

INFORME ESPECIAL

DEUDA PÚBLICA 1970 – 2002

EXPERIENCIA HISTÓRICA Y PERSPECTIVAS ¹

RESUMEN EJECUTIVO

Durante las décadas pasadas los Gobiernos del Tercer Mundo incrementaron sustancialmente sus gastos, financiándose a través de endeudamiento. Este flujo de fondos fue posible gracias a una particular coyuntura internacional caracterizada por bajas tasas de interés.

Cuando a inicios de los ochentas la FED implementa una política monetaria contractiva se genera una recesión que rompe las condiciones de solvencia. Las tasas de interés se hacen mayores a las tasas de crecimiento del PBI. Se genera así, la crisis de la deuda en los países en desarrollo.

El Perú no se encuentra exento de este comportamiento. En 1983 se declara el default y en 1985, con la propuesta de limitar los pagos de los servicios de deuda, se consolida el aislamiento de la comunidad financiera internacional. Sólo 14 años después, en 1997, tras la limpieza de atrasos con la banca privada a través del Plan Brady se finaliza el proceso de reinserción.

Al cierre del año 2002, la deuda del Perú era de 26 501 millones de dólares, de los cuáles 20 715 millones (78 por ciento) corresponden a deuda externa y 5 786 (22 por ciento) a deuda interna. Los principales acreedores son: el Club de París (31 por ciento de la deuda total) y los Organismos Multilaterales de Crédito (27 por ciento de la deuda total). Se debe mencionar que en los últimos años el financiamiento se ha hecho fuertemente dependiente de la colocación de bonos globales en el mercado internacional de capitales. A la fecha, el stock de estos bonos es de alrededor de 2 600 millones de dólares.

De otra parte, el stock de deuda como proporción del PBI alcanzó 46,6 por ciento en el año 2002, cifra sumamente elevada que configura un escenario potencialmente peligroso para la sostenibilidad de la deuda. Dado este panorama, la gestión de la política económica debe orientarse principalmente a reducir los niveles de endeudamiento de tal manera que, no solo se asegure la viabilidad de la política fiscal sino principalmente se generen las condiciones para el desenvolvimiento de las iniciativas privadas de inversión, fuente última del crecimiento económico y del bienestar.

¹ Elaborado por la Dirección de Estudios Macro Externos, con la colaboración de la Dirección de Análisis Macroeconómico Global.

I. INTRODUCCIÓN

En los países en vías de desarrollo existe casi por definición una cantidad enorme de necesidades y carencias. Para que estas carencias se puedan suplir y los ciudadanos de estos países puedan ver materializados sus anhelos de un mejor nivel de vida es imprescindible lograr un crecimiento económico alto y sostenido.

Este crecimiento se consigue a través de la inversión, de tal manera que se aumente el acervo de capital, se faciliten las comunicaciones, se integren los mercados y finalmente, se eleve la competitividad de la economía. Para financiar estas inversiones se requiere de ahorro, que nuestros países rara vez tienen en las cantidades suficientes.

Es por ello que se requiere del ahorro externo. Así, los países pobres se convierten en demandantes en el mercado internacional de capitales. Los flujos de ahorro externo vienen hacia los países del tercer mundo principalmente a través de dos vías: inversión extranjera directa (IED) y endeudamiento. Claramente, desde la perspectiva de nuestros países la primera opción es preferida a la segunda.

La inversión extranjera es una operación donde el riesgo (y por cierto, los beneficios) es asumido enteramente por el sector privado. No hay intervención del Estado más allá de generar las condiciones óptimas que permitan favorecer el desarrollo del proceso de inversión. Es además, altamente positiva para la nación receptora. En primer lugar por que dinamiza la economía y genera crecimiento no solo de la oferta de bienes y servicios sino fundamentalmente de empleo. En segundo lugar, por que genera *spillover* tecnológico tanto en términos del capital físico, como del capital humano.

De otra parte la deuda, generalmente contiene una obligación que debe ser honrada por el Estado en el futuro. Es por ello que hay que ser extremadamente cuidadosos con los recursos que se obtienen a través de este tipo de operaciones. Recordemos que aún si estos fondos no son correctamente utilizados, los compromisos asumidos no pueden ser ignorados o desconocidos.

Lamentablemente para nuestros países, los fondos son escasos y las alternativas de inversión múltiples. Por ello el financiamiento externo llega principalmente a través de operaciones de endeudamiento.

En los setentas, en un contexto internacional en el cual no había clara conciencia ni por parte de los acreedores ni de los países de las consecuencias macroeconómicas (y los riesgos) del endeudamiento, esta modalidad de financiamiento se generalizó en América Latina. Ante la abundancia de fondos los países relajaron sus restricciones presupuestarias, con lo cual agravaron el problema.

Era la época en la cual la filosofía dominante de la política económica era aquella que asignaba al gasto público el rol de principal fuente del crecimiento económico. Para ello, se construían faraónicas obras públicas con fondos obtenidos a través del endeudamiento externo, sin tomar en consideración ni siquiera la viabilidad financiera o la utilidad práctica de estas inversiones.

Treinta años después, nuestros países ni se han desarrollado ni han alcanzado el bienestar o el crecimiento que supuestamente se iba a derivar de estas mega inversiones públicas. Para el Perú, por ejemplo, el único resultado concreto es que la deuda externa se ha multiplicado por tres (de 16,5 a 46,6 por ciento del PBI entre 1970 y 2002), generando una enorme presión sobre las cuentas fiscales derivados de los pagos de intereses y amortizaciones de esta deuda.

El presente documento expone los orígenes de la deuda pública en el Perú y como ésta pasó de convertirse en una expectativa de desarrollo en un severo problema macroeconómico. Se discuten los principales problemas y tendencias históricas, así como los escenarios probables para el futuro inmediato. Finalmente, se sugieren algunas conclusiones y recomendaciones de política.

II. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA DEUDA PÚBLICA EN EL PERÚ (1970-2002)

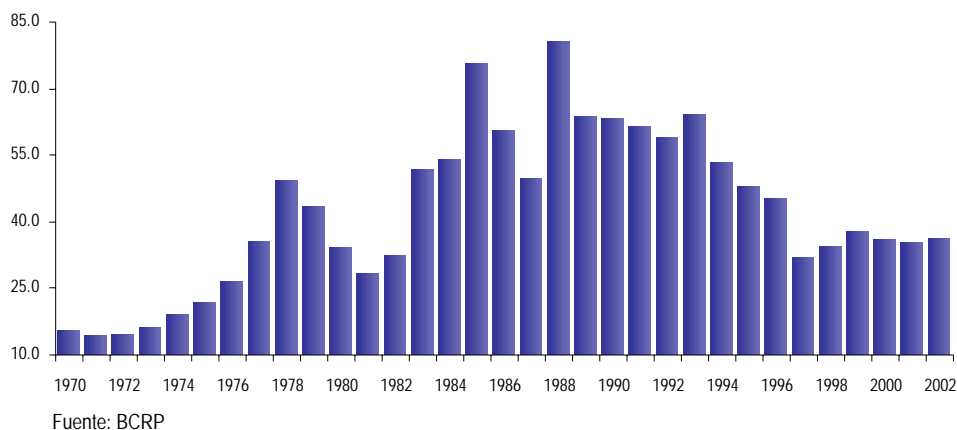
El problema actual de la deuda pública se gesta en los años setentas² cuando la coyuntura internacional se caracterizó por la abundancia de financiamiento externo. En la Comunidad Financiera Internacional de entonces, era común la idea que el "riesgo soberano" era relativamente conveniente comparado a otras alternativas de inversión. Tanto los bancos privados, los bancos multilaterales como los países desarrollados proveyeron líneas financieras en abundancia para los países en vías de desarrollo.

Frente a esto, los gobiernos de estos países – y en especial de América Latina – rápidamente perdieron el norte de la prudencia fiscal y empezaron a caer en sucesivos y cada vez mayores déficits fiscales. La principal causa de esta situación era la creencia que toda inversión que tuviese financiamiento era buena.

Fue la época de las grandes obras de infraestructura realizadas con recursos externos, independientemente de si financieramente o socialmente se tratase de obras rentables. En el caso peruano por ejemplo, si bien existía un sistema que debía dictar las prioridades de inversión³, los proyectos que tenían financiamiento a través de endeudamiento externo estaban al margen de este sistema y eran incorporados directamente al Presupuesto de la República⁴.

Como consecuencia de este particular escenario, el déficit fiscal se hizo incontrolable y el nivel de endeudamiento del país se elevó sistemáticamente⁵. Así, el coeficiente de deuda externa a PBI se elevó de 16,5 en 1970 a 72,4 del PBI en 1990. Es decir, el endeudamiento prácticamente se quintuplicó en 20 años.

GRAFICO N° 1
PERÚ: COEFICIENTE DEUDA EXTERNA – PBI 1970-2002



² Para una perspectiva histórica del problema de la deuda durante el período anterior a 1970 véase Krugman & Obstfeld. Capítulo 22.

³ Desarrollado en el Instituto Nacional de Planificación.

⁴ Véase Peschiera, 2002. Capítulo 1.

⁵ Un panorama muy similar se muestra en los demás países de América Latina. Véase Anexo I.

Además de políticas fiscales bastante laxas, los países en desarrollo igualmente implementaron políticas monetarias expansivas, con regímenes cambiarios de tipo de cambio fijo y una alta protección de la industria local. Esto permitió que se generase una relativa sensación de bienestar, pero con fundamentos macroeconómicos extremadamente débiles: alta inflación, elevado déficit fiscal (que en la mayoría de los casos incluía un importante financiamiento del Banco Central), escasas reservas y creciente endeudamiento.

A fines de la década las tasas de interés internacionales empezaron a subir fuertemente, como consecuencia de la política monetaria contractiva aplicada por el FED, afectando la deuda pactada a tasas variables, a la vez que se deterioraban los términos de intercambio de los principales bienes primarios exportados por América Latina como resultado de la recesión del período 1982-1983⁶.

En esta coyuntura, los servicios de la deuda pronto generaron una presión sobre las finanzas públicas (y las disponibilidades de divisas) de los gobiernos que se hacía cada vez más insostenible⁷. En tanto, los bancos privados empezaban a tomar conciencia de la enorme dependencia que tenían los países acreedores del financiamiento externo y se preparaban a modificar sus criterios de evaluación crediticia.

Como consecuencia de la recesión mundial, la economía latinoamericana cayó en una severa contracción. El crecimiento promedio de América Latina fue de -1,1 por ciento para el período 1981-1983. A su vez, la caída de los precios de las materias primas implicaban menores ingresos de divisas. El colapso se hacía inevitable.

Por fin, el 12 de agosto de 1982 el Gobierno de México anunció el *default* con sus acreedores externos. En ese momento tenía una deuda externa de 80 mil millones de dólares. Ante esto los bancos comerciales redujeron fuertemente sus flujos de créditos hacia las economías emergentes tanto de operaciones de corto como de mediano plazo, agravando la situación. Este escenario de crisis financiera internacional es conocida como la "*Crisis de la Deuda*".

Es claro que el principal desencadenante de la crisis era el problema fiscal, en particular el excesivo gasto generado por la abundancia de financiamiento. Cuando los bancos privados se dieron cuenta que la magnitud del ajuste fiscal requerido era tan alto que, en la práctica, era imposible de realizar, se desencadenó la crisis.

⁶ También conocida como "Recesión de Volcker" debido a que se atribuye a la política monetaria contractiva implementada por Paul Volcker, entonces Presidente de la Reserva Federal con el objeto de combatir la inflación. La tasa de fondos federales durante este período se ubicó en promedio en 17 por ciento. Se debe mencionar que esta política tuvo éxito en combatir la inflación que se redujo de 11 a 4 por ciento.

⁷ Cuando la tasa de interés es mayor a la tasa de crecimiento del PBI se viola la condición de sostenibilidad de la deuda, es decir se genera una situación de *Ponzi Game* donde la razón deuda - PBI puede crecer indefinidamente (Véase Ahmed y Rogers (1995)).

Cuadro N° 1
Superávit Primario Actual y Sostenible de Países Altamente Endeudados 1982
 (Porcentajes del PBI)

País	Actual*	Sostenible
Argentina	-7.6	7.3
Bolivia	-6.5	8.3
Brazil	-5.5	1.9
Chile	1.9	6.9
Colombia	-3.4	1.0
Ecuador	-4.5	1.8
Filipinas	-4.7	3.6
México	-4.7	2.7
Marruecos	-8.6	6.3
Nigeria	-	2.2
Peru	-5.2	3.1
Uruguay	-	2.6
Venezuela	2.6	1.9
Yugoslavia	-	1.5

* Para Argentina, Chile, México y Perú se utiliza el promedio desde 1974 hasta 1982.
 Para Filipinas, el promedio de 1981 y 1982.
 El resto de países se aplica desde 1976 hasta 1982

Fuente: Montiel (1992)

Como se muestra en las cifras del cuadro N° 1 en algunos casos el superávit primario sostenible, es decir, el consistente con el mantenimiento o reducción de la razón deuda a PBI se ubicaba en algunos países en más de 8 puntos del PBI. En todos estos países pues, la situación fiscal era insostenible y el ajuste era la consecuencia inmediata de la cesación del financiamiento.

