

*Mientras los tipos de interés aumentan en el mercado internacional*

# Se prepara otra avalancha de financiación exterior

Cuatro de los diez prestatarios exteriores de España saldrán en breve al mercado internacional de crédito para sondear sus posibilidades. Se trata de Renfe, Enpetrol, Telefónica y el Instituto de Crédito Oficial (ICO). La eventual sindicación de créditos a la que apelarán estas empresas tendrá un valor combinado no inferior a los 150 millones de dólares y muy posiblemente intervenga como uno de los principales agentes para los empréstitos el Bankers Trust. Los sondeos preliminares llevaron a descartar a otras varias instituciones de crédito extranjeras porque el tipo de interés ofrecido desbordaba el medio punto sobre el LIBOR (London Interbank Offered Rate, tipo interbancario londinense). Esto equivale a decir que la empresa española aspira a obtener crédito entre el 13 y 13,5 por 100 a un plazo de entre cinco y diez años (el LIBOR a un año está en el 12,5 por 100).

## Viraje

Para cuando este cuartete inicie el tanteo en el euromercado, la oferta exterior de capitales estará posiblemente en un punto de viraje. Recientemente Brasil vio fracasar la sindicación de un crédito para el Estado de Minas Gerais, por un total de 100 millones de dólares a doce años y un interés de tres cuartos sobre el LIBOR. La Banca internacional tomó debida nota del fracaso de Mitsubishi Bank, que debía suscribir el capital en el Medio y Lejano Oriente, y lo atribuyó al escaso interés aplicado. Una evaluación de las tendencias más recientes del euromercado pone de relieve que los prestatarios han debido apelar últimamente a carnadas más jugosas. Se han elevado los márgenes de beneficio para los sindicadores, o se han impuesto cláusulas de garantía y «extratipos» concedidos por las empresas de servicios —destinatarias últimas del crédito gestionado por Estados y grandes empresas públicas— como ganancia suplementaria y seguridad para las instituciones financieras.

Una excepción ha sido la petrolera mexicana PEMEX que acaba de obtener 2.500 millones a un tipo muy bajo. Pero vale la pena señalar que PEMEX tiene a su cargo hacer aflorar a la superficie de su país los 40.000 millones de barriles de petróleo que constituyen las reservas aprobadas mexicanas. Mientras tanto, Brasil, que no se caracteriza por su producción de hidrocarburos, tiene una deuda exterior de 50.000 millones de dólares y sus reservas en divisas equivalen a 14.000 millones de dólares. Nuestro país, con su nivel de reservas similar, tiene un tercio de la deuda exterior brasileña.



*A partir de enero, nueva riada de dólares.*

Cada prestatario tiene un nivel de endeudamiento y es posible que el brasileño esté cerca de su punto de saturación. Pero este nivel está directamente influido por la estabilidad política del país y sus recursos probados y potenciales. De ahí que nadie vacile en prestarle dinero a México, y haya dudas con un Estado brasileño. El otro y determinante factor que merodea el mercado internacional de capitales es la liquidez. El fuerte drenaje de divisas hacia las naciones de la OPEP que implica el nuevo precio del petróleo, y los altos tipos de interés que atraen capitales a Alemania federal y los Estados Unidos, es posible que graviten transitoriamente en la abundancia de dinero expatriado.

Es de prever que en línea con estos acontecimientos España acuda a los mercados de extramuros en condiciones de un paulatino encarecimiento del crédito exterior. Un hecho significativo es que el Deutsche Bank haya declinado la oferta de sindicación para las cuatro empresas antes mencionadas. Lo significativo no es que se trate de empresas españolas, sino que para esa institución el margen del medio por ciento no garantiza a largo plazo cubrir los costes y refinanciación propia de un crédito. Esta es hoy en día la opinión de la mayor parte de la Banca internacional. A largos plazos los bajos tipos del euromercado han dejado de ser rentables.

## Endeudamiento

En los pasados dos años y primer semestre de 1979 las condiciones excepcionalmente buenas de los mercados exteriores de capitales fueron aprovechadas intensamente por las empresas españolas. El euromercado permitió así superar la carencia de recursos a medio y largo plazo que padecemos. En este incesante flujo de divisas, sumado a una balanza comercial transitoriamente saneada, lo que ha llenado las arcas del Banco de España con una verdadera «inflación de divisas». Este es el secreto de la rápida reconstitución de reservas en nuestro país desde su magro nivel de

mayo de 1977 a sus actuales casi catorce mil millones de dólares. Este alumbramiento no ha estado exento de dolores, de los cuales el más notorio ha sido la expansión de la liquidez interior. De ahí que en el mes de mayo haya impuesto un depósito obligatorio y no remunerado equivalente al 25 por 100 del crédito exterior que obtuvieran los prestatarios nacionales.

## Nuevo auge

Pese a dichas medidas, las empresas han seguido recurriendo al mercado exterior, aun a costa del encarecimiento que implicó la decisión oficial. Pero para enero de 1979 se registrará un nuevo y fuerte auge del endeudamiento exterior ya que caducan las disposiciones limitativas. Mientras tanto, en el mercado nacional no ha surgido una oferta de capitales sustitutiva. La Banca debate actualmente las condiciones en las cuales admitiría una expansión del crédito tal como explicita el programa económico del Gobierno, y exige en compensación un abaratamiento de los costes de su pasivo. Este reclamo sólo podrá hacerse efectivo, en las actuales condiciones, admitiendo una expansión monetaria —inflacionista— superior a la que desea el Ministerio de Economía.

Mientras, nuestro país refleja fielmente su carácter de fuerte deudor con el incremento del servicio de la deuda exterior, que entre 1976 y 1978 se ha duplicado.

Otros datos significativos son el endeudamiento de la Banca nacional con la Banca no residente, capítulo que se ha cuadruplicado en cinco años. Este no es más que un indicador del hecho que las carteras de créditos de los grandes bancos españoles tienen una fuerte composición en divisas. Los bancos son en estos casos intermediarios entre la empresa española y los capitales exteriores. Un dato más: el 60 por 100 de la cartera de créditos del Banco Urquijo está compuesta por divisas, y en 1976, 1977 y 1978 los créditos financieros han representado un 50 por 100 de las inversiones privadas del exterior en España.