
El uso de títulos de deuda externa como medio de pago en la venta de empresas públicas

Jaime ZEGARRA GUEVARA

1 Marco legal

Las normas que regulan el mecanismo de canje de deuda por acciones de capital de empresas públicas¹ son la ley 26250 y su reglamento, el D.S. 17-94-EF, modificado por el D.S. 117-94-EF. Destacaremos sus aspectos más importantes.

1.1 Concepto de obligaciones elegibles

Son todas las deudas externas del Estado peruano, en calidad de deudor original o por haberlas asumido.

Se requiere que la deuda no sea materia de juicios pendientes. En cambio, se acepta aquella deuda establecida por sentencia judicial de tribunales peruanos que se encuentre en estado de cosa juzgada al 26.11.93 o antes de esa fecha.

Se exige, en el caso de deuda sindicada de bancos, el otorgamiento de los «*waivers*»² correspondientes. Tratándose de deuda del Club de París, la aplicación en canjes de deuda debe estar prevista en los convenios bilaterales receptivos y debe cumplirse con los requisitos que señalen estos convenios.

¹ Al que llamaremos «mecanismo de canje» o «programa de canje» o «programa de utilización de obligaciones elegibles».

² Dispensas que deben ser aprobadas por los sindicatos.

1.2 Monto de comparación de las obligaciones elegibles

Se mide en dólares norteamericanos, al tipo de cambio establecido por la Superintendencia de Banca y Seguros mensualmente. Sólo comprende el 100% del valor nominal del principal adeudado que se encuentre *vencido e impago* al momento de presentación de la oferta económica. A este monto hay que multiplicarlo por el coeficiente de referencia que determine el Comité de Deuda Externa para obtener el valor de la oferta económica en títulos de deuda externa.

En el caso de las obligaciones sindicadas con la banca internacional, toda esta deuda está *vencida*, por lo que cumple fácilmente con este requisito. Donde esta exigencia va a cobrar importancia es cuando se concluya un Acuerdo Brady, ya que, como se sabe, dicho acuerdo va a contemplar, como una de sus opciones, *swaps*³ de deuda con bonos brady. Pero éstos van a representar obligaciones *no vencidas* al operar la novación. Obviamente, se tendrá que modificar las normas actuales.

1.3 Plazos

No existen plazos perentorios para la presentación de las obligaciones elegibles ante la Dirección General de Crédito Público (DGCP) por parte del postor ganador de una subasta; tampoco, para completar el monto de estas obligaciones, de ser el caso.

En cambio, la Dirección General de Crédito Público sí está sujeta a plazos perentorios: cuenta con *siete días*, contados desde que el postor le presenta las obligaciones elegibles, para indicar si la documentación sustentatoria está completa; y con *treinta días*, posteriores a este pronunciamiento, para certificar la titularidad y elegibilidad de las obligaciones propuestas. El incumplimiento de estos plazos produce la aprobación automática de los trámites correspondientes. Es decir, opera el llamado silencio administrativo positivo.

1.4 Medio de pago

Es con obligaciones elegibles que se aplican como tal a través de un *convenio* a suscribirse entre el postor ganador y la Dirección General de

³ Las operaciones *swaps* consisten, gruesamente, en el intercambio de activos. Una modalidad son los *swaps* de deuda por acciones de capital. Véase una definición más amplia en BCR (1995), p. 191.

Crédito Público, que se aprueba por resolución ministerial y que es hasta por el monto de comparación que se consigne en el mismo, el que podría ser diferente al señalado en la oferta económica. La diferencia por defecto, debe ser cubierta por una *carta de crédito «stand by»*, irrevocable, de realización automática y a plazo indefinido. Esto ocurrirá sólo en el caso de discrepancia en cuanto al monto de comparación o si una parte de los títulos de deuda externa no califican como obligaciones elegibles.

Durante el plazo de vigencia de la carta de crédito el postor ganador puede celebrar con la DGCP el número de convenios que sea necesario para poder completar el monto de las obligaciones elegibles de su oferta económica.