En el Perú, al igual que el resto de países de Latinoamérica, cuando se desató la crisis de la deuda se generaron las condiciones para que el país cayese también en el *default*. Por un lado, los bancos exigían que se pagasen los créditos sin que ellos estuviesen dispuestos a facilitar nuevos desembolsos, lo que inevitablemente llevaría a una crisis de divisas. Así, el 7 de marzo de 1983 el Gobierno Peruano declaró la suspensión unilateral de sus pagos al exterior⁸.

Como mencionamos anteriormente, lo que venía era un proceso de ajuste del gasto. Cerrado el financiamiento externo del déficit, este se sustituyó con emisión del Banco Central, lo que derivó en inflación, que finalmente redujo el gasto público en términos reales. De otro lado, el componente financiero del gasto se redujo a través de la cesación de pagos.

⁸ En realidad las reservas internacionales no alcanzaban para cubrir los pagos de deuda así que el default era inevitable.

Dada la magnitud de la deuda y el hecho que las consecuencias socioeconómicas que se derivarían de los ajustes fiscales requeridos hubieran sido catastróficos, era claro que la deuda era impagable. Se empieza entonces un largo camino en la búsqueda de una solución para los países altamente endeudados.

El primer atisbo de solución fue el llamado *Plan Baker*⁹ lanzado en la Conferencia Anual del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial de octubre 1985. El Plan consideraba una refinación pero con una inyección de recursos por 29 mil millones de dólares, de los cuales 9 mil millones provendrían de los organismos multilaterales de crédito y el resto de la banca privada.

El Plan Baker fue un fracaso, en particular debido a que los bancos privados no efectuaron los desembolsos conforme se habían comprometido. La principal causa del fracaso de este programa fue que se concentraba en garantizar el repago de los intereses, perdiendo de vista que el principal problema de los países del tercer mundo ya no era el financiero o de liquidez sino más bien de insolvencia que se derivaba del altísimo nivel de endeudamiento que tenían¹⁰.

En octubre de 1988 el Club de Paris¹¹ lanzó sus "Términos de Toronto" que permitía a los países muy pobres refinanciar sus deudas con condonaciones de hasta la tercera parte de estas¹². Los Términos de Toronto establecían las siguientes tres opciones: (i) condonar una tercera parte de la deuda y reprogramar el saldo a 14 años de plazo con 8 años de gracia (ii) reprogramar la deuda reestructurable a 25 años de plazo con 14 años de gracia y (iii) reducir la tasa de interés en 3,5 por ciento o en un 50 por ciento.

⁹ Llamado así en honor a James Baker, entonces Secretario de Estado de los Estados Unidos de Norteamérica.

¹⁰ Hubo un "*Plan Baker II*" en 1987 donde se consideraba el problema de la reducción del principal para lo cual se establecían los "mecanismos voluntarios de reducción de la Deuda". Este plan buscaba que los países deudores y la Banca privada pudiesen llegar a acuerdos bilaterales con el objeto de reducir el monto total de la deuda.

¹¹ Foro donde se reúnen los países industrializados acreedores de los países en vías de desarrollo. Este foro se reúne desde 1956 y tiene como objetivo coordinar los términos de renegociación de la deuda oficial.

¹² De América Latina, sólo Bolivia y Guyana se acogieron a los Términos de Toronto, los demás países fueron todos Africanos:

Cuadro N° 2
AMÉRICA LATINA: TÉRMINOS PARA PAÍSES MÁS POBRES

Términos	Fecha	Países Beneficiados	Condiciones de Elegibilidad	Descripción (créditos No ODA) ^a
Toronto	Oct. 1998	20 entre 1988 y 1991. Entre ellos Bolivia.	· Acuerdo a favor de los países más pobres.	Reducción del 33.33% de la deuda no-AOD*
Londres	Dic. 1991	23 entre 1991 y 1994	· Se analizaba caso por caso por el Club de París.	Reducción del 50% de la deuda no-AOD
Nápoles	Dic. 1994	Hasta hoy 30 países. Entre ellos Honduras, Nicaragua, Bolivia	· Se analizaba caso por caso por el Club de París. · Record crediticio con el FMI. · PIB per cápita menos a US\$ 755 · Altos niveles de endeudamiento	· Reducción del 67% de los créditos no-AOD. · Implementación de tratamientos caso por caso sobre acciones
^a Los créditos AOD en los tres casos fueron reprogramados a tasa de interés concesional, incluyendo en algunos de ellos hasta 14 años de gracia y período de repago de 30 años. * Asistencia Oficial para el Desarrollo				

Fuente: Comunidad Andina 2001

Finalmente, en marzo de 1989 se lanzó el "*Plan Brady*"¹³. Este plan, para países de ingresos medios, contemplaba el refinanciamiento de la deuda con la banca privada condicional a que los países implementasen reformas económicas estructurales. El corazón del esquema era la conversión de la deuda en bonos de diversas características que se ofrecían a los bancos acreedores a través de un "*menú de opciones*" que previamente se había consensuado entre el Gobierno deudor y la banca internacional.

Usualmente, la elección era entre bonos soberanos colateralizados con bajas tasas de interés, previa reducción del principal o mantener el principal intacto a través de bonos de largo plazo con tasas de interés más elevadas. En la colateralización de los bonos participaron principalmente los organismos multilaterales de crédito.

El Plan Brady fue bastante exitoso en reducir la deuda de los países de ingresos medios del tercer mundo (véase Cuadro N° 3) . En América Latina ocho países se acogieron al Plan, siendo Perú el último de ellos en 1997¹⁴.

¹³ Llamado así en honor a Nicholas Brady, entonces Secretario del Tesoro y autor de la iniciativa.

¹⁴ Para detalles del Plan Brady Mexicano de 1989 véase Vásquez (1996). Para el caso peruano la mejor referencia es Peschiera. Op. Cit.

Cuadro N° 3
Reducción de la Deuda en los Primeros Países Acogidos al Plan Brady.

	México	Filipinas	Costa Rica	Venezuela	Uruguay	Níger
Reducción de la deuda efectiva neta (como % de la deuda del sector público con los bancos)	11,9	4,7	47,1	9,9	18,8	100

Fuente: Krugman & Obstfeld. Op. cit. Capítulo 22

III. LA REINSERCIÓN DEL PERÚ EN LA COMUNIDAD FINANCIERA INTERNACIONAL

Cuando en julio de 1985 el nuevo Gobierno Peruano anunció que limitaría los pagos de la deuda a 10 por ciento de las exportaciones, en la práctica se consolidó el proceso de aislamiento de la comunidad financiera internacional que se había iniciado en 1983. Esta situación solo terminó de resolverse plenamente en 1997 tras la finalización del Plan Brady, es decir 14 años después.

Desde un primer momento, una de las prioridades del nuevo gobierno asumido en 1990 fue lograr la re inserción del Perú en el sistema financiero internacional. Era claro que sin los fondos provenientes del financiamiento externo el Perú nunca podría crecer a las tasa requeridas que permitieran aliviar la situación de extrema pobreza y carencia de empleo que afligía a buena parte de su población.

Un primer paso en el norte de conseguir la re inserción fue la aprobación de un programa económico que contara con el aval del FMI, así como al conformación de un grupo de apoyo que provea de los recursos financieros internacionales para hacer viable el programa económico para el periodo 1991-1992.

A consecuencia del repudio unilateral de la deuda y del aislamiento, el problema de la carga de la deuda se había magnificado. Sólo por concepto de atrasos, el Perú debía a fines del año 1990, 14 mil millones de dólares, que representaban más del 60 por ciento de la deuda externa total ascendente en ese momento a 22 mil 856 millones de dólares. Del monto de atrasos, 2 mil 193 millones de dólares correspondían a tres de las instituciones financieras multilaterales más importantes (FMI, BM y BID).

Inicialmente, se decidió que el Perú se acogería al procedimiento de acumulación de derechos con el FMI¹⁵ como mecanismo que permitiera saldar los atrasos a esta institución. Sin embargo, dada la magnitud de los desequilibrios se hizo necesaria la formación del grupo de apoyo.

El grupo de apoyo se conformó luego de varias reuniones en 1991. A comienzo de abril, se llevó a cabo en Nagoya la reunión de gobernadores del BID, ocasión que fue aprovechada para convocar por primera vez a una reunión de países "amigos del Perú" para exponerles los requerimientos del programa económico. A finales del mismo mes se llevó a cabo en Washington, una reunión de gobernadores del FIM y Banco Mundial, durante la cual se convocó a los países que deseaban participar en el grupo de apoyo para el Perú. Los representantes de Estados Unidos y Japón

¹⁵ Mediante este procedimiento un país con atrasos por más de seis meses gana el derecho de acumular DEG (Derechos Especiales de Giro) hasta por el monto total adeudado, a través de metas económicas comprometidas con el Fondo. Cuando el país ha acumulado el monto total de sus atrasos estos son desembolsados a través de un crédito ordinario del FMI con lo cual se regulariza su situación.

manifestaron entonces su voluntad de coliderar el grupo, anunciando su decisión de aportar 350 millones de dólares y 400 millones de dólares, respectivamente. A mediados de agosto se conformó el grupo, logrando compromisos financieros que sobrepasaron los 1 mil millones de dólares. Posteriormente el grupo incrementaba su aporte y cinco países latinoamericanos ofrecieron un crédito puente de 107 millones de dólares.

Con la conformación el grupo de apoyo y su compromiso de financiar los requerimientos del programa, condición necesaria para su viabilidad financiera, el directorio del FMI aprobó el programa económico el 12 de septiembre. De este modo Perú quedó expedito para renegociar su deuda externa con los demás acreedores.

El siguiente paso de esta estrategia era la negociación con el Club de París. Para ello el nuevo Gobierno convocó a los participantes del Club con el objeto de estudiar los mecanismos que permitieran el refinanciamiento de la deuda oficial bilateral tratando de minimizar las cargas de pagos para los años 1991-1992 dada la situación de extrema precariedad de la economía Peruana que acababa de salir de una hiperinflación.

La deuda total atrasada al club de París (incluyendo los costos de reprogramación) era de 6 605 millones de dólares a fines de 1992. De dicho monto 5 564 millones correspondía a las concertadas antes de la fecha de corte¹⁶ (1 de enero 1983). Si el Perú en condiciones normales, afrontaba la deuda pre cut-off debería de haber pagado 4 813 millones de dólares en atrasos de deuda.

La inclusión este último monto en la reprogramación fue uno de los tres aspectos positivos que pueden destacarse de la negociación efectuada. esta deuda "pre fecha de corte", fue reprogramada bajo los "*Términos de Houston*"¹⁷. Un segundo logro de la negociación fue el referente a la deuda "post cut-off". Se acordó que el Perú pagara durante 1992, los vencimientos corrientes por principal e intereses ascendentes a 331 millones de dólares. Mientras que los atrasos de deuda "post cut-off" computados al 30 de setiembre de 1991 de 1 041 millones de dólares pagarían en 6 años a partir de 1993.

El tercer éxito de la negociación fue postergar el 100 por ciento de los intereses de la refinanciación que se generaron por la reprogramación de la deuda "pre cut-off". Esta fue una concesión extraordinaria de la refinanciación, había sido otorgada únicamente a Polonia en la reprogramación de su deuda de marzo de 1990, pero de una manera menos generosa que la obtenida por el Perú. El Perú debió pagar el 30 por ciento de los intereses moratorios en 1993 y 1994 y el 70 por ciento restante se pagó entre 1995 a 1997.

En síntesis, durante 1991 no se efectuó pago alguno y durante 1992 sólo 331 millones de dólares por concepto de los vencimientos corrientes de principal e intereses de deuda post cut-off. En la reprogramación del club de París se lograron condiciones sin precedentes, superiores a los alivios obtenidos por Polonia y Egipto.

¹⁶ Cut-off.

¹⁷ Otorgados en la Reunión Económica Cumbre de 1990 en Houston, Texas. Establecen que los países de ingresos medios altamente endeudados pueden acogerse a (i) refinanciación a 20 con 10 de gracia para créditos concesionales de ayuda oficial y (ii) refinanciación a 15 años con 8 de gracia para los créditos de exportación consolidados oficiales. A su vez, los acreedores pueden participar en conversiones y canjes de deuda hasta por 100 por ciento de la deuda concesional y 10 por ciento de la deuda no concesional.

Paralelamente, en 1991 se estuvo negociando con el BID el pago de la deuda atrasada, la cual fue considerada una de las más factibles de solucionar, dada la buena predisposición del Banco de colaborar con los países latinoamericanos y el bajo monto adeudado comparativamente con el de los otros acreedores.

Así, el día 18 de septiembre de 1991, se firmó en Washington el primer crédito multilateral para el Perú desde 1986, otorgado por el BID por un monto de 425 millones de dólares. Este préstamo permitió cancelar 377 millones de dólares en atrasos con este acreedor y obtener un saldo a favor por la diferencia.

Para el pago de los adeudos atrasados al Banco Mundial, se diseñó un mecanismo especial muy parecido al de acumulación de derechos que se implementara con el FMI. Este mecanismo implicó la refinanciación de 900 millones de dólares, cuya consolidación se hizo al final de la ejecución del programa, en diciembre de 1992. A partir de ese instante, el Perú quedó expedito para recibir créditos de este organismo como efectivamente ocurrió al otorgarse uno de 917 millones de dólares.

Los siguientes pasos fueron volver a reestructurar la deuda con el Club de París en 1993 y luego en 1996, debido a que el servicio de la deuda resultaba grande para la capacidad de pago del país, y arribar a un arreglo con la Banca internacional, cuya deuda atrasada en 1991 era tan importante o superior a la que tenía la deuda atrasada con Club de París en dicho año.

