

EL PLAN BRADY: VIENDO EN CLARO

Humberto Campodónico

Con la firma del Plan Brady, el 7 de marzo de 1997, culmina el proceso de «reinserción» del Perú en el sistema financiero internacional, que comenzó en 1991 con la suscripción de acuerdos con los organismos multilaterales (FMI, Banco Mundial, BID) y continuó en 1993 con los acuerdos con los gobiernos acreedores agrupados en el Club de París.

El rasgo más importante del Plan Brady es el canje de los títulos del principal de la deuda con la banca privada internacional por bonos de diferente tipo, obteniéndose un descuento de los montos del principal que fueran acordados en el momento en que se suscribieron los préstamos.

De manera explícita, los descuentos de la deuda de este Plan -ideado en 1989 por el Secretario de Estado de EEUU, Nicholas Brady- significan el reconocimiento del gobierno de Estados Unidos de que la deuda es impagable en los términos originales pactados.

El Plan Brady, que ya ha servido para la renegociación de la deuda en varios países de América Latina, presenta en el caso peruano un rasgo singular: el hecho de que la deuda dejó de pagarse hace 13 años, algo que no había sucedido con ningún otro país de la región. Esto hizo crecer enormemente el monto de los intereses no pagados, generándose consecuentemente intereses sobre los intereses no pagados.

En este artículo analizamos los aspectos más importantes de esta negociación, la cual ha provocado importantes controversias.

El cálculo de los «PDI»

Uno de los principales aspectos por analizar es la forma de calcular el monto total de la deuda renegociada que, como se sabe, está compuesta por la suma del principal adeudado más los intereses correspondientes.

Las cifras proporcionadas por el ministro de Economía Jorge Camet indican que el principal asciende a US\$ 4,205 millones, a lo que hay que agregar US\$ 6,370 millones por concepto de intereses atrasados (no pagados desde 1983). En total, US\$ 10,575 millones (ver Cuadro).

Sobre el monto del principal no hay mayores discrepancias ni dudas entre los analistas¹. Sí las

¹ Cabe destacar, sin embargo, que algunos analistas no están de acuerdo en que se haya incluido deuda de proveedores (que, por lo tanto, no es deuda con la banca privada), por un monto cercano a US\$

hay, por el contrario, en lo que respecta al cálculo de los intereses atrasados.

Para el gobierno, la cifra de US\$ 6,370 millones se obtiene calculando los intereses «de acuerdo a lo pactado en los contratos originales»². Sin embargo, en la «Hoja de Términos» firmada el 5 de junio de 1996 entre el gobierno del Perú y el Comité negociador de la banca privada, no se establece metodología alguna para el cálculo de las moras y penalidades.

Lo que sí establece la «Hoja» es la metodología para calcular los intereses atrasados y los intereses sobre los intereses atrasados (en inglés **Past Due Interest**, PDI). Se dice que el cálculo de los intereses atrasados se hará, desde la fecha en que se dejó de pagar la deuda, a la tasa de interés LIBOR más 13/16 %. También, que a este monto se le añadirán los intereses sobre los intereses atrasados, los que se calcularán a una tasa de 2,5% anual como máximo.

Este cálculo, efectuado con la asesoría del JP Morgan, determinó un monto de PDI equivalente a US\$ 3,953 millones y no de US\$ 6,370 millones. Existe, pues, una diferencia de US\$ 2,417 millones (6,270 - 3,953) que es motivo de controversia. Para el gobierno, esta reducción de US\$ 2,417 millones es un logro, obtenido en la negociación, que merece destacarse³. Para otros analistas no existe tal logro, ya que esos US\$ 2,417 millones forman parte de las moras y penalidades firmadas en los contratos originales, las cuales, como es costumbre en los Planes Brady, no se han tomado nunca en cuenta en las negociaciones con otros países.

Esta controversia es la base de la discrepancia acerca del descuento obtenido con el Plan Brady. Si se parte de una cifra alta de PDI (US\$ 6,370 millones), como lo hace el gobierno, entonces se puede decir que el descuento obtenido con el Brady es alto; pero éste se reduce si los PDI sólo suman US\$ 3,953 millones.