1.5 Documentación sustentatoria de los títulos de deuda externa

Debe probar dos aspectos:

- a) Que el solicitante (el postor ganador) es titular de las obligaciones propuestas.
- b) Que éstas cumplen con los requisitos legales para ser consideradas obligaciones elegibles.

Para probar el punto a) es suficiente que los *acreedores originales* presenten los contratos de crédito y/o los pagarés o títulos negociables. En cambio, los *acreedores secundarios* tienen que adjuntar la documentación que muestre la *cadena de cesiones* de contratos y/o títulos negociables, según el caso.

La Dirección General de Crédito Público lleva un registro de deuda pública externa, en el que deberían constar las cadenas de cesiones. Pero este registro está incompleto. Las dificultades derivadas de esta situación consisten, por ejemplo, en que algunas cesiones –dentro de una cadena– no han sido registradas o sus registros no son habidos. En este caso, la reconstrucción parcial de la cadena debería producir la *presunción legal de titularidad* en favor del último cesionario o tenedor (el solicitante). Éste parece haber sido el criterio de la DGCP, a juzgar por la información que solicita en el formato n.º 2 («Relación de obligaciones elegibles»), aprobado por R.M. 182-94-EF/75: consignar, entre otros datos, el nombre del *acreedor original* (rubro 8), y el nombre del *tenedor previo* (rubro 9).

La necesidad de contar con un registro de tenedores confiable ha llevado al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) a contratar la ase-

soía del banco J. P. Morgan como agente de conciliación y cierre del Acuerdo Brady. El registro que elabore este banco facilitará mucho –aunque tardíamente– la probanza de la titularidad de los tenedores secundarios.

Para probar el punto b) se pide acreditar que la deuda haya sido asumida por el Estado. Acá bastará mencionar la norma legal en virtud de la cual ha operado la asunción.

1.6 *Consents*

Es necesario adjuntar el consentimiento expreso por parte del acreedor a estas asunciones. Para facilitar el cumplimiento de este requisito el propio ministro de Economía envió los correspondientes formatos al Advisory Committee⁴, con su comunicación de fecha 12.1.94. Estos documentos fueron a su vez transmitidos por el Advisory Committee a todos los bancos acreedores el 13.1.94.

A través de otra comunicación, de fecha 16.12.94, dirigida a todos los bancos agentes de los créditos sindicados, el ministro de Economía hace de su conocimiento que se han modificado los «*forms of consent*» (*Schedules I y II*), en el sentido de que el consentimiento otorgado es válido por seis meses, desde la fecha en que es recibido por la República del Perú. Adjunta a esa comunicación los nuevos «*forms of consent*». Es evidente que los *consents* se van a renovar cada seis meses las veces que sea necesario; sin embargo, la modificación es de una discutible validez legal, por cuanto debió hacerse a través de un decreto supremo, ya que el requisito original fue establecido por una norma de esta jerarquía (el D.S. 17-94-EF).

1.7 *Waivers*

Es un requisito sólo aplicable a los préstamos sindicados. El requisito de retiro de las demandas judiciales ya se ha cumplido. El tema de los «*waivers*» también está resuelto. El primer hito fue la publicación del D.S. 110-95-EF, en virtud del cual se aprobó el contrato de 1.6.95 celebrado entre la República del Perú y un grupo de bancos representados por el Citibank N. A., mediante el cual se modificó el Convenio de Refinanciación de 31.5.83, suscrito entre las mismas partes.

⁴ «Comité Asesor de Bancos», también conocido como «*Steering Committee*».

Las modificaciones consisten en que todos los bancos suscriptores del convenio original consintieron en otorgar las dispensas (*waivers*) para que sus acreencias pudieran ser utilizables como medios de pago en las subastas de empresas públicas dentro del mecanismo establecido por la ley 26250 y su reglamento. Se han levantado, por tanto, las restricciones impuestas por las «cláusulas cruzadas». Lo que se ha aprobado, en rigor, es un conjunto de «*amendments*»⁵ al contrato original, para lo cual era necesario el consentimiento expreso del deudor (la República del Perú). La deuda involucrada por este acuerdo –que se dio en el contexto de la negociación con el Comité Asesor de Bancos– asciende a alrededor de US \$ 900 millones de deuda sindicada de largo plazo en principal perteneciente al sindicato Citibank, el más importante dentro del Comité Asesor. En la coyuntura actual, es seguro que los otros sindicatos, de ser el caso, van a seguir este mismo camino.