En mayo de 1993, el Club de París reprogramó las deudas de los créditos concertados antes del 1 de enero de 1983 (denominada deuda pre cut-off) y cuyos vencimientos correspondían al período comprendido entre el 1 de enero de 1993 hasta el 31 de marzo de 1996 (denominado período de consolidación). Este acuerdo significó un alivio de 1 896 millones de dólares, en la presión de pagos durante el período de consolidación lo que representó el 60 por ciento de los vencimientos en dicho período con este acreedor.

Por su parte, la renegociación con JAPECO se realizó el 12 de marzo y la deuda reprogramada ascendió a 707 millones de dólares, contemplando tanto la deuda impagada al 30 de setiembre de 1991 por 696 millones de dólares, como los vencimientos corrientes del período de consolidación (comprendido desde el 30 de setiembre de 1991 hasta el 31 de diciembre de 1993 por 11 millones de dólares. Las condiciones financieras obtenidas fueron: un período de maduración de 25 años, con 14 de gracias, y una reducción de la tasa de interés por moras en más del 50 por ciento con relación a lo contratado originalmente. Esto último significa un ahorro en el pago de intereses de 300 millones de dólares.

Entre el 17 y 20 de julio de 1996 se efectuó la tercera negociación de la presente década y la octava en la historia de las relaciones con el Club de París. El objetivo de los acuerdos previos, de 1991 y 1993, fue lograr el mayor alivio posible para la balanza de pagos y la caja fiscal, lo que se cumplió ampliamente por las condiciones excepcionales conseguidas. Sin embargo, la presión de los vencimientos a partir de 1996 aunada al servicio creciente con los organismos y por el acuerdo Brady, determinaron la necesidad de un nuevo acuerdo con el Club de París para asegurar la viabilidad en el mediano plazo, La estrategia planteada consideraba dos tramos: (a) la reprogramación de un porcentaje de los vencimientos pre cut-off para el período 1996-1998, a fin de reducir al máximo la presión de pagos; (b) el reescalonamiento de los vencimientos de un

porcentaje del saldo de la deuda pre cut-off para reducir la presión de pagos entre 1999 y 2006. Este acuerdo tiene la característica de definitivo, lo que contribuye a la disminución de la incertidumbre percibida por los inversionistas y la mejora de nuestra calificación de riesgo del país. En resumen, se negoció 6 250 millones de dólares y la presión de pagos al Club de París para el periodo 1996-1998 se redujo de 970 millones de dólares anuales a alrededor de 530 millones de dólares y para el periodo 1999-2006 de aproximadamente 1 220 millones de dólares anuales a un nivel cercado a los 1 000 millones de dólares.

En 1996, el gobierno también negoció la deuda con la ex - URSS a través de un acuerdo de recompra por el cual se adquirió papeles de deuda por un valor nominal de 1 000 millones de dólares pagando alrededor de 130 millones de dólares.

Finalmente, el paso final de la re inserción fue la renegociación de la deuda con la banca privada a través del ingreso del Perú al Plan Brady. Este fue un proceso extremadamente largo y complicado. Como antecedentes al proceso en sí, podemos citar la suscripción por parte del Perú de una "*Tolling Declaration*¹⁸" en noviembre de 1992 que puso fin a la mayoría de conflictos legales entablados por los acreedores lo que permitió que se pudiese constituir un Comité Asesor de la Banca Privada como interlocutor ante el Gobierno Peruano durante la negociación.

A través del Plan Brady el Perú reestructuró deudas por un total de 10 575 millones de dólares¹⁹. Los pagos se efectuaron de las siguientes formas: (i) en efectivo 1 295 millones de dólares, (ii) mediante reducciones del principal e intereses y ahorros en la recompra de los papeles de deuda, 4 mil 407 millones de dólares y, (iii) a través del canje de parte de la deuda atrasada por bonos Brady, 4 mil 873 millones de dólares.

El pago en efectivo comprende la recompra mediante la subasta holandesa por 950 millones de dólares, cuota inicial en el pago de intereses por 225 millones de dólares y los pagos parciales de intereses hechos con antelación a la fecha de cierre, 120 millones de dólares. Las reducciones se obtuvieron, de un lado, 3 228 millones de dólares al recomprar los títulos de deuda en el mercado secundario, y de otro lado, 1 729 millones de dólares en la emisión de los bonos a la par, descuento, FLIRB y PDI. El canje por bonos Brady generó un nuevo endeudamiento por 4 873 millones de dólares, cuyos intereses a pagarse en 20 años se harán a tasas inferiores a las del mercado según lo estipulado en el acuerdo, generándose ahorro de intereses cuyo VPN se estimó en 948 millones de dólares, que si se suma al monto de reducción antes señalado, el descuento global ascendería a 5 355 millones de dólares. Este último sería equivalente un descuento del 50,6 por ciento.

Para el cierre del Plan Brady el gobierno peruano tuvo que financiar el costo inicial utilizando recursos públicos por 582 millones de dólares y recursos externos de 790 millones de dólares. Los primeros comprometieron recursos del Banco de la Nación (396 millones de dólares) y del gobierno (188 millones de dólares). En tanto que los recursos externos provinieron del BID (235 millones de dólares), BM (233 millones de dólares), FMI (222 millones de dólares) y Eximbank (100 millones de dólares). Ver Cuadro N° 4

¹⁸ Notificación dirigida a un acreedor por parte de un deudor en la cual este renuncia al derecho de prescripción de las obligaciones durante un período determinado.

¹⁹ De los cuáles correspondieron a intereses 6 370 millones de dólares y a amortizaciones 4 205 millones de dólares

Cuadro N° 4
Reducción de Deuda por el Plan Brady
(Millones de US dólares)

1. Deuda Original	10 575
2. Deuda nueva en Bonos Brady	4 873
3. Ahorro por menores intereses	948
4. Valor Presente Neto (VPN) de la deuda (2)-(3)	3 925
5. Pagos de deuda en efectivo	1 295
6. Descuento de la deuda (1)-(4)-(5)	5 355
7. Descuento en porcentaje (6)/(1)	50,6

Fuente: Memoria del BCR 1997

IV. PERSPECTIVAS COYUNTURALES Y PROYECCIONES DE MEDIANO PLAZO.

Al cierre del 2002, el saldo de deuda pública representó el 46,6 por ciento del PBI, muy cerca al límite que los organismos multilaterales especializados consideran como riesgoso. Al 2006 se proyecta una disminución de la misma hasta 39,6 por ciento del PBI. No obstante, en términos absolutos la deuda externa se incrementaría en 13,3 por ciento y la interna sólo se reduciría en 3,6 por ciento, y también se incrementarían los requerimientos financieros.

Asimismo, el servicio de la deuda pública ascendió a 3,9 por ciento del PBI, nivel relativamente bajo comparado con los observados históricamente. Según el Marco Macroeconómico Multianual, al 2006 el servicio de la deuda representaría 4,9 por ciento del PBI, resultado del incremento de los intereses y de las amortizaciones. Los intereses pasarían de 2,1 por ciento del PBI en el 2002 a 2,3 por ciento en el 2006; mientras que las amortizaciones lo harían de 1,9 por ciento a 2,6 por ciento del PBI. Cabe destacar que el incremento del servicio generaría una presión sobre el presupuesto público creando mayores necesidades de financiamiento del sector público, que durante el periodo 2003-2006 se proyectan en 10 258 millones de dólares.

Cuadro N° 5
Proyección de Deuda y su Servicio

PROYECCIÓN DEL SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA

(Millones de U.S. dólares)

	Deuda Externa			Deuda Interna			Servicio Total
	Amortización	Intereses	Total	Amortización	Intereses	Total	
2002	936	1 002	1 938	138	168	306	2 244
2003	1 106	1 073	2 179	367	202	569	2 748
2004	1 238	1 240	2 478	354	169	523	3 000
2005	1 304	1 376	2 680	648	212	861	3 541
2006	1 373	1 467	2 840	501	223	724	3 564
	(En % de PBI)						
2002	1,6	1,8	3,4	0,2	0,3	0,5	3,9
2003	1,8	1,8	3,6	0,6	0,3	0,9	4,5
2004	1,9	1,9	3,9	0,6	0,3	0,8	4,7
2005	1,9	2,0	3,9	1,0	0,3	1,3	5,2
2006	1,9	2,0	3,9	0,7	0,3	1,0	4,9

Fuente: MMM

DEUDA PÚBLICA

(Millones de U.S. dólares Y % del PBI)

Externa		Interna ¹¹		Pública Total	
Mill. de US\$	% del PBI	Mill. de US\$	% del PBI	Mill. de US\$	% del PBI
20 715	36,4	5 786	10,2	26 501	46,6
21 888	35,9	5 663	9,3	27 550	45,2
22 600	35,5	5 712	9,0	28 312	44,5
23 146	34,0	5 664	8,3	28 810	42,4
23 473	32,0	5 584	7,6	29 057	39,6

¹¹ Incluye valor presente de bonos de reconocimiento.

Fuente: MEF, Marco Macroeconómico Multianual 2004-2006.

No hay margen para un mayor endeudamiento, puesto que pasar el límite máximo de 50 por ciento significaría un mayor costo para la obtención de recursos tanto en el mercado internacional como en el local e implicaría la implementación de políticas fiscales contractivas a fin de garantizar el pago de la deuda pública, lo que se reflejaría en un menor crecimiento.

Cabe mencionar que la deuda pública está constituida principalmente por deuda externa (78,2 por ciento). Sin embargo, recientemente la deuda interna ha venido adquiriendo una participación creciente (21,8 por ciento) resultado de la emisión de bonos soberanos en el mercado local.

El saldo de la deuda pública externa aumentó en 1 748 millones de dólares en el 2002 alcanzando los 20 715 millones de dólares, equivalente al 36,4 por ciento del PBI. Este mayor financiamiento externo fue resultado de la suspensión del proceso de privatización y a que el programa de colocaciones en el mercado local no tuvo el dinamismo esperado. Se privatizó por 420 millones de dólares y se colocó bonos por S/. 733 millones, cuando las metas eran 700 millones de dólares y S/. 2 000 millones, respectivamente.

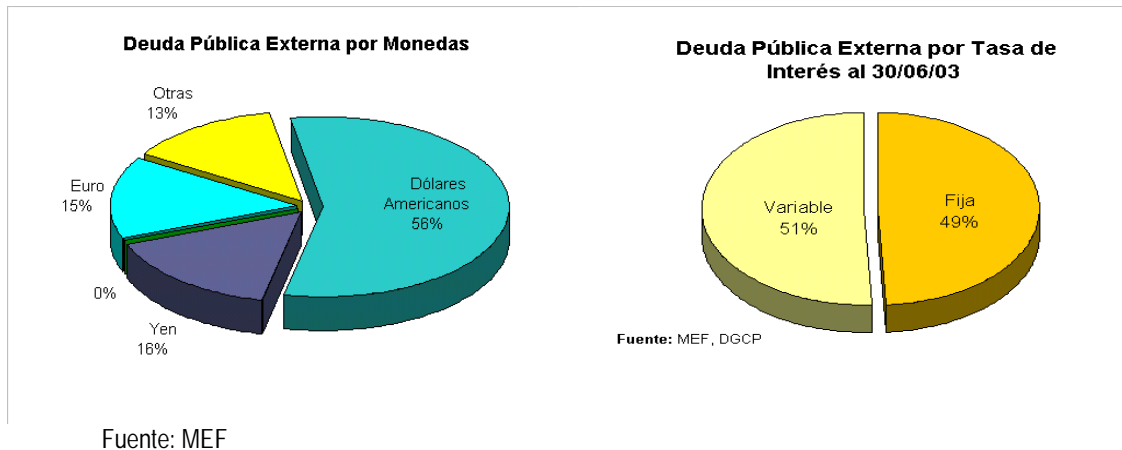
Entre los mayores acreedores de la deuda pública externa se encuentran el Club de París (40 por ciento del total) y los organismos internacionales, conformados por el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y la Corporación Andina de Fomento (34 por ciento). Véase Gráfico N° 2. Asimismo, cabe destacar que en los últimos años el componente más dinámico de ésta ha sido la emisión de bonos globales, los mismos que tienen un costo mayor que los préstamos multilaterales, sin embargo se han beneficiado por las bajas tasas de interés internacionales.

Gráfico N° 2
Deuda Pública Externa por Fuente de Financiamiento al 30/06/03



Asimismo, cabe mencionar que un 56 por ciento la deuda pública externa se encuentra en dólares, un 16 por ciento en yenes y un 15 por ciento en euros. Por lo que existe una fuerte exposición a riesgos de devaluación, lo que podría implicar un descalce en las finanzas públicas puesto que los ingresos del gobierno son en soles. De igual forma el 51 por ciento de la deuda pública externa se encuentra a tasas de interés variables. Actualmente las tasas de interés internacionales se encuentran bajas, sin embargo en un futuro cercano, dependiendo de la recuperación de la economía mundial, empezarán a incrementarse, lo que implicaría un mayor costo de financiamiento. (Véase Gráfico N° 3).