Para terminar con este punto, debe señalarse que tampoco se han explicado las razones ni la metodología que han permitido llegar a las tasas de interés utilizadas para calcular los PDI. Esto es de la más alta importancia, pues los PDI constituyen cerca del 50% del total de la deuda negociada en el Brady⁴.

700 millones, como parte del principal negociado.

² Esto significa la suma de los intereses no pagados, más los intereses sobre los intereses no pagados, más las moras y penalidades establecidas en los contratos originales.

³ Es de suponer que el gobierno estima que los US\$ 2,417 millones corresponden a las moras y penalidades, aunque no se sabe cómo se han calculado, pues la «Hoja» no toca el tema).

⁴ Si las tasas acordadas con el Morgan hubieran sido menores (o

La recompra

Otro de los aspectos controversiales del Brady peruano es el de la «recompra» por el gobierno de títulos de la deuda a los tenedores de esos títulos.

El gobierno ha «recomprado» US\$ 1,266 millones de principal pagando US\$ 456 millones. En la misma operación se «recompraron» US\$ 1,205 millones de PDI a un costo de US\$ 494 millones (ver cuadro). En total, entonces, se «recompró» principal y PDI por US\$ 2,471 millones a un costo de US\$ 950 millones, obteniéndose así un descuento de US\$ 1,521 millones.

En su presentación al Congreso, el Ministro Camet explicó que la «recompra» corrió a cargo del Banco de la Nación desde mediados de 1994, en estrecha coordinación con el Ministerio de Economía, estructurando y ejecutando un programa de inversiones en títulos de la deuda externa («recompra»): «Ese programa será puesto en conocimiento de la Contraloría General de la República en un plazo de 60 días para que se haga la auditoría respectiva» (*Gestión*, 4/4/97).

Es de suma importancia conocer este programa, pues permitirá responder, entre otras, a las siguientes preguntas: ¿a quiénes y por qué montos se recompró títulos de la deuda? ¿Es que hubo un orden de prelación de la «recompra»: primero los tenedores originales de los títulos, o bien no hubo distinción entre éstos y aquellos que compraron después, en el mercado secundario de valores, títulos que, en 1990, por ejemplo, sólo ascendían al 4% de su valor nominal? Si es que hubo un exceso de tenedores que pretendían acceder a la «recompra», ¿qué personas decidían a quiénes se les compraba y a quiénes no?

La respuesta a estas pregunta permitirá saber el grado de transparencia en la operación de «recompra».

Los bonos PDI y los bonos BRADY

Los nuevos montos del principal y de los PDI fueron canjeados -con descuento- por diferentes tipos de bonos, que rendirán intereses que el Estado peruano deberá pagar en los próximos 30 años. Como dijimos al inicio, esta es la esencia del Plan Brady.

El principal se canjeó por tres tipos de bonos del Tesoro de EEUU. Como se puede apreciar (ver cuadro), los tenedores de títulos prefirieron los Bonos FLIRB (US\$ 1,715 millones) y optaron por cantidades mucho menores de bonos a la par (US\$ 183 millones) y de bonos con descuento (US\$1,041 millones). Cabe aclarar que los bonos FLIRB establecen condiciones de

mayores), los PDI hubieran disminuido (o aumentado).

pago que los hacen más onerosos que los otros; lo cual contrarió las expectativas del gobierno.⁵

Por otra parte, los bonos emitidos en canje de los PDI ascienden a US\$ 2,402 millones. La diferencia con el monto de US\$ 2,748 millones enunciado anteriormente se debe a los pagos a cuenta, en efectivo, que el gobierno realizó trimestralmente en los últimos 18 meses (US\$ 120 millones), así como un pago de US\$ 225 millones en el momento de «cierre» del Plan Brady.