Ahora bien, el contrato modificatorio de 1.6.95, aprobado por el D.S. 110-95-EF, y los otros contratos similares que vayan a celebrarse, no convierten automáticamente a los títulos de deuda comprendidos, en «obligaciones elegibles», sino que permiten cumplir sólo con uno de los requisitos que exige la ley 26250 (artículo 2, inciso b, referente a las «dispensas»), quedando, los bancos, obligados a cumplir con los demás requisitos de esta ley y su reglamento, para que recién sus títulos puedan adquirir la calidad de «obligaciones elegibles» y así puedan funcionar como medio de pago en privatizaciones.

Este trámite, desde luego, va perdiendo importancia y sentido conforme nos acercamos a un Acuerdo Brady, puesto que éste va a determinar reglas distintas al uso del mecanismo de canje de deuda por privatización. No obstante, la fecha de acuerdo es algo incierta: podría en efecto, producirse en la fecha proyectada (julio); pero también –y es lo más probable– podría irse prorrogando por distintos imponderables. Por tanto, no debe declinar, antes de tiempo, el interés por el uso del actual mecanismo de la ley 26250.

1.8 Mantenimiento de las inversiones luego de los *swaps*

En el caso de que un tenedor de deuda (sea fondo de inversión, banco acreedor, etc.) llegara a adquirir acciones de empresas públicas al amparo del régimen de la ley 26250 y de su reglamento, *no existe la obligación*

⁵ «Enmiendas».

legal de que tenga que mantener estas inversiones por un tiempo determinado. Consecuentemente, puede vender sus acciones adquiridas producto de la conversión *debt to equity* cuando lo crea conveniente, sin ninguna restricción. Tampoco hay restricción alguna para —de ser el caso— la compra de dólares con el producto de estas ventas y la subsecuente repatriación de capital y/o dividendos.

Esto es así porque el pago de acciones de empresas públicas con títulos de deuda externa (obligaciones elegibles) está considerado como *inversión extranjera*, por lo cual a estas operaciones les es aplicable el decreto legislativo 662 y su reglamento, el D.S. 162-92-EF sobre regímenes de garantía a las inversiones extranjeras.

Estas normas otorgan, entre otras garantías, el derecho a transferir al exterior, sin restricciones, en divisas libremente convertibles, sin autorización previa de ninguna autoridad, previo pago de los impuestos de ley, lo siguiente:

- a) El íntegro del capital, incluyendo *el producto de la venta de acciones*.
- b) El íntegro de los dividendos.

Para la realización de cualquier operación cambiaria, como, por ejemplo, conversión de moneda nacional a moneda extranjera, se reconoce a los inversionistas extranjeros el derecho a utilizar el tipo de cambio de mercado más favorable al momento de efectuar la operación cambiaria. Todos estos derechos pueden ser objeto de *contratos de estabilidad jurídica* cuyo plazo de duración es de diez años desde la fecha de su suscripción.

2 Oferta posible de obligaciones elegibles

La oferta de deuda *elegible*⁶ para el programa de canje, es de una magnitud muy importante (alrededor de US \$ 4 284 millones en principal, que comprende deuda de bancos, de proveedores y del Club de París⁷). La demanda estará en función del monto total autorizado que alcance dicho programa de canje. Sus principales demandantes serán postores ganadores de subastas o sus socios menores (entre ellos, los fondos de

⁶ Sólo tiene esta condición aquella deuda que cumple con los requisitos de la ley 26250 y su reglamento.

⁷ Aunque dista mucho de los US \$ 10 000 a US \$ 12 000 millones que erróneamente se estimaron y difundieron en algunas publicaciones.

inversión, bancos acreedores o tenedores secundarios). A continuación presentamos un análisis desagregado de la oferta de obligaciones elegibles.