Gráfico N° 3
Deuda Pública Externa por monedas y por tasa de interés al 30/06/03



En el año 2002, el saldo de la deuda pública interna se mantuvo prácticamente constante respecto al año 2001. Lo que fue resultado de la disminución de los créditos de largo plazo del Banco de la Nación tanto al gobierno central como a los gobiernos locales y de la disminución de la deuda con la ONP, como consecuencia de la redención de bonos de reconocimiento por 119 millones de dólares. Sin embargo, dichas reducciones fueron compensadas por el aumento de la colocación de bonos en el mercado interno (201 millones de dólares), utilizados principalmente para financiar el déficit y por el incremento de la deuda interna de corto plazo (sobregiros con el Banco de la Nación y obligaciones pendientes de cobro).

Cabe destacar que a partir de este año y con el fin de impulsar el mercado local de capitales en soles manteniendo niveles de riesgo aceptables, se ha llevado a cabo la elaboración de estrategias para la emisión de deuda pública interna y para la ejecución de operaciones de manejo de deuda pública.

En primer lugar, se encuentra el Programa de Creadores de Mercado, estrategia de desarrollo del mercado doméstico de deuda pública que se lleva a cabo mediante la modalidad de subasta. En julio último se realizó la quinta emisión de bonos soberanos 2003, a través de 2 subastas, en que fue reabierto el bono Junio 2005 y colocado el bono Julio 2008. Con respecto al primer bono, se colocaron S/. 147 millones a una tasa de rendimiento de 4,69 por ciento y a un plazo de 1,96 años. Por su parte el bono Julio 2008 se colocó con un monto de S/. 75 millones, a una tasa de 9,47 y a un plazo de 5 años. En ambos casos el monto demandado fue superior al monto ofertado. Cabe destacar que desde el inicio del Programa se han colocado S/. 972 millones en el mercado, recibiendo demandas por S/. 1 953 millones, más del doble de lo ofertado, lo que demuestra la aceptación de estos instrumentos y la credibilidad en el manejo de la política fiscal. Ver cuadro N° 6

Cuadro N° 6
Subastas Primarias de Bonos Soberanos 2003

Fecha de subasta	Serie	Colocación	Bono	Plazo (Años)	Monto Demandado (S/. MM)	Monto Colocado (S/. MM)	Tasa (%)
27-Mar-03	Reapertura	Primera	Junio 2004	1,2	356,5	150	5,89
07-Abr-03	Nueva	Segunda	Octubre 2004	1,5	277	150	5,8975
12-May-03	Reapertura	Tercera	Octubre 2004	1,4	185	75	5,7
13-May-03	Reapertura		Enero 2005	1,7	256,2	150	6,09
09-Jun-03	Nueva	Cuarta	Junio 2010	7,0	192	75	6,70 +VAC
10-Jun-03	Nueva		Junio 2005	2,0	316	150	5,89
07-Jul-03	Reapertura	Quinta	Junio 2005	1,96	247	147	4,69
08-Jul-03	Nueva		Julio 2008	5,0	123	75	9,47
TOTAL					1952,7	972	

Fuente: Dirección General de Crédito Público

Además de los Bonos Soberanos, se han emitido Letras del Tesoro con plazos iguales o menores a un año, con el propósito de cubrir el tramo corto de la curva de rendimiento, administrar la estacionalidad de la caja fiscal y eliminar la política de sobregiros del Tesoro Público, cuyo costo era de aproximadamente 14,03 por ciento (tasa efectiva anual), mucho más costoso que el de las condiciones actuales. (Ver Cuadro N° 7)

Cuadro N° 7
Programa de Letras del Tesoro Público

Fecha	Emisión	Plazo (Días)	Monto Colocado (S/. MM)	Tasa promedio efectiva anual(%)
29-Abr-03	Primera	182	150	4,6083
26-Jun-03	Segunda	61	100	3,7152

Fuente: Dirección General de Tesoro Público

Asimismo, cabe mencionar que las operaciones de manejo de deuda están destinadas a reducir el riesgo cambiario y de tasas de interés, aumentar la liquidez de los bonos soberanos, reducir el costo del financiamiento y mejorar el perfil de deuda sin aumentar el tamaño del stock.

Con el transcurso de los años la mayor participación de los bonos en el total de la deuda pública nos haría más dependiente del mercado de capitales local e internacional, lo que incentivaría a forjar una política fiscal prudente y responsable.

De otro lado se debe señalar que la deuda pública no incluye la deuda contingente que en el caso del Perú es de alrededor de 40 000 millones de dólares o 71,2 por ciento del PBI en valor actual neto²⁰. Esta última comprende principalmente las obligaciones y contingencias de tipo pensionario.

Por último, cabe mencionar que durante el periodo 2003-2006 se estima que los requerimientos financieros se incrementen, alcanzando un monto total de 10 258 millones de dólares. Asimismo, es importante destacar que a partir de junio del 2004 empieza la fecha de vencimiento de los bonos soberanos emitidos este año, y a partir del 2008, de los bonos globales emitidos en noviembre del 2002.

Por ello, se están realizando planteamientos para un reperfilamiento de la deuda. En cuanto a la deuda externa contraída con el Club de París existen dos opciones. La primera de ellas es reprogramar bilateralmente el pago del servicio de la deuda comercial con Estados Unidos, Japón, Francia e Italia, puesto que con estos países se tiene la mayor parte de la deuda nueva y no refinanciada en años pasados. Cabe mencionar que no se podrá hacer la reprogramación con los países que conforman el Club de París, ya que existe una cláusula de compromiso en la que se acordó que no se solicitaría²¹. La otra opción es prepagar la deuda comercial contraída con todo el foro del Club de París. Sin embargo por el momento es inviable, puesto que si se financia con bonos globales, los intereses son más altos y el valor presente del nuevo servicio de deuda sería mayor al servicio de la deuda antigua. Sería viable si los países acreedores realizan un descuento al valor de la deuda vieja, o alcanzando el "grado de inversión" que permitiría tener tasas de interés más bajas para el nuevo financiamiento.

Asimismo, otras opciones son: a) los prepagos a la Corporación Andina de Fomento, los que se realizarían recién en un mediano plazo, cuando la tasa libor recupere los niveles anteriores, ya que en este caso las tasas de interés serían mayores que las de los bonos; b) los roll over que se pueden hacer desde 2008 y 2012 con los tenedores del bonos globales en el exterior, y c) los swaps de deuda a través de la emisión de bonos internos para pagar los deuda que se emitió para apoyar al sistema financiero.

²⁰ Informe sobre deudas, obligaciones y contingencias del Estado. MEF (2001)

²¹ Cláusula de la Minuta Concertada en la Consolidación de la Deuda del Perú con el Club de París de 1996

V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En las décadas pasadas en el Perú, y en general, en toda América Latina el endeudamiento se acrecentó de manera explosiva. Libres de restricción presupuestaria los gobiernos se dedicaron al gasto, y en particular a las grandes obras de infraestructura. No hubo análisis costo – beneficio, tampoco un estudio sobre la viabilidad financiera de estas inversiones.

Cuando los flujos se interrumpieron, debido a un cambio en las condiciones internacionales, sobrevino la crisis y los países del tercer mundo mostraron ser tremendamente insolventes, con Estados sobredimensionados e ineficientes. Inevitablemente de esta situación se derivó un ajuste fiscal que algunos casos fue de proporciones mayúsculas, con enormes costos sociales.

El Perú, que había recibido con los brazos abiertos la deuda para financiar el gasto público de pronto se vio en la imposibilidad de pagar. Las políticas económicas colisionaron con la realidad generando una crisis de Balanza de Pagos que fue el primer paso de la ruta de nuestro país hacia el aislamiento, que se concretó en 1985 con la moratoria unilateral del gobierno elegido para el periodo 1985 – 1990.


Las consecuencias de esta política que nos llevó a estar al margen de la comunidad financiera internacional son bien conocidas y no necesitan ser descritas aquí. Tampoco los costos que los peruanos tuvimos que asumir en términos de los atrasos que se acumularon y que finalmente tuvieron que ser materia de un plan concreto y muy extenso de renegociaciones con la banca privada, el Club de París y los demás acreedores.

En las actuales discusiones de política económica el tema del endeudamiento y el peso de la deuda es recurrente. Sin embargo, pocos objetan cuando se anuncian los grandes empréstitos. Lo primero que debemos tener claro es que la deuda significa una carga para las futuras generaciones de peruanos y que por ello, debemos ser extremadamente cuidadosos con los recursos de esta manera obtenidos.

El honrar nuestros compromisos es el pilar fundamental para mantener abierto el crédito externo indispensable en la coyuntura actual en la cual buena parte de los requerimientos financieros del Estado proviene del mercado internacional de capitales. Sin estos recursos el país tendría que efectuar un doloroso mega ajuste fiscal con los costos sociales que eso tiene.

En un país como el nuestro, con enormes carencias y necesidades es casi tradicional preguntarse ¿por qué no se paga la “deuda social” en lugar de la deuda externa? Cuando escuchamos esta pregunta sería bueno recordar que los dineros provenientes de esta deuda fueron dilapidados por nuestros anteriores gobernantes, fueron malgastados y eso no es responsabilidad de quienes nos facilitaron esos fondos. Sería bueno también, recordar que una actitud de rebeldía frente a nuestras obligaciones sólo nos llevaría a aislarnos nuevamente de la comunidad internacional, perdiendo el acceso a los recursos que necesitamos para poder crecer y de esta manera elevar los niveles de vida de nuestros ciudadanos.

Lo anterior no es óbice para que el país pueda realizar operaciones de reperfilamiento de deuda y de manejo de pasivos. Sin embargo, debe quedar claro que la principal condición para que éstas tengan



éxito es que el país mantenga vigente su condición de participante de pleno derecho en el mercado de capitales.

Finalmente, la toma de deuda debe verse en un escenario ampliado en el cual la estrategia de manejo de deuda sea parte de un conjunto de normas gestoras de la política fiscal. Estas normas deben orientarse hacia el principio general de garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas.

En el Perú, esta normatividad esta contenida en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (Ley N° 27958) que establece los principios y mecanismos que garantizan la sostenibilidad fiscal. Por ello, en el mediano plazo las operaciones de endeudamiento y en general, las políticas de gastos e ingresos públicos deben ceñirse a esta normatividad como garantía que el futuro de millones de peruanos no será hipotecado en aras de un efímero bienestar de corto plazo.

VI. Referencias

- AGÉNOR, Pierre-Richard & J. MONTIEL, Peter. (2000) "La Macroeconomía del Desarrollo", México: Fondo de Cultura Económica-
- AHMED, Shagil y John ROGERS (1995) "Government budget deficits and trade deficits. Are Present value constraint satisfied in long-term data?", *Journal of Monetary Economics* 36: 351-374
- ANINAT, Eduardo, Experiencias Económicas Recientes En América Latina: Lecciones Y Retos Para El Perú, Conferencia en el BCRP.
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA "Boletín Informativo: La Deuda y su Sostenibilidad", La Paz, julio 2002.
- BANCO CENTRAL DE CHILE. "Deuda Externa de Chile 2000", Santiago, 2000.
- BANCO CENTRAL DE CHILE. "Evaluación del Comportamiento del Bono Soberano Chileno a Dos Años de su Emisión", Santiago, marzo 2001.
- BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ, 1993, Perú: Compendio Estadístico del Sector Externo: 1970-1992, Lima: BCRP.
- BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ, Memorias, varios años.
- CAMARA DE DIPUTADOS, "Breves Comentarios sobre la Evolución de la deuda Pública Mexicana y de otros países", 2002.
- CAVALLO, Domingo F. (2003), La política y la dinámica de la deuda brasileña a la luz del default argentino. Conferencia "The Pacific Council on International Policy", Los Angeles y San Francisco, EE.UU.(29 y 30 de enero de 2003)
- COMUNIDAD ANDINA, 2001, "La Deuda Externa y los Esquemas de Integración" en Documentos de la Secretaría General, (www.comunidadandina.org/documentos/docSG/deuda_externa1.htm)
- CORBO, Vittorio, Chile tiene Problemas pero no de Deuda, 29 de octubre del 2002.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL Y BANCO MUNDIAL, "Directrices para la gestión de la deuda pública: Documento Complementario", 2002
- JAYME Frederico G. (2001) Jr. External Debt Sustainability: Empirical Evidence in Brasil. Belo Horizonte: Universidade Federal de Minas Gerais, Facultad de Ciencias Económicas, Cedeplar,..
- JEMIO, Luis Carlos. "Del Ajuste Fiscal a las Políticas Anticíclicas: La Agenda Fiscal Imprescindible para Bolivia", CAF, Caracas, julio 2003.
- KRUGMAN, Paul y Maurice OBSTFELD (1999), *Economía Internacional: Teoría y Política*. Madrid, McGrawHill/Interamericana de España.
- LA FOGATA DIGITAL, 27 de junio del 2003.
- MINISTERIO DE HACIENDA DE BOLIVIA. "Estado de la Deuda Externa Pública al 31 de Diciembre de 2002", La Paz, enero 2003.
- MINISTERIO DE HACIENDA DE CHILE, "Deuda del Gobierno Central a diciembre del 2002", Santiago, abril 2003.

- MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS, <http://www.mef.gob.pe>, Dirección General de Crédito Público, Estadística de Deuda Pública Externa, Series Históricas.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS (2001), *Informe sobre Deudas, Obligaciones y Contingencias del Estado*. Dirección de Crédito Público.
- MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS, Marco Macroeconómico Multianual 2004-2006.
- MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS, Documento de Trabajo, El Informe Económico de la Década, julio del 2000.
- MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS, Estrategia De Colocaciones Y De Operaciones De Manejo De Deuda Pública, 2003.
- MONTIEL, Peter (1992). "Fiscal Aspects of Developing Country Debt Problems and DDSR Operations: A Conceptual Framework", World Bank.
- PARODI Trece, Carlos (2001), Globalización y crisis financieras internacionales: causas, hechos, lecciones e impactos económicos y sociales. Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, 2001. Parodi Trece, Carlos (2001)
- PESCHIERA, Jorge (2002), *El Plan Brady Peruano: Operaciones de Reducción de Deuda Externa 1993-1997*. Lima: Apoyo Comunicaciones.
- POSADA, Carlos y ARANGO, Luis. (2000) ¿Podremos sostener la Deuda Pública?.
- ROJAS, Pedro (2003). "Colombia: Ajuste Fiscal y Sostenibilidad de la Deuda", CAF, Caracas.
- SACHS, Jeffrey & LARRAIN, Felipe. (1994) *Macroeconomía: En la Economía Global*, México: Prentice may.
- SANTANNA B. Afonso, Días C. Dionisio y otros (2001) The Structure of Public Sector Debt in Brazil. Inter- American Development Bank, Banco Interamericano de Desarrollo, Latin American research Network, Rede de Centro de Investigación: Research Network Working paper #R-424, Abril 2001.
- UNIDAD DE ANÁLISIS DE POLÍTICAS SOCIALES Y ECONOMICAS (UDAPE), "Bolivia: Evaluación De La Economía 2002", La Paz, junio 2003.
- VÁSQUEZ, Ian (1996) "The Brady Plan and market-based solutions to debt crises", *The Cato Journal*, Vol. 16, No. 2.
- VIAL, Joaquín, "Política Fiscal en un contexto de Elevada Volatilidad Externa", CAF, Caracas, julio 2003.

ANEXOS

EXPERIENCIAS INTERNACIONALES

BRASIL

El origen del crecimiento de la deuda brasileña se remonta al gobierno militar en 1964, cuando éste diagnosticó que la causa de la alta inflación reinante era la ausencia de un mercado de deuda pública como una opción para financiar el déficit fiscal. Es así que el gobierno se encaminó a la emisión de bonos indexados a la inflación. El resultado de ello fue que el stock de bonos de gobierno fue multiplicado en cinco veces en la década de los setenta (el stock creció desde 8,6 hasta los 40,5 miles de millones de reales constantes de 1997); sin embargo, esta estrategia fue exitosa en la medida en que la acumulación de deuda pública fue compatible con el mantenimiento de altas tasas de crecimiento

En la década de los noventa, Brasil se reintegra a la comunidad financiera; luego de la crisis del petróleo y la década pérdida, mediante la aplicación de diversos programas de estabilización. De este modo concluye con el largo proceso de reestructuración de su deuda externa bajo el Plan Brady y logra reperfil su deuda interna de tal forma que sea sostenible a mediano plazo. Mediante el Plan Real, que promovió una general desindexación de la economía al adoptar al real como unidad monetaria, la composición de la deuda experimentó un cambio importante al aumentar la proporción de deuda no indexada –cayó del 30 por ciento en 1994 hasta el 50 por ciento en 1996. Por su parte, los bonos indexados al dólar cayeron del 10 por ciento en julio de 1994 hasta el 7 por ciento en febrero del 1999 y los bonos indexados a tasas de interés de corto plazo cayeron de un 25 por ciento de la deuda total a un 20 por ciento en 1997.

Ante los efectos de la crisis financiera asiática en el contexto financiero mundial, el gobierno tuvo que elevar las tasas de interés para mantener atractivos a los bonos brasileños. Por este motivo, la deuda pública volvió a crecer desde el 30 por ciento del PBI previo a la crisis hasta el 42,6 por ciento en 1998.

Pasada la crisis internacional y cuando la economía empezaba a reactivarse, la crisis argentina y las elecciones presidenciales del 2002 provocaron la depreciación del real en casi 53 por ciento en el 2002. Ello originó que en septiembre de ese mismo año la deuda pública alcanzara la cifra record de 63 por ciento del PIB.

Actualmente, el principal riesgo de la economía brasileña es su situación fiscal. El superávit primario no alcanza para cubrir el pago de intereses de la deuda pública -principalmente interna. Tal como en los años anteriores, Brasil espera capitalizar alrededor del 50 por ciento de los intereses y pagar los vencimientos de capital mediante nueva deuda. Como se observa, la sostenibilidad fiscal de Brasil dependerá de la disposición de los mercados para absorber nuevas emisiones de deuda pública. Esta dependencia exige que el gobierno de Lula mantenga la confianza de los mercados financieros.

Hoy cerca del 35 por ciento de la deuda del gobierno central se reajusta según la evolución del tipo de cambio del dólar y alrededor de la mitad está a una tasa de interés variable. Por lo tanto, la desconfianza de los inversionistas agravaría la situación fiscal al debilitar al real frente al dólar y presionar al alza las tasas de interés, tal como ocurrió a mediados del 2002.

MÉXICO

La deuda pública mexicana se convirtió en un serio problema a finales de 1982, cuando la deuda pública externa llegó alrededor de 80 000 millones de dólares y se destinó cerca del 60 por ciento del total del presupuesto federal al servicio de la deuda en el gobierno de Miguel de la Madrid Hurtado.

En el siguiente periodo presidencial de Carlos Salinas, se logró disminuir el peso de la deuda a un nivel de 700 millones de dólares bajo diversos mecanismos, como los descuentos al capital, reducción de intereses; obtención de recursos, etc.; sin embargo, ello fue insuficiente para la sostenibilidad de las finanzas públicas, por lo que la única salida era una reducción negociada de la deuda. Con esta idea surgió el "Plan Brady". En febrero de 1990, México fue el primer país en Latinoamérica que logró un acuerdo bajo este plan. Se acordó reestructurar la deuda pública con la banca comercial por un monto de 48 086 millones de dólares de un total de 66 200 millones de dólares.

A pesar de que el gobierno mexicano logró reducir significativamente la relación de deuda entre PIB en la primera mitad de los noventa, la deuda continuaba con un perfil de amortización de deuda externa de corto plazo. Esto fue un factor que desencadenó la crisis de 1995, debiendo acudir de nuevo a la ayuda de la comunidad financiera internacional para enfrentar la amortización de más de 30 mil millones de dólares en menos de un año. Entre enero y septiembre de 1996, México reemplazó 3 600 millones de dólares de bonos Brady (colateralizados por instrumentos sin colateralizar y con tasas altas de interés) con un descuento promedio del 22 por ciento. Resultaron así ahorros por 1 200 millones de dólares por la diferencia entre el valor nominal y los valores de mercado (800 millones de dólares) y por el descargo proporcional del colateral de los bonos Brady (400 millones de dólares). A partir de 1997, el Gobierno federal adoptó una estrategia continua de reducir el saldo de la deuda pública a través de la contratación de deuda más barata y a mayor plazo para sustituir la deuda anterior que era más cara y de menor plazo. Primero, se pagó por anticipado la deuda con el Gobierno de Estados Unidos perteneciente al paquete de ayuda de emergencia de marzo de 1995. Posteriormente, el Banco de México pagó por anticipado y llevó a cero la deuda con el FMI; a pesar que México tenía la más alta deuda con dicho organismos en todo el mundo.

El manejo de la deuda pública en México ha sido exitoso, pues progresivamente comenzó a obtener mejores calificaciones de inversión y últimamente se ha eliminado la deuda relacionada a programas de reestructuración, pues se llevó a cabo la amortización anticipada de los bonos Brady a través del ejercicio de la opción de pago anticipado

COLOMBIA

La deuda pública en Colombia durante los setenta y mediados de los ochenta no fue un problema tan grave como el que experimentaron otros países latinoamericanos. En los primeros años de los setenta, esta deuda fue resultado de necesidades de financiamiento del déficit fiscal provocados por los shocks externos. Sin embargo, en este contexto negativo, el peso de la deuda fue atenuado por el superávit de las cuentas fiscales debido a las altas tasas de crecimiento de las exportaciones a raíz del boom de las exportaciones de café.

Durante el primer lustro de los ochenta, la deuda se mantuvo relativamente estable -en promedio 20,2 por ciento del PBI -, a pesar del segundo shock petrolero y el incremento abrupto de las tasas de interés. Los principales factores que lograron la estabilidad de dicha deuda fueron que la deuda pactada a tasas flotantes era una proporción menor que el promedio latinoamericano y que las tasas de crecimiento del PBI fueran sostenidas aunque menores que en los años anteriores.

La deuda pública en Colombia empezó a aumentar durante el siguiente el lustro de los ochenta. El principal factor que condujo a ello fue un sostenido déficit fiscal producto de: a) altos niveles de gasto asociados a los planes de desarrollo entre 1986-1993 y b) mayores desembolsos en moneda nacional para el pago de deuda por una devaluación (40 por ciento promedio anual) superior a la inflación interna (24 por ciento promedio anual). Los factores que contrapesaron un mayor aumento del déficit fiscal fue nuevamente el buen desempeño de las exportaciones.

Durante la primera mitad de la década de los noventa se observó una importante reducción en la deuda pública colombiana, fundamentalmente la externa, a consecuencia del equilibrio del resultado primario -se registró un superávit de 0,05 por ciento del PIB en promedio entre 1990 y 1994-, la entrada de cuantiosos recursos por privatizaciones -especialmente telefonía celular y bancos públicos- y una revaluación del peso. Asimismo, dado la mayor disponibilidad de recursos, se adelantaron pagos de deuda externa por 1 538 millones de dólares entre 1992 y 1994.

Entre el periodo de 1995 y 2002, se observó un incremento importante en el endeudamiento público, incluso por encima del promedio latinoamericano; sin embargo, a diferencia de años anteriores, este mayor nivel de endeudamiento se concentró en el mercado doméstico. Las necesidades de financiamiento de un creciente déficit público producto de una mayor expansión del gasto, mayor carga en el pago de intereses de deuda, menores ingresos por una caída en el ritmo de la actividad económica, una elevada devaluación y una menor venta de activos del Estado condujeron hacia un mayor endeudamiento. Este direccionamiento al mercado de deuda doméstico ha sido seguido por otros países latinoamericanos como un acceso a capitales alternativos antes posibles restricciones en el mercado internacional.

La deuda Colombiana en el 2002 fue aproximadamente 58 por ciento del PIB. Se encuentra concentrada en externa (31,9 por ciento del PIB) y en interna (26,5 por ciento del PIB). La deuda interna ha venido adquiriendo una mayor participación dentro de la deuda pública total en los últimos años. En el 2002 representó el 45 por ciento, muy por encima de la participación en 1990 (22 por ciento respecto al total). A su vez, la deuda interna se encuentra distribuida en pesos nominales (69 por ciento), en dólares (5 por ciento) y con mecanismos de indexación (29 por ciento).

ARGENTINA

A finales de la década de los ochenta, la Argentina se encontraba en una profunda crisis y en una cesación de pagos de sus obligaciones. En el año 1992 el país reconocía una mora de capital e intereses del orden de 9 232 millones de dólares (16 por ciento de la deuda pública total) sobre un total adeudado de 59 357 millones de dólares.

Con el comienzo de la convertibilidad, Abril de 1991, se inicia el proceso de renegociación de la deuda pública externa, donde los préstamos se reemplazan por títulos públicos con el fin de modificar el tipo de acreedor. Antes del Plan Brady, los principales acreedores eran los bancos comerciales extranjeros, es por ello que mediante la titulación de la deuda externa pública, se liberó a los bancos transnacionales acreedores del riesgo de una declaración de no pago o moratoria indefinida de la deuda.

Durante el periodo comprendido entre los años 1992 y 2000, se observa una ascendente evolución de títulos públicos. A partir de 1995 comienza a registrarse endeudamiento externo de corto plazo, mediante Letras del Tesoro (LETES). Durante el año 2001, la situación se hace más compleja y se desarrolla varias operaciones de canje de títulos por préstamos garantizados con recaudación fiscal realizándose así una operación inversa a la procesada en 1993 con el Plan Brady. Si en 1993 se pasó de préstamos con bancos transnacionales a títulos públicos, ahora se trataba de rescatar los títulos públicos y canjearlos por préstamos con la banca local y garantizados con recaudación del Estado Nacional. El canje se realizó en noviembre de 2001 a pocos días de la crisis desatada con las manifestaciones populares de diciembre de 2001. Este canje de títulos se realiza con entidades locales (Bancos y Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensiones) nominados en dólares. Estas obligaciones del Estado Nacional fueron pesificadas a comienzos de 2002, considerando un dólar equivalente a un peso. Como resultado de esta pesificación hay una disminución de la deuda externa pública en los registros oficiales entre diciembre de 2001 y marzo de 2002.

La Argentina entró de nuevo en cesación de pagos de su deuda externa pública a fines de 2001. La suspensión de pagos alcanzó sólo a acreedores privados externos con tenencia de títulos públicos, ya que a los organismos financieros internacionales (FMI, BM y BID) y a los organismos oficiales (Club de París y gobiernos externos) se les siguió pagando hasta finales de 2002.