Tanto en los bonos PDI como en los del principal, ha habido un descuento al momento de su emisión, debido a que las tasas de interés que se van a pagar son inferiores⁶ a la LIBOR más 13/16 %. Estos descuentos ascienden a US\$ 958 y 456 millones para los bonos del principal y del PDI, respectivamente.

En síntesis, los US\$ 10,575 millones de deuda externa contraída con la banca privada internacional ya no existen en su forma original. US\$ 5,353 millones han sido descontados por concepto de no pago de moras y penalidades (para el gobierno), así como por la «recompra» y los descuentos en la emisión de los bonos del principal y del PDI.

El costo para el país ha sido de US\$ 5,222 millones, los cuales se dividen en un costo en efectivo (US\$ 1,295 millones por pago de intereses adelantados y por la «recompra») y en el valor descontado de los bonos Brady y PDI (US\$ 3,927 millones).

Para el Ministro Camet, la reducción obtenida es del 50,3%, que se obtiene dividiendo el total de descuentos (US\$ 5,353) entre el monto de la deuda externa inicial, incluyendo moras y penalidades (US\$ 10,575 millones). Pero la reducción es menor si estas moras no se consideran parte de la deuda; en este caso la reducción sólo alcanza el 36% (2,936/8,158).

Consideraciones finales

Hay diversas maneras de analizar un acuerdo como el Brady. Algunos piensan que lo que cuenta es que se haya llegado a un acuerdo y punto, sin que importe o importe poco saber

⁵ En la «Hoja», el ministro Camet insistió en la importancia de un canje balanceado entre estos bonos: «Una distribución balanceada de las selecciones que los acreedores hagan entre los distintos tipos de bonos hará posible que el Perú implemente el Plan de Financiamiento 1996, lo que seguramente es de interés de todas las partes involucradas» (Carta del Ministro Camet, 5/6/1996, «Hoja de Términos»).

⁶ Salvo en el caso de los bonos con descuento, que sí rinden el interés mencionado.

cómo y por qué se hizo lo que se hizo, porque eso significaría «llorar sobre la leche derramada». Para quienes no pensamos así, hay varios puntos que merecen atención y análisis.

El primero de ellos es la transparencia de las operaciones realizadas, tanto en lo que concierne a la «recompra», así como a los métodos de cálculo de los intereses atrasados. El informe que se eleve a la Contraloría General de la República debería aclarar estas incógnitas.

Viene luego el hecho de haber pagado US\$ 1,370 millones en efectivo⁷ para obtener un descuento de US\$ 2,936 millones del total de la deuda, lo cual nos parece una performance bastante pobre, sobre todo si tenemos en cuenta que para cubrir este pago en efectivo se ha contraído deuda con el FMI, Banco Mundial y BID por un total de US\$ 788 millones, la que habrá que pagar en el futuro.

De otro lado, el servicio de la deuda externa va a crecer en un 30% en 1997, con respecto a 1996, incrementándose a niveles mayores en los próximos años⁸. Este pago significará un esfuerzo fiscal que ocupará una parte importante del presupuesto de la República, lo que presionará hacia la reducción de gastos en otras áreas (sueldos y salarios, gasto social e inversiones públicas). Finalmente, está de por medio el debate sobre la capacidad de pago y la viabilidad de la Balanza de Pagos del país en los años que vienen. El gobierno ha planteado que no hay problema al respecto, pues los niveles de inversión en nuevos proyectos, sobre todo en minería y petróleo, están aumentando, lo que generará ingresos importantes de divisas en los años siguientes. Esto permitiría financiar el déficit en cuenta corriente en los próximos años.

Lo que se debate, entonces, en realidad, es la viabilidad del programa económico en sus condiciones actuales de realización, sobre todo en lo que se refiere a su orientación primario-exportadora. Y este debate recién está comenzando.

⁷ A los US\$ 1,245 millones pagados en efectivo hay que agregarle US\$ 135 millones por el costo de los bonos cupón cero comprados al gobierno de EEUU y otros pagos menores.

⁸ Para Michel Camdessus, del FMI, «el servicio de la deuda peruana se ha estabilizado en un nivel muy alto».