2.1 Deuda de mediano y largo plazo sindicada de bancos

Asciende en principal a un monto aproximado de US \$ 3 140 millones, según el Banco Central⁸; a US \$ 3 150 millones, según el MEF; a US \$ 3 174 millones, según el Banco Mundial⁹, y a US \$ 4 500 millones¹⁰, según la banca acreedora. Es un monto que falta conciliar¹¹. Si tomamos el monto menor, éste representa el 74,94% de lo que se adeuda en total a los bancos comerciales (en principal). Considerando que toda la deuda a bancos asciende a alrededor de US \$ 4 200 millones, y asumiendo las «recompras silenciosas»^{12 12a} por US \$ 2 000 millones¹³ a valor nominal, quedaría un saldo de obligaciones por US \$ 2 200 millones, el cual mayoritariamente pertenece a deuda sindicada.

En cuanto a la elegibilidad de esta clase de deuda, se han superado las dificultades que existían. Las demandas judiciales ante distintas cortes extranjeras se retiraron en diciembre de 1994. El otorgamiento de los *waivers* por parte de los distintos sindicatos, es un tema que fue bien conducido. Vale la pena desarrollar una retrospectiva del proceso: por comunicación de 12.1.94 al Advisory Committee, el ministro de Economía y Finanzas, además de requerir los *consents* a los bancos, también solicitó a éstos que otorgaran los *waivers* que permitieran el uso de esta deuda en las privatizaciones. Precisamente, el *form of consent* correspondiente (*Schedule II*), adjunto a la comunicación del ministro, contiene una declaración de otorgamiento de los *waivers*. Esta declaración implica la aprobación individual, por parte del banco firmante, para que el sindicato otorgue los *waivers* requeridos, lo que debe hacerse según las reglas preestablecidas en cada contrato sindicado. Por comunicación de

⁸ BANCO CENTRAL (1994), p. 42.

⁹ BANCO MUNDIAL (1993), t. II, p. 359.

¹⁰ BANCO DE CRÉDITO (1994), p. 48.

¹¹ Aunque, en principio, se ha transado con la banca acreedora en US \$ 3 150 millones. La cifra definitiva saldrá del trabajo conjunto entre J. P. Morgan y la DGCP.

¹² Recompra de deuda por parte del propio gobierno peruano en el mercado secundario a través de un broker internacional, el cual debe garantizar la máxima confidencialidad de las operaciones.

^{12a} La estrategia de las recompras silenciosas fue diseñada por el equipo del anterior negociador oficial Raymundo Morales. Véase MORALES (1994?) pp. 248 a 250.

¹³ La cifra oficial es hasta hoy desconocida.

13.1.94 del Advisory Committee a cada uno de los bancos acreedores, éste *les recomienda que otorguen sus «consents» y «waivers»*. Según comunicación de 3.11.94 a los bancos agentes, el MEF les hace saber que: «[...] the Republic has made substantial progress in obtaining the requested consents [...]»¹⁴, y, por tanto, también en la obtención de los «*waivers* individuales» (de cada banco). A través de la comunicación de fecha 16.12.94, dirigida otra vez a los bancos agentes, el ministro de Economía solicita: «[...] to cooperate with us in a final effort to obtain the consents [...]»¹⁵ y los *waivers* individuales de los miembros de cada sindicato, y así: «[...] the credits administered by you will be eligible for use in the privatization program [...]»¹⁶. Estos esfuerzos dieron como resultado que se celebrara el contrato de 1.6.95 entre el gobierno peruano y un grupo de bancos representados por Citibank N. A., el cual ha sido aprobado por el D.S. 110-95-EF de 10.7.95, y que va a permitir que sea posible utilizar como medio de pago en privatizaciones, la deuda comprendida por el indicado contrato, cuya oferta suma alrededor de \$ 900 millones en principal. Como ya lo señalamos, no creemos que haya problema alguno –en la coyuntura actual– para que los otros sindicatos, de ser el caso, otorguen sus *waivers*.