Dado el aumento del gasto primario y a pesar del incremento de la recaudación, Argentina incurrió en recurrentes y significativos déficit fiscales. La acumulación de déficit se tradujo en un aumento sustancial y acelerado de la deuda pública. Como se sabe, bajo el régimen de convertibilidad, se prohíbe el financiamiento del Banco Central al sector público, esto llevó a que se dependiera mucho del financiamiento externo. El crecimiento fuerte y acelerado de la deuda pública forzó a extender los plazos de colocación pero aún así ello no fue suficiente para evitar la acumulación de importantes vencimientos, incrementando en los inversionistas la percepción del riesgo de un *roll over*.

CHILE

Chile es una de las economías que presenta los mejores niveles de sostenibilidad de la deuda pública en Latinoamérica, debido a una combinación eficiente de buen manejo fiscal, altas tasas de crecimiento del producto e indicadores macroeconómicos estables.

La deuda pública chilena en la década de los setenta empezó a incrementarse pasando de un 24 por ciento del PBI en 1970 a 46,6 por ciento en 1976 como resultado de las políticas económicas populistas puestas en marcha a inicios de la década, que llevaron al déficit fiscal a niveles récord -25 por ciento del PBI en 1973. En ese mismo año, con el gobierno militar de Pinochet, se empezó una política de contracción del gasto que llevó a obtener superávit fiscales y a enfrentar los problemas económicos.

En 1982 la deuda pública alcanzó una participación de 63,5 por ciento del PBI como resultado de la recesión económica, mayores déficit fiscales y una fuerte devaluación del peso. En 1985 se dispuso el establecimiento de un Fondo de Estabilización del Cobre, el cual fue parte de la negociación de un Crédito de Ajuste Estructural (SAL) con el Banco Mundial. Los recursos del fondo se aprovecharon básicamente para saldar parte de la deuda de la Tesorería General de la República con el Banco Central.

A partir del segundo lustro de los ochenta, la deuda continuó su tendencia creciente hasta 1988, donde alcanzó el 86,4 por ciento del PBI. En los años siguientes, la deuda en Chile ha venido reduciéndose paulatinamente. Los factores que favorecieron a dicha disminución son la consecución de superávit fiscales por encima del uno por ciento a consecuencia del comportamiento contractivo del sector público, altas tasas de crecimiento del PBI (7,3 por ciento y 10,2 por ciento en 1988 y 1989, respectivamente) producto de un importante avance de las exportaciones (24 por ciento anual entre los años 1988 y 1989).

Durante la década de los noventa, Chile empezó con un porcentaje importante de deuda pública (43 por ciento del PIB), la cual estaba concentrada en un 42 por ciento en deuda externa y el restante en interna. Entre 1994 y 1998, la deuda pública empezó a reducirse producto de pagos adelantados de deuda externa (BID, BIRF y Cofinanciamiento) realizados por 1246 millones de dólares en 1995, por 572,7 millones de dólares en 1996 y por 303 millones de dólares en 1997. Sin embargo, esta tendencia se reversionó entre 1999 y 2002 por la mayor tasa de devaluación, la desaceleración económica y las nuevas colocaciones de bonos soberanos en el exterior. Entre los principales objetivos de estos últimos son el de reducir los *spreads* estableciendo un *benchmark* para las futuras emisiones corporativas.

En el año 2002, la deuda pública en Chile, a diferencia de inicios de la década, alcanza el 15,4 por ciento de su PBI. De este total, la deuda interna representa un 63,5 por ciento mientras que la externa sólo un 36,5 por ciento. Por el lado de la deuda interna es necesario señalar que gran parte de ésta se encuentra pactada en dólares (90,1 por ciento) y el resto en unidades de fomento (9,8 por ciento). La mayor parte de estas colocaciones fueron realizadas a través de pagarés y el resto en préstamos y bonos. Los agentes acreedores del Estado son el Banco Central de Chile (97,3 por ciento) y el Banco del Estado de Chile (2,1 por ciento). Por el lado de la deuda externa, ésta se encuentra en dólares (70,8 por ciento), en Euros (10,4 por ciento), Unidad de Canasta BIRF (9,5 por ciento) y Unidad de Cuenta BID (5,7 por ciento), los principales acreedores externos son los tenedores de bonos soberanos (57,9 por ciento), el BIRF (14,5 por ciento) y el BID (14,2 por ciento).

BOLIVIA

Bolivia es uno de los pocos países en América Latina –allende de Honduras, Nicaragua y Guyana- que en los últimos años ha reducido sus niveles de deuda con la Iniciativa de Países Pobres Altamente Endeudados o conocido por sus sigla en inglés por HIPC.

La deuda pública en Bolivia en el 2002 alcanza los 6469,7 millones de dólares (87 por ciento de su PBI). Su composición es 66 por ciento del total en deuda externa y el restante en interna. La deuda externa de Bolivia se encuentra principalmente pactada en dólares (55,5 por ciento), yenes (21,4 por ciento) y euros (15,2 por ciento). Los principales acreedores de esta deuda según los multilaterales son el BID (33,7 por ciento), el Banco Mundial (30,8 por ciento) y la CAF (11,1 por ciento); mientras que entre los bilaterales destaca Japón (11,9 por ciento) y España (3,1 por ciento). Por su parte, la deuda interna alcanza los 2170 millones de dólares (29,1 por ciento del PBI) y se encuentra concentrada en bonos (59 por ciento) y letras (41 por ciento).

La deuda presenta desde 1995 una tendencia decreciente, debido a la reducción de la parte externa; sin embargo, la deuda interna ha aumentado por los mayores gastos fiscales y la orientación anticíclica de la política fiscal. Esta disminución de la deuda externa se explica por las condonaciones logradas en los Acuerdos del Club de París VI, VII y VIII, la aplicación de la Iniciativa HIPC, la Iniciativa HIPC Reforzada y el alivio denominado “más allá del HIPC II”. En ese sentido, para el 2002 la reducción de la deuda externa de 2,6 por ciento respecto al 2001 se debe principalmente al Programa de Alivio de Deuda HIPC y las condonaciones logradas en el club de París, aunque esta disminución fue atenuada parcialmente por mayores desembolsos otorgados por la CAF, el Banco Mundial y el BID.

La iniciativa HIPC I (*Heavily Indebted Poor Countries*) nació en septiembre de 1996 bajo la dirección del Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) para que los países pobres altamente endeudados pudieran encontrar una salida a sus problemas de endeudamiento. Los aspectos centrales de esta iniciativa son el esfuerzo de cada país en el ajuste macroeconómico y en las reformas de las políticas sociales. Más aún, dicha iniciativa busca asegurar financiamiento adicional para los programas sociales, básicamente salud y educación. A fines del año 1999 fue necesario modificar dicha iniciativa para que los países beneficiarios lograran un alivio de deuda más profundo, amplio y rápido que bajo el anterior esquema. Así, se originó la iniciativa HIPC II.

Para que un país este considerado dentro de la iniciativa HIPC debe satisfacer los siguientes criterios: (i) poseer un nivel de deuda insostenible, a pesar de aplicársele los mecanismos tradicionales de alivio de deuda y (ii) establecer un conjunto de metas de reformas y buenas políticas bajo los programas de soporte del Banco Mundial y FMI. Hasta el momento 41 países con bajos ingresos –la mayoría pertenecientes a África- son considerados como altamente endeudados.

El alivio comprometido por la comunidad internacional en el contexto del HIPC I para Bolivia alcanzó los 535 millones de dólares en Valor Presente Neto (VPN) a fines de 2001; mientras que para la iniciativa HIPC II el ahorro es representa los 866 millones de dólares en VPN.

ESTADÍSTICAS DE LA EVOLUCIÓN DE LA DEUDA

Anexo 1 Deuda y Transferencias en América Latina

Deuda Pública de Países Latinoamericanos (% PBI)				
		1982 ^{2/}	1990	2002
México	Externo	37,0	29,4	12,7
	Interno	14,9	23,0	12,8
	Total	51,9	52,4	25,5
Chile	Externo	61,9	18,0	5,8
	Interno	1,6	24,8	10,1
	Total	63,5	42,8	15,9
Argentina	Externo	52,1	23,1	99,1
	Interno	14,0	17,6	34,2
	Total	66,1	40,7	133,3
Brasil ^{1/}	Externo	27,7	n.d.	14,6
	Interno	16,2	n.d.	42,0
	Total	43,9	28,0	56,5
Venezuela	Externo	22,4	44,8	22,0
	Interno	4,6	6,8	13,3
	Total	27,1	51,6	35,3
Ecuador	Externo	47,9	116,4	46,6
	Interno	0,0	2,1	11,3
	Total	47,9	118,5	57,9
Colombia	Externo	18,7	15,3	25,1
	Interno	1,9	2,3	24,7
	Total	20,6	17,6	49,8
Perú	Externo	34,9	63,2	36,4
	Interno	2,4	n.d.	10,2
	Total	37,3	63,2	46,6

1/ Deuda Neta del Sector Público

2/ Montiel (1992)

Fuentes: CAF, Dresdner Bank Lateinamerika, Bancos Centrales de Brasil, Argentina, Chile, México

Transferencia Neta de Recursos a América Latina 1974-2002 (US\$ miles de millones)			
Año	Flujos netos de		Transferencia neta de recursos
	Entrada de Capitales	Pagos netos de utilidades e intereses	
1974	11,4	5,0	6,4
1975	14,3	5,6	8,7
1976	17,9	6,8	11,1
1977	17,2	8,2	9,0
1978	26,2	10,2	16,0
1979	29,1	13,6	15,5
1980	30,9	18,9	12,0
1981	40,2	29,1	11,1
1982	20,5	38,9	-18,4
1983	8,0	34,5	-26,5
1984	13,3	37,5	-24,2
1985	4,3	35,5	-31,2
1986	9,7	32,7	-23,0
1987	12,8	30,9	-18,1
1988	3,4	34,6	-31,2
1989	9,6	39,1	-29,5
1990	17,0	34,4	-17,4
1991	35,8	31,6	4,2
1992	56,9	30,4	26,5
1993	66,2	34,7	31,5
1994	46,7	36,6	10,1
1995	60,2	40,9	19,4
1996	65,4	42,8	22,7
1997	80,6	48,2	32,3
1998	78,4	51,2	27,2
1999	49,1	52,2	-3,1
2000	53,3	53,4	-0,2
2001	50,1	54,7	-4,6
2002	13,4	52,5	-39,1

Fuente: CEPAL

Anexo 2
Tasas de Interés, 1963-2002

Tasas de Interés, 1963-2002			
Año	LIBOR Nominal (3 meses)	Tasa de varia- ción de los precios unitarios de exportación	LIBOR real
1963	4,0	-0,9	4,8
1964	4,3	16,5	-10,5
1965	4,8	0,3	4,5
1966	6,1	-0,6	6,8
1967	5,5	1,1	4,4
1968	6,4	-1,0	7,4
1969	9,8	5,0	4,5
1970	8,5	11,0	-2,2
1971	6,6	-3,3	10,2
1972	5,4	17,9	-10,6
1973	9,4	15,6	-5,3
1974	10,9	57,0	-29,3
1975	7,0	-19,4	32,7
1976	5,6	15,7	-8,7
1977	6,0	26,6	-16,2
1978	8,8	-4,5	14,0
1979	12,1	14,0	-1,7
1980	14,2	22,9	-7,1
1981	16,9	21,6	-3,9
1982	13,3	-10,1	26,0
1983	9,7	-1,7	11,6
1984	10,9	-12,9	27,4
1985	8,4	-16,6	29,9
1986	6,9	-8,2	16,4
1987	7,2	4,6	2,5
1988	8,0	6,9	1,0
1989	9,3	-1,3	10,8
1990	8,3	-2,2	10,8
1991	6,0	-3,5	9,8
1992	3,9	5,2	-1,3
1993	3,3	-2,5	5,9
1994	4,7	8,0	-3,1
1995	6,0	6,0	0,0
1996	5,5	3,7	1,8
1997	5,8	2,3	3,3
1998	5,6	-12,9	21,2
1999	5,4	-5,1	11,0
2000	6,5	10,6	-3,6
2001	3,8	-6,7	11,3
2002	1,8	-3,0	5,0

