyen terme de 1978 a 1981." Marzo de 1982.

A partir de 1978, el prestatario mexicano ve deteriorar significativamente las condiciones de crédito y se le empieza a ubicar en rangos de calidad muy por encima de la media. En el siguiente cuadro, el número 1 se ha asignado a aquellos prestatarios que recibieron el margen más bajo por año, mientras que el número 20 refleja los márgenes más elevados.

El cuadro 22 ilustra claramente el proceso deteriorante que se operó gradualmente en las operaciones de crédito.

Confirmación de la tendencia de deterioro

La tendencia referida puede ser constatada si se analizan los datos publicados por el Banco Mundial en relación a los promedios anuales relativos a las condiciones de los créditos contratados en cada año (ver cuadro 23).

CUADRO 22

**RANGO DE CALIDAD ASIGNADO A DIVERSOS PRESTATARIOS
DE ACUERDO AL MARGEN OBTENIDO**

<i>País</i>	<i>Año</i>	<i>1974</i>	<i>1975</i>	<i>1976</i>	<i>1977</i>	<i>1978</i>
PAISES INDUSTRIALIZADOS						
Canadá		7	1	4	10	1
Dinamarca		3	10	5	9	8
Finlandia		6	6	10	8	7
Francia		1	4	1	1	3
Italia		4	12	12	11	13
Noruega		14	11	9	5	6
Suecia		11	2	3	3	5
Inglaterra		2	3	7	4	4
Estados Unidos de Norteamérica		12	5	8	2	2
PAISES EXPORTADORES DE PETROLEO						
Irán		5	9	6	7	9
Indonesia		9	13	17	15	11
México		8	9	11	12	14
Venezuela		10	8	2	6	10
OTROS PAISES EN VIAS DE DESARROLLO						
Argentina		19	19	16	14	16
Brasil		18	15	20	20	17
Gabón		20	17	18	18	20
Costa de Marfil		15	16	19	19	19
Corea		16	18	15	20	12
Panamá		13	14	14	17	18
Filipinas		17	20	13	10	15

Fuente: *Euromoney*.

El análisis de los elementos que conforman las condiciones de los préstamos de acuerdo a su naturaleza, refleja que fueron los créditos privados los que sufrieron en extremo el proceso de deterioro, afectando el término promedio de todo el volumen de la deuda pública externa, por cuanto estos créditos representaban el porcentaje más elevado de las contrataciones.

Sobre el particular, estableceremos algunas consideraciones sobre el significado del elemento-don. Este resume las condiciones financieras de una operación: tasa de interés, vencimiento del crédito y periodo para efectuar el primer reembolso de capital. Se trata de medir el beneficio que obtiene el

CUADRO 23

TERMINOS PROMEDIO DE LAS CONDICIONES DE CREDITO
(Por Naturaleza del Crédito y por Año)

<i>Tipo de créditos</i>	<i>Año</i>	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Créditos Oficiales												
Interés (ob)		6.3	6.7	7.0	6.9	7.8	8.2	8.1	7.8	7.4	7.9	8.9
Vencimiento (años)		18.6	20.2	16.5	20.6	18.3	17.4	13.0	15.2	14.7	15.5	14.8
Periodo de gracia (años)		3.7	4.6	-4.7	5.0	2.8	3.8	3.0	4.7	4.0	3.5	3.7
Elemento-Don (ob)		22.2	20.1	16.8	19.1	12.5	9.5	7.9	11.7	13.5	10.5	5.1
Créditos Privados												
Interés (ob)		7.8	7.0	9.8	10.3	9.2	8.0	8.2	10.4	12.2	12.5	16.0
Vencimiento (años)		8.8	10.5	11.3	9.3	4.7	5.1	6.4	7.5	6.4	7.5	6.5
Periodo de gracia (años)		3.5	2.9	4.7	2.9	2.3	2.5	3.8	4.8	3.6	4.6	3.9
Elemento-Don (ob)		9.0	12.3	-0.2	-1.6	1.8	5.2	5.4	-2.6	-7.9	-11.4	-24.9
Total de Créditos												
Interés (ob)		7.5	6.9	9.1	9.8	9.0	8.1	8.2	10.1	11.8	11.4	15.0
Vencimiento (años)		10.7	13.7	12.5	11.1	6.8	5.8	6.7	8.3	7.1	9.4	7.7
Periodo de gracia (años)		3.7	3.5	4.7	3.3	2.8	2.6	3.7	4.7	3.7	4.3	3.9
Elemento-Don (ob)		11.5	14.9	3.9	1.7	3.5	5.8	5.5	-1.1	-6.1	-6.1	-20.5

Fuente: *World Debt Tables* 1980-1981. Banco Mundial.

prestatario a través de cuantificar el grado de liberalidad de un empréstito. Las ventajas que obtiene un deudor dependen de la diferencia entre la tasa de interés a la cual se contrata el crédito y la tasa del mercado, así como el número de años que el prestatario dispondrá de recursos. La tasa del mercado es convencionalmente fijada a 10 por ciento. Por consecuencia, el elemento de liberalidad de un préstamo a 10 por ciento es nulo; es de 100 por ciento en el caso de un don y se sitúa entre estos dos extremos para un préstamo liberal. En caso de porcentajes negativos, se refiere a que no contiene ningún elemento de subvención para el deudor.