De otro lado, lo que ya despejaba todas las dudas acerca de las intenciones del gobierno peruano respecto del programa de canje, es la señalada carta del ministro de Economía, de 16.12.94, a los bancos agentes, en la que asegura: «[...] and it is the intention of our Government to continue to use this mechanism extensively in future privatizations[...]»¹⁷. Esta decisión quedó confirmada precisamente con la suscripción del contrato de 1.6.95 con Citibank. El compromiso se ratificó –a otro nivel– en la Carta de Intención de 27.6.95 presentada por el gobierno al FMI, en cuyo párrafo 12 se expresa: «El gobierno continuará permitiendo el uso de conversión de deuda por acciones [...]»¹⁸. Hoy el tema ya no ofrece dudas, puesto que una de las opciones que contiene el menú del pre-acuerdo Brady, de 27.10.95, es la de canje de bonos brady por acciones de empresas públicas¹⁹.

¹⁴ Citado en la comunicación de 16.12.94, del ministro de Economía dirigida a los bancos agentes, p. 1, párr. 4.

¹⁵ Página 2, párr. 2 de la comunicación citada.

¹⁶ Página 2, párr. 2 de la comunicación citada.

¹⁷ Página 2, párr. 1 de la comunicación citada.

¹⁸ La carta de intención mencionada fue publicada en *El Peruano* de fecha 1.7.95.

¹⁹ El exministro de Economía, Sr. Carlos Boloña, era más bien partidario de la emisión directa de «bonos de privatización». Véase BOLONA (1993), p. 141.

2.2 Deuda de corto plazo de capital de trabajo de bancos

Según el MEF esta clase de obligaciones asciende en total a aproximadamente US \$ 650 millones en principal. La llamada deuda «*performing*» (aquella cuyos intereses se vienen atendiendo) y la deuda «*non performing*» (cuyos intereses no se atienden) van a tener las mismas posibilidades de pago dentro del menú de opciones Brady que se acuerde. Hasta el 31.12.95 había un trato preferente hacia la deuda «*performing*», pues a través de sucesivos decretos supremos (el último de los cuales ha sido el D.S. 108-95-EF) se autorizó la negociación directa entre deudores y acreedores para el pago del principal de estas obligaciones. Este procedimiento, de hecho, era una excepción a la regla general consistente en prorrogar los vencimientos de la deuda de corto plazo con la banca acreedora. Las prórrogas (o renovaciones) se han ido dando ininterrumpidamente desde el año 1984 hasta hoy. La última se ha producido por efecto del D.S. 020-96-EF, que renueva los vencimientos del principal desde el 2.2.96 hasta el 1.8.96. En realidad, continuar con estas prórrogas unilaterales por parte del Ejecutivo es redundante, puesto que la deuda de corto plazo, al haber quedado incorporada en la negociación del Plan Brady, hace irrelevante, para cualquier efecto práctico, el que tenga la naturaleza de vencida o no vencida. La excepción a esto es el programa de canje: aquí se da la muy curiosa «paradoja» de que la renovación de vencimientos convierte —técnicamente— a la deuda de corto plazo en *no vencida*, y por tanto, en inelegible para el mecanismo de canje puesto que éste exige como requisito que la deuda sea *vencida*. Es decir, una norma pone un requisito, y otra norma dificulta su cumplimiento. En la práctica no se han presentado problemas derivados de este hecho, lo que ciertamente no puede hacer olvidar que, *per se*, un sistema normativo debe estar limpio de contradicciones e incoherencias. Por esto, no podemos pasar por alto tampoco que el acto mismo de sancionar unilateralmente prórrogas a los vencimientos de estas obligaciones no es válido, ya que los contratos sólo se pueden modificar con el consentimiento de las partes. Y no se puede ignorar, menos aún, que al estar estos «*loan agreements*», sin excepción, sometidos a la ley extranjera, no se les debería aplicar la ley peruana. No obstante, en la práctica ha ocurrido y ocurre lo contrario. Esto demuestra, en buena cuenta, las limitaciones que tiene la aplicación del Derecho en la realidad concreta, y lo vulnerable que es frente al poder, sobre todo en el contexto de una negociación.