Fuente: FMI

Anexo 3 Deuda Pública Interna y Externa

	Deuda Pública Externa			Deuda Pública Interna 1/			Deuda Pública		
	US\$ MILL.	%PBI	%Exportac.	US\$ MILL.	%PBI	%Exportac.	US\$ MILL.	%PBI	%Exportac.
1970	945	13,1	91,4	n.d.	n.d.	n.d.	945	13,1	91,4
1971	997	12,4	112,0	n.d.	n.d.	n.d.	997	12,4	112,0
1972	1 121	12,5	118,7	n.d.	n.d.	n.d.	1 121	12,5	118,7
1973	1 491	13,9	134,0	n.d.	n.d.	n.d.	1 491	13,9	134,0
1974	2 182	16,2	144,2	n.d.	n.d.	n.d.	2 182	16,2	144,2
1975	3 066	18,6	229,7	n.d.	n.d.	n.d.	3 066	18,6	229,7
1976	3 554	22,6	264,6	n.d.	n.d.	n.d.	3 554	22,6	264,6
1977	4 311	30,5	249,1	n.d.	n.d.	n.d.	4 311	30,5	249,1
1978	5 135	42,2	252,0	n.d.	n.d.	n.d.	5 135	42,2	252,0
1979	5 764	37,7	155,0	n.d.	n.d.	n.d.	5 764	37,7	155,0
1980	6 044	29,9	153,0	n.d.	n.d.	n.d.	6 044	29,9	153,0
1981	6 061	24,2	182,1	n.d.	n.d.	n.d.	6 061	24,2	182,1
1982	6 908	27,3	206,6	n.d.	n.d.	n.d.	6 908	27,3	206,6
1983	8 712	44,6	286,9	n.d.	n.d.	n.d.	8 712	44,6	286,9
1984	9 252	46,7	289,7	n.d.	n.d.	n.d.	9 252	46,7	289,7
1985	10 902	69,5	357,8	n.d.	n.d.	n.d.	10 902	69,5	357,8
1986	12 841	61,0	498,5	n.d.	n.d.	n.d.	12 841	61,0	498,5
1987	15 382	65,6	566,6	n.d.	n.d.	n.d.	15 382	65,6	566,6
1988	16 270	96,2	595,7	n.d.	n.d.	n.d.	16 270	96,2	595,7
1989	17 477	65,7	494,7	n.d.	n.d.	n.d.	17 477	65,7	494,7
1990	18 934	70,4	570,2	n.d.	n.d.	n.d.	18 934	70,4	570,2
1991	21 040	60,8	617,7	n.d.	n.d.	n.d.	21 040	60,8	617,7
1992	21 513	59,5	587,6	n.d.	n.d.	n.d.	21 513	59,5	587,6
1993	22 170	63,5	630,5	n.d.	n.d.	n.d.	22 170	63,5	630,5
1994	23 980	53,3	521,5	n.d.	n.d.	n.d.	23 980	53,3	521,5
1995	25 652	47,7	459,0	n.d.	n.d.	n.d.	25 652	47,7	459,0
1996	25 196	45,1	427,2	n.d.	n.d.	n.d.	25 196	45,1	427,2
1997	18 787	31,8	275,0	n.d.	n.d.	n.d.	18 787	31,8	275,0
1998	19 562	34,4	339,8	n.d.	n.d.	n.d.	19 562	34,4	339,8
1999	19 500	37,7	318,7	4 815	9,3	78,7	24 315	47,1	397,4
2000	19 205	35,9	273,0	5 044	9,4	71,7	24 249	45,3	344,7
2001	18 967	35,0	266,9	5 790	10,7	81,5	24 757	45,7	348,3
2002	20 715	36,4	269,5	5 786	10,2	75,3	26 501	46,6	344,7

1/ Datos del BCRP

Fuente: Dirección General de Crédito Público, MEF

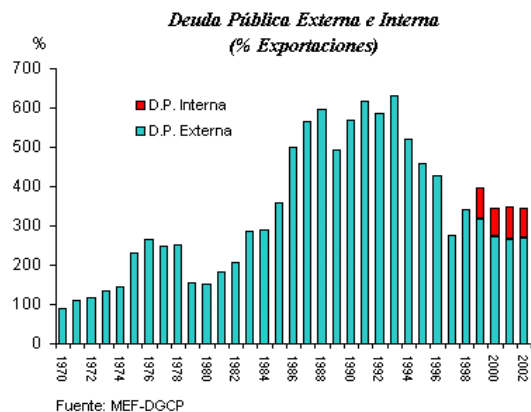
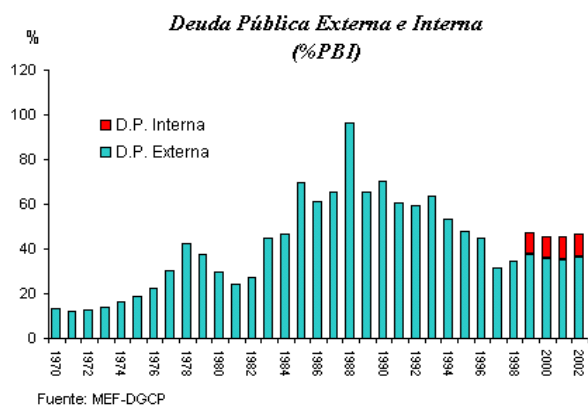
Elaboración: Dirección General de Asuntos Económicos y Sociales, MEF

Anexo 4 Deuda Pública Externa por Acreedor (En Millones de dólares)

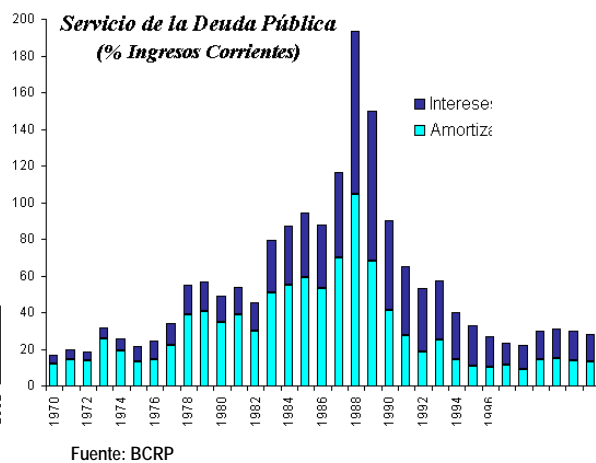
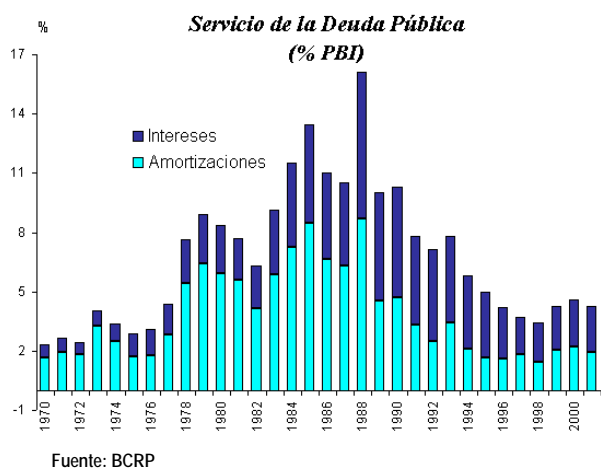
	Organismos Internacionales	Club de París	Bonos	América Latina	Banca Internacional	Europa del Este	Proveedores sin garantía	Total
1970	172	245	0	0	135	0	394	945
1971	191	269	0	0	138	0	398	997
1972	211	299	0	16	198	14	383	1 121
1973	220	369	0	21	455	42	384	1 491
1974	243	538	0	27	861	138	375	2 182
1975	259	790	0	35	1 320	263	399	3 066
1976	268	908	0	83	1 514	362	420	3 554
1977	330	1 125	0	134	1 239	743	740	4 311
1978	408	1 538	0	133	1 208	915	932	5 135
1979	485	1 960	0	167	1 566	935	651	5 764
1980	610	2 098	0	228	1 593	985	530	6 044
1981	785	1 921	0	263	1 624	930	539	6 061
1982	949	1 835	0	208	2 070	925	922	6 908
1983	1 060	2 743	0	219	3 056	944	691	8 712
1984	1 208	3 024	0	317	3 224	842	637	9 252
1985	1 514	3 855	0	372	3 420	923	818	10 902
1986	1 813	4 704	0	406	3 863	1 021	1 034	12 841
1987	2 382	5 854	0	460	4 303	1 084	1 299	15 382
1988	2 315	6 165	0	597	4 717	1 107	1 369	16 270
1989	2 309	6 577	0	739	5 330	1 119	1 403	17 477
1990	2 509	7 216	0	745	5 865	1 104	1 495	18 934
1991	2 708	8 242	0	742	6 440	1 224	1 684	21 040
1992	2 604	8 327	0	733	6 863	1 267	1 719	21 513
1993	2 829	8 237	0	633	7 272	1 285	1 914	22 170
1994	3 317	8 965	0	547	7 836	1 238	2 077	23 980
1995	3 840	9 424	0	481	8 422	1 374	2 111	25 652
1996	3 669	9 152	0	375	8 520	1 534	1 946	25 196
1997	4 530	8 677	4 136	227	150	139	929	18 787
1998	4 961	8 945	4 130	160	249	102	1 015	19 562
1999	5 630	8 630	3 727	105	225	64	1 119	19 500
2000	5 830	8 391	3 727	83	110	62	1 002	19 205
2001	6 536	7 688	3 727	77	21	47	869	18 967
2002	7 044	8 188	4 424	62	11	40	946	20 715

Elaboración: Dirección General de Asuntos Económicos y Sociales, MEF

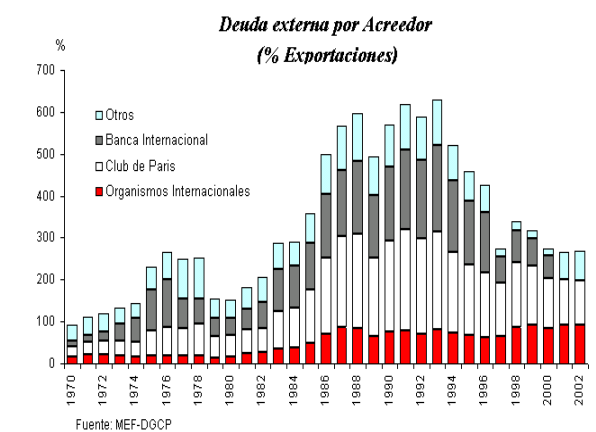
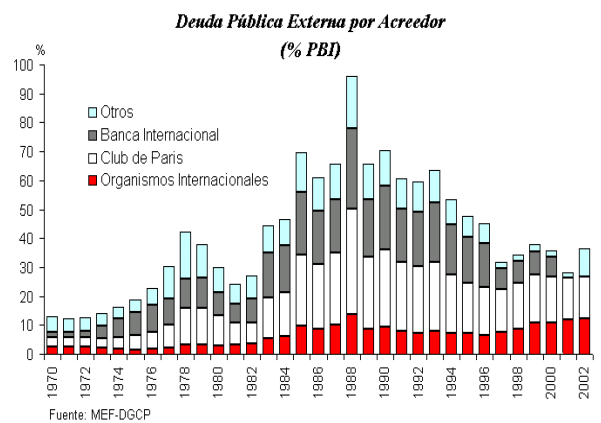
Anexo 5 Deuda Pública Externa e Interna



Anexo 6 Servicio de la Deuda Pública



Anexo 7 Deuda Externa Por Acreedor



Anexo 8
Servicio de la Deuda Pública
(En Millones de Dólares)

	Deuda Pública Externa			Deuda Pública Interna 1/			Deuda Pública		
	Amortización	Intereses	Servicio	Amortización	Intereses	Servicio	Amortización	Intereses	Servicio
1970	121	46	167	n.d.	n.d.	n.d.	121	46	167
1971	156	57	213	n.d.	n.d.	n.d.	156	57	213
1972	164	55	219	n.d.	n.d.	n.d.	164	55	219
1973	352	81	433	n.d.	n.d.	n.d.	352	81	433
1974	338	118	456	n.d.	n.d.	n.d.	338	118	456
1975	284	190	474	n.d.	n.d.	n.d.	284	190	474
1976	282	203	485	n.d.	n.d.	n.d.	282	203	485
1977	402	220	622	n.d.	n.d.	n.d.	402	220	622
1978	659	270	929	n.d.	n.d.	n.d.	659	270	929
1979	980	384	1364	n.d.	n.d.	n.d.	980	384	1364
1980	1203	492	1695	n.d.	n.d.	n.d.	1203	492	1695
1981	1394	525	1919	n.d.	n.d.	n.d.	1394	525	1919
1982	1054	551	1605	n.d.	n.d.	n.d.	1054	551	1605
1983	1145	646	1791	n.d.	n.d.	n.d.	1145	646	1791
1984	1441	846	2287	n.d.	n.d.	n.d.	1441	846	2287
1985	1329	783	2112	n.d.	n.d.	n.d.	1329	783	2112
1986	1403	920	2323	n.d.	n.d.	n.d.	1403	920	2323
1987	1481	989	2470	n.d.	n.d.	n.d.	1481	989	2470
1988	1471	1252	2723	n.d.	n.d.	n.d.	1471	1252	2723
1989	1207	1464	2671	n.d.	n.d.	n.d.	1207	1464	2671
1990	1262	1507	2769	n.d.	n.d.	n.d.	1262	1507	2769
1991	1035	1211	2246	112	348	460	1147	1559	2706
1992	777	1378	2155	113	308	421	890	1686	2576
1993	1089	1387	2476	101	158	260	1190	1545	2736
1994	853	1557	2410	92	110	202	945	1667	2612
1995	868	1657	2525	23	140	163	891	1797	2688
1996	855	1330	2185	43	117	160	898	1447	2345
1997	955	1037	1992	113	97	211	1068	1134	2203
1998	738	1032	1770	88	103	191	826	1135	1961
1999	971	1057	2028	85	100	185	1056	1157	2213
2000	1042	1074	2116	143	187	331	1185	1262	2447
2001	918	1075	1993	131	174	305	1049	1249	2298
2002	936	1002	1938	138	168	306	1 074	1 170	2 244

1/. Los datos del 2002 corresponden al MMM 2004-2006.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú, Memorias 1995, 1997, 2000 y 2001 y, Compendio Estadístico del Sector Externo.