Asumiendo las «recompras silenciosas» de los US \$ 2 200 millones de deuda a bancos que quedaría todavía, es difícil precisar cuánto correspondería, realmente, a deuda de corto plazo, aunque debe tratarse de una cifra probablemente discreta.

Entre los problemas pendientes con deuda de corto plazo es importante destacar el caso del sindicato Arlabank (préstamos de US \$ 200 millones al BCR en junio de 1992, para apoyo de la balanza de pagos)²⁰. Aunque la mayoría absoluta de miembros de este sindicato –más del 56,2% a julio de 1995²¹– ha decidido no iniciar una demanda judicial contra el BCR, existe todavía el riesgo de que el grupo minoritario de miembros que está a favor de una acción legal presente una demanda ante las cortes de Inglaterra (la cláusula 2-C del «Loan agreement» abre esta posibilidad). Esta demanda, ciertamente, sería un elemento perturbador dentro del panorama de normalización de relaciones con la banca internacional. Creemos que el MEF cuenta con los argumentos para evitar este riesgo.

2.3 Deuda de mediano y largo plazo no sindicada de bancos

Se calcula su monto en unos US \$ 400 millones²², antes de las «recompras silenciosas» cuya realización hemos asumido. No tiene los inconvenientes de las cláusulas restrictivas que atan a la deuda proveniente de contratos sindicados.

2.4 Deuda en moneda extranjera a instituciones financieras domiciliadas o a sus sucursales en el exterior

El monto correspondiente a esta deuda no está disponible; pero de hecho es de un tamaño poco significativo. El caso está contemplado en el artículo primero del D.S. 17-94-EF. Se considera como «deuda externa» a aquellas deudas del gobierno del Perú (como deudor original o por haberlas asumido) con bancos domiciliados o con sus sucursales en el exterior, siempre que se hayan pactado en moneda extranjera. Es decir, los bancos nacionales con stock de deuda de moneda extranjera, cuyos deudores sean empresas o instituciones públicas, y en el caso de que tal

²⁰ Este caso tuvo amplia cobertura periodística. Véase, por ejemplo, *Gestión* de 20.6.94 (pp. 22 y 23); *El Comercio* de 21.6.94 (B 10) y de 23.6.94 (E 8); *Síntesis* de 25.5.95 (pp. 16 y 17).

²¹ Según comunicación del MEF a los miembros de este sindicato, de fecha 14.7.95, p. 1, párr. 4.

²² El exnegociador oficial Raymundo Morales, también sitúa la cifra en una cercana a este monto. Véase MORALES (1994), p. 251.

deuda haya sido asumida por la República, la pueden usar dentro del mecanismo de canje.

2.5 Deuda de proveedores sin garantía oficial

Asciende a aproximadamente US \$ 1 633 millones (incluyendo moras)²³. De este monto se debe deducir la deuda a JAPECO (US \$ 707 millones), que fue reprogramada en marzo de 1993. Del saldo resultante sólo cuenta el principal, ya que la ley 26250 excluye los intereses. El monto elegible bordea los US \$ 600 millones²⁴.

El gobierno debería estimular la participación de esta clase de deuda en el programa de canje, para así evitar reestructurarla en una negociación, que siempre resultará más onerosa. Para los demandantes de papeles, es la más barata del mercado.

El gobierno se ha propuesto extender, los alcances del Acuerdo Brady que se celebre, a esta clase de deuda.

2.6 Deuda del Club de París

Esta deuda asciende a aproximadamente US \$ 8 488 millones (incluye principal, intereses y moras)²⁵, pero de esta cifra el monto elegible equivale, hasta el momento, a sólo alrededor de US \$ 1 484 millones. Esto es así porque el programa de canje excluye —como ya se ha señalado— los intereses y demás penalidades, y además porque esta clase de deuda, para ser elegible, requiere de convenios en el marco de las minutas del Club de París de 17.9.91 y de 4.5.93 (los llamados *acuerdos bilaterales*), que autoricen su aplicación en *swaps*.

Las mencionadas minutas, en sus sendos párrafos 2.D., facultan a los gobiernos de los países acreedores, o a sus instituciones apropiadas, a vender o intercambiar, vía *swaps* de deuda, los montos de sus préstamos concesionales (sin topes) y/o los montos de sus préstamos comerciales (con topes). Según esto, serían elegibles en principio los rubros «Alivio obtenido» de las negociaciones 1991-1992 y 1993-1995, ascendentes a US \$ 6 592 millones y US \$ 1 896 millones, respectivamente; pero a estos montos hay que deducirles, en cada caso, los intereses, las

²³ BCR (1994), p. 47.

²⁴ Es la cifra que maneja el MEF.

²⁵ BCR (1994), pp. 57, 70.

condonaciones o rebajas de los acuerdos bilaterales, y la parte no elegible para *swaps* de la deuda comercial. Hecho esto, queda el mencionado monto elegible de US \$ 1 484 millones²⁶. Pero esta cifra va a quedar alterada cuando se den a conocer los resultados de la negociación con estos acreedores oficiales, de abril de 1996.

3 Funcionamiento del programa de canje

Hasta el momento los títulos de deuda externa se han utilizado como medio de pago, a través del programa de canje de la ley 26250 y su reglamento, en las siguientes subastas de empresas públicas, y en los montos que se señalan: Tintaya (US \$ 55 millones), Cajamarquilla (US \$ 40 millones), Banco Continental (US \$ 60 millones), Edegel (US \$ 100 millones), y Siderperú (US \$ 26 millones). El monto total asciende a US \$ 281 millones.

4 A modo de conclusión

El programa de utilización de obligaciones elegibles dentro del proceso de privatización es un mecanismo útil que viene siendo subempleado. En el actual contexto, en el que el gobierno peruano negocia el «Term Sheet»²⁷ de lo que será su acuerdo Brady, sería conveniente que se diera un relanzamiento del programa antes que se suscribiera tal acuerdo. De esta manera quedaría un stock, en principal e intereses, menor para su conversión en bonos brady. El terreno está abonado para esta decisión, puesto que el déficit comercial de la balanza de pagos conlleva un riesgo de devaluación. Esta eventualidad, de producirse, complicaría la capacidad de pago del gobierno peruano respecto de sus obligaciones con la banca acreedora y el Club de París. Asimismo, haría que el precio de la deuda peruana en los mercados secundarios bajase dramáticamente de las altas cotizaciones que ha alcanzado en los últimos meses (a fines de febrero de 1996 está a 85%). Este escenario ya se ha instalado en la mente de los analistas de algunos bancos de inversión internacionales, los que a su vez alimentan las expectativas de los tenedores de deuda peruana. Por esto, independientemente de que tal escenario se verifique o no en la realidad (nosotros pensamos que no se va a producir), se debe

²⁶ Cifra muy preliminar.

²⁷ «Hoja de términos».

aprovechar la incertidumbre existente para ofrecer una alternativa de corto plazo a los acreedores de la República para que éstos hagan un cálculo costo/beneficio y tomen su decisión.

Bibliografía

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

1994 *Club de París: la renegociación de deuda externa peruana en 1991 y 1993*. Lima.

1995 *Glosario de términos económicos*. Lima.

BANCO DE CRÉDITO DEL PERÚ

1994 *Perú: informe económico trimestral*. Lima, marzo.

BANCO MUNDIAL

1993 *World Debt Tables: 1993-1994. External Finance for developing Countries*. Washington D.C.

BOLONA BEHR, Carlos

1993 *Cambio de rumbo*. Lima, Instituto de Economía de Libre Mercado-SIL.

MORALES, Raymundo

1994? *Del aislamiento a la reinserción*. Lima, Instituto de Economía de Libre Mercado.

Documentos

Carta de intención de 27.6.95, del Gobierno peruano al Fondo Monetario Internacional.

Comunicación de 3.11.94, del Ministerio de Economía y Finanzas a los bancos agentes de los créditos de la banca internacional.

Comunicación de 16.12.94, del ministro de Economía y Finanzas a los bancos agentes de los créditos de la banca internacional.

Comunicación del Ministerio de Economía y Finanzas a los miembros del sindicato Arlabank, de 14.7.95.