Elaboración: Dirección General de Asuntos Económicos y Sociales, MEF

Anexo 9
Deuda Pública Externa por Acreedor
(% PIB)

	Organismos Internacionales	Club de Paris	Bonos	América Latina	Banca Internacional	Europa del Este	Proveedores sin garantía	Total
1970	2,4	3,4	0,0	0,0	1,9	0,0	5,5	13,1
1971	2,4	3,3	0,0	0,0	1,7	0,0	4,9	12,4
1972	2,4	3,3	0,0	0,2	2,2	0,2	4,3	12,5
1973	2,1	3,4	0,0	0,2	4,3	0,4	3,6	13,9
1974	1,8	4,0	0,0	0,2	6,4	1,0	2,8	16,2
1975	1,6	4,8	0,0	0,2	8,0	1,6	2,4	18,6
1976	1,7	5,8	0,0	0,5	9,6	2,3	2,7	22,6
1977	2,3	7,9	0,0	0,9	8,8	5,2	5,2	30,5
1978	3,4	12,6	0,0	1,1	9,9	7,5	7,7	42,2
1979	3,2	12,8	0,0	1,1	10,3	6,1	4,3	37,7
1980	3,0	10,4	0,0	1,1	7,9	4,9	2,6	29,9
1981	3,1	7,7	0,0	1,1	6,5	3,7	2,2	24,2
1982	3,7	7,2	0,0	0,8	8,2	3,6	3,6	27,3
1983	5,4	14,0	0,0	1,1	15,6	4,8	3,5	44,6
1984	6,1	15,3	0,0	1,6	16,3	4,2	3,2	46,7
1985	9,7	24,6	0,0	2,4	21,8	5,9	5,2	69,5
1986	8,6	22,3	0,0	1,9	18,4	4,9	4,9	61,0
1987	10,2	25,0	0,0	2,0	18,3	4,6	5,5	65,6
1988	13,7	36,4	0,0	3,5	27,9	6,5	8,1	96,2
1989	8,7	24,7	0,0	2,8	20,0	4,2	5,3	65,7
1990	9,3	26,8	0,0	2,8	21,8	4,1	5,6	70,4
1991	7,8	23,8	0,0	2,1	18,6	3,5	4,9	60,8
1992	7,2	23,0	0,0	2,0	19,0	3,5	4,8	59,5
1993	8,1	23,6	0,0	1,8	20,8	3,7	5,5	63,5
1994	7,4	19,9	0,0	1,2	17,4	2,8	4,6	53,3
1995	7,1	17,5	0,0	0,9	15,7	2,6	3,9	47,7
1996	6,6	16,4	0,0	0,7	15,2	2,7	3,5	45,1
1997	7,7	14,7	7,0	0,4	0,3	0,2	1,6	31,8
1998	8,7	15,7	7,3	0,3	0,4	0,2	1,8	34,4
1999	10,9	16,7	7,2	0,2	0,4	0,1	2,2	37,7
2000	10,9	15,7	7,0	0,2	0,2	0,1	1,9	35,9
2001	12,1	14,2	6,9	0,1	0,0	0,1	1,6	35,0
2002	12,4	14,4	7,8	0,1	0,0	0,1	1,7	36,4

Elaboración: Dirección General de Asuntos Económicos y Sociales, MEF

Anexo 10
Deuda Pública Externa por Acreedor
 (% Exportaciones de Bienes)

	Organis-mos Inter-nacionales	Club de Paris	Bonos	América Latina	Banca In-ternacional	Europa del Este	Proveedo-res sin garantía	Total
1970	16,6	23,6	0,0	0,0	13,0	0,0	38,1	91,4
1971	21,5	30,2	0,0	0,0	15,5	0,0	44,8	112,0
1972	22,4	31,7	0,0	1,7	20,9	1,5	40,5	118,7
1973	19,7	33,2	0,0	1,9	40,9	3,7	34,6	134,0
1974	16,1	35,6	0,0	1,8	56,9	9,1	24,8	144,2
1975	19,4	59,2	0,0	2,6	98,9	19,7	29,9	229,7
1976	19,9	67,6	0,0	6,2	112,7	26,9	31,3	264,6
1977	19,1	65,0	0,0	7,7	71,6	43,0	42,8	249,1
1978	20,0	75,5	0,0	6,5	59,3	44,9	45,7	252,0
1979	13,0	52,7	0,0	4,5	42,1	25,1	17,5	155,0
1980	15,4	53,1	0,0	5,8	40,3	24,9	13,4	153,0
1981	23,6	57,7	0,0	7,9	48,8	27,9	16,2	182,1
1982	28,4	54,9	0,0	6,2	61,9	27,7	27,6	206,6
1983	34,9	90,3	0,0	7,2	100,7	31,1	22,7	286,9
1984	37,8	94,7	0,0	9,9	101,0	26,4	20,0	289,7
1985	49,7	126,5	0,0	12,2	112,3	30,3	26,8	357,8
1986	70,4	182,6	0,0	15,8	150,0	39,6	40,1	498,5
1987	87,7	215,6	0,0	16,9	158,5	39,9	47,8	566,6
1988	84,8	225,7	0,0	21,9	172,7	40,5	50,1	595,7
1989	65,4	186,2	0,0	20,9	150,9	31,7	39,7	494,7
1990	75,6	217,3	0,0	22,4	176,6	33,2	45,0	570,2
1991	79,5	242,0	0,0	21,8	189,1	35,9	49,4	617,7
1992	71,1	227,5	0,0	20,0	187,5	34,6	47,0	587,6
1993	80,5	234,3	0,0	18,0	206,8	36,5	54,4	630,5
1994	72,1	195,0	0,0	11,9	170,4	26,9	45,2	521,5
1995	68,7	168,6	0,0	8,6	150,7	24,6	37,8	459,0
1996	62,2	155,2	0,0	6,4	144,5	26,0	33,0	427,2
1997	66,3	127,0	60,5	3,3	2,2	2,0	13,6	275,0
1998	86,2	155,4	71,7	2,8	4,3	1,8	17,6	339,8
1999	92,0	141,0	60,9	1,7	3,7	1,0	18,3	318,7
2000	82,9	119,3	53,0	1,2	1,6	0,9	14,2	273,0
2001	92,0	108,2	52,4	1,1	0,3	0,7	12,2	266,9
2002	91,6	106,5	57,5	0,8	0,1	0,5	12,3	269,5

Elaboración: Dirección General de Asuntos Económicos y Sociales, MEF

Anexo 11
Servicio de la Deuda Pública
 (% Ingresos Corrientes del Gobierno Central)

	Deuda Pública Externa			Deuda Pública Interna			Deuda Pública		
	Amortización	Intereses	Servicio	Amortización	Intereses	Servicio	Amortización	Intereses	Servicio
1970	12,0	4,6	16,6	n.d.	n.d.	n.d.	12,0	4,6	16,6
1971	14,4	5,3	19,6	n.d.	n.d.	n.d.	14,4	5,3	19,6
1972	13,8	4,6	18,4	n.d.	n.d.	n.d.	13,8	4,6	18,4
1973	25,7	5,9	31,6	n.d.	n.d.	n.d.	25,7	5,9	31,6
1974	19,2	6,7	26,0	n.d.	n.d.	n.d.	19,2	6,7	26,0
1975	13,0	8,7	21,7	n.d.	n.d.	n.d.	13,0	8,7	21,7
1976	14,2	10,2	24,4	n.d.	n.d.	n.d.	14,2	10,2	24,4
1977	22,0	12,0	34,0	n.d.	n.d.	n.d.	22,0	12,0	34,0
1978	39,0	16,0	55,0	n.d.	n.d.	n.d.	39,0	16,0	55,0
1979	40,6	15,9	56,5	n.d.	n.d.	n.d.	40,6	15,9	56,5
1980	34,8	14,2	49,1	n.d.	n.d.	n.d.	34,8	14,2	49,1
1981	39,0	14,7	53,7	n.d.	n.d.	n.d.	39,0	14,7	53,7
1982	30,0	15,7	45,6	n.d.	n.d.	n.d.	30,0	15,7	45,6
1983	50,8	28,7	79,5	n.d.	n.d.	n.d.	50,8	28,7	79,5
1984	55,1	32,3	87,4	n.d.	n.d.	n.d.	55,1	32,3	87,4
1985	59,2	34,9	94,1	n.d.	n.d.	n.d.	59,2	34,9	94,1
1986	53,0	34,8	87,8	n.d.	n.d.	n.d.	53,0	34,8	87,8
1987	69,7	46,5	116,2	n.d.	n.d.	n.d.	69,7	46,5	116,2
1988	104,6	89,0	193,6	n.d.	n.d.	n.d.	104,6	89,0	193,6
1989	67,9	82,3	150,1	n.d.	n.d.	n.d.	67,9	82,3	150,1
1990	41,0	49,0	90,0	n.d.	n.d.	n.d.	41,0	49,0	90,0
1991	25,0	29,3	54,3	2,7	8,4	11,1	27,7	37,7	65,4
1992	15,9	28,3	44,2	2,3	6,3	8,6	18,3	34,6	52,9
1993	22,9	29,2	52,0	2,1	3,3	5,5	25,0	32,5	57,5
1994	13,0	23,7	36,7	1,4	1,7	3,1	14,4	25,4	39,7
1995	10,6	20,3	30,9	0,3	1,7	2,0	10,9	22,0	32,9
1996	9,7	15,1	24,8	0,5	1,3	1,8	10,2	16,4	26,6
1997	10,2	11,0	21,2	1,2	1,0	2,2	11,4	12,1	23,4
1998	8,3	11,6	19,8	1,0	1,2	2,1	9,3	12,7	22,0
1999	13,0	14,1	27,1	1,1	1,3	2,5	14,1	15,5	29,6
2000	13,2	13,6	26,9	1,8	2,4	4,2	15,0	16,0	31,1
2001	12,0	14,0	26,0	1,7	2,3	4,0	13,7	16,3	30,0
2002	11,6	12,4	24,1	1,7	2,1	3,8	13,3	14,5	27,9

Elaboración : Dirección General de Asuntos Económicos y Sociales, MEF

Anexo 12
Servicio de la Deuda Pública
(% Exportaciones de Bienes)

	Deuda Pública Externa			Deuda Pública Interna			Deuda Pública		
	Amortización	Intereses	Servicio	Amortización	Intereses	Servicio	Amortización	Intereses	Servicio
1970	11,7	4,4	16,1	n.d.	n.d.	n.d.	11,7	4,4	16,1
1971	17,5	6,4	23,9	n.d.	n.d.	n.d.	17,5	6,4	23,9
1972	17,4	5,8	23,2	n.d.	n.d.	n.d.	17,4	5,8	23,2
1973	31,6	7,3	38,9	n.d.	n.d.	n.d.	31,6	7,3	38,9
1974	22,3	7,8	30,1	n.d.	n.d.	n.d.	22,3	7,8	30,1
1975	21,3	14,2	35,5	n.d.	n.d.	n.d.	21,3	14,2	35,5
1976	21,0	15,1	36,1	n.d.	n.d.	n.d.	21,0	15,1	36,1
1977	23,2	12,7	35,9	n.d.	n.d.	n.d.	23,2	12,7	35,9
1978	32,3	13,3	45,6	n.d.	n.d.	n.d.	32,3	13,3	45,6
1979	26,4	10,3	36,7	n.d.	n.d.	n.d.	26,4	10,3	36,7
1980	30,5	12,5	42,9	n.d.	n.d.	n.d.	30,5	12,5	42,9
1981	41,9	15,8	57,7	n.d.	n.d.	n.d.	41,9	15,8	57,7
1982	31,5	16,5	48,0	n.d.	n.d.	n.d.	31,5	16,5	48,0
1983	37,7	21,3	59,0	n.d.	n.d.	n.d.	37,7	21,3	59,0
1984	45,1	26,5	71,6	n.d.	n.d.	n.d.	45,1	26,5	71,6
1985	43,6	25,7	69,3	n.d.	n.d.	n.d.	43,6	25,7	69,3
1986	54,5	35,7	90,2	n.d.	n.d.	n.d.	54,5	35,7	90,2
1987	54,6	36,4	91,0	n.d.	n.d.	n.d.	54,6	36,4	91,0
1988	53,9	45,8	99,7	n.d.	n.d.	n.d.	53,9	45,8	99,7
1989	34,2	41,4	75,6	n.d.	n.d.	n.d.	34,2	41,4	75,6
1990	38,0	45,4	83,4	n.d.	n.d.	n.d.	38,0	45,4	83,4
1991	30,4	35,6	65,9	3,3	10,2	13,5	33,7	45,8	79,4
1992	21,2	37,6	58,9	3,1	8,4	11,5	24,3	46,1	70,4
1993	31,0	39,4	70,4	2,9	4,5	7,4	33,8	44,0	77,8
1994	18,6	33,9	52,4	2,0	2,4	4,4	20,5	36,3	56,8
1995	15,5	29,6	45,2	0,4	2,5	2,9	15,9	32,1	48,1
1996	14,5	22,5	37,0	0,7	2,0	2,7	15,2	24,5	39,8
1997	14,0	15,2	29,2	1,7	1,4	3,1	15,6	16,6	32,2
1998	12,8	17,9	30,7	1,5	1,8	3,3	14,3	19,7	34,1
1999	15,9	17,3	33,1	1,4	1,6	3,0	17,3	18,9	36,2
2000	14,8	15,3	30,1	2,0	2,7	4,7	16,8	17,9	34,8
2001	12,9	15,1	28,0	1,8	2,5	4,3	14,8	17,6	32,3
2002	12,2	13,0	25,2	1,8	2,2	4,0	14,0	15,2	29,2

Elaboración: Dirección General de Asuntos Económicos y Sociales, MEF