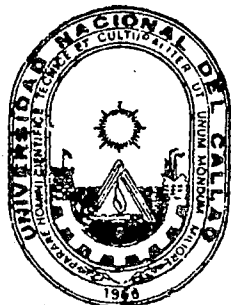


7/330/c22

UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
ESCUELA PROFESIONAL DE ECONOMIA



**“LA DEUDA EXTERNA PERUANA Y
EL PLAN BRADY”**

1794

TESIS



**PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE
ECONOMISTA**

PRESENTADA POR

BR. GERMAN FELIPE CAMPOS MORENO

CALLAO - PERÚ

2 000

**UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
ESCUELA PROFESIONAL DE ECONOMIA**

**“LA DEUDA EXTERNA PERUANA Y
EL PLAN BRADY”**

TESIS

**PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE
ECONOMISTA**

PRESENTADA POR

BR. GERMAN FELIPE CAMPOS MORENO

JURADO DE EVALUACIÓN PROFESIONAL

**Econ. Antolin Portugal Vera
PRESIDENTE**

**Econ. José Valdivia Aquije
SECRETARIO**

**Econ. Jaime Alata Ballarta
VOCAL**

**Econ. Walter Vidal Tarazona
PATROCINADOR**

***"A mis padres, hermanos,
esposa e hijos por su
dedicación interminable y su
apoyo permanente"***

INDICE

INTRODUCCION

CAPITULO I

ASPECTOS TEORICOS Y CONCEPTUALES

1.1 Mercado Secundario Internacional de la Deuda	12
1.1.1 Evolución de la deuda externa y el mercado secundario	12
1.1.2 Características del mercado	15
1.2 Conceptualización de la deuda y sus fuentes de financiamiento	16
1.2.1 Definiciones de los organismos internacionales	16
1.2.2 Definición del BCRP	17
1.2.3 Clarificación de las fuentes de financiamiento	21
1.3 Enfoques teóricos	23
1.3.1 De parte de los acreedores	23
A. Organismos Internacionales	23
B. Banca privada	25
1.3.2 De parte de los deudores	26

1.4 Elementos de evacuación de la política de endeudamiento	29
1.4.1 Indicadores	29
1.4.2 Coeficientes	31

CAPITULO II

EL PROBLEMA DE LA DEUDA EXTERNA PERUANA

2.1 Antecedentes	33
2.1.1 Orígenes de la deuda pública	33
2.1.2 Expansión de la deuda pública	34
2.1.3 Los intentos de moratoria.	38
2.2 La reinserción financiera	42
2.2.1 Con organismos internacionales	43
2.2.2 Con el Club de París 1991	46
2.3 La presión del servicio de la deuda actual	48
2.3.1 Estructura de la deuda y sus servicios	48
2.3.2 Nuestra capacidad de pago	50
2.4 Deuda externa y crisis financiera	55
2.4.1 La inestabilidad financiera	56
2.4.2 Crisis de cuenta corriente de la BP	59

CAPITULO III

EL PLAN BRADY Y LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA

3.1	Antecedentes	63
3.2	Concepto del Plan Brady	66
3.3	El Plan Brady 1997	67
3.3.1	El programa de inversiones en el marco de la estrategia de renegociación	68
3.3.2	La recompra silenciosa	75
3.3.3	Fuentes de financiamiento	77
3.3.4	Mecanismo operativo-financiero del programa de inversiones	80
3.3.5	Cierre de la operación y liquidación del programa de inversiones	81
3.4	Renegocioación de la deuda con Rusia	85

CONCLUSIONES

RECOMENDACIONES

BIBLIOGRAFÍA

ANEXOS

INTRODUCCIÓN

Detrás del problema de nuestra balanza de pagos, en general, está un sobre endeudamiento externo, que ha influido para que en la cuenta corriente se abra una brecha entre importaciones y exportaciones de bienes y servicios, principalmente a partir de la segunda mitad de la década de los setenta. Los años ochenta continúa ensanchándose la brecha externa a pesar del superávit en la balanza comercial, lo que indica que el déficit en cuenta corriente es originado por los servicios financieros. Los años noventa, los saldos negativos de cuenta corriente son mayores debido a la liberalización de las importaciones y a los flujos de capital hacia el exterior por servicios financieros (renta de factores). La cuenta corriente no fue financiada exclusivamente por flujos de capital (de corto y largo plazo) sino hasta los años noventa. Estos flujos positivos de capital no constituyen solución al problema de la cuenta corriente, pues el endeudamiento ha seguido su curso en espiral presionando de nuevo la brecha externa (en círculo vicioso) y generando, por sí, un problema muy serio, cual es el problema del sobreendeudamiento, cuya preocupación ya no sólo es de economistas. En nuestro caso, incluso la Iglesia ha organizado una campaña por la reducción de la deuda externa recogiendo 500 mil firmas para ser entregadas –manifiestan sus representantes– “a los gobernantes de los países ricos”.

En efecto, un exceso en el dimensionamiento del Estado que acompañó al modelo de sustitución de importaciones (principalmente los años setenta) se reflejó en el proceso de endeudamiento del sector público promovido por la abundancia de recursos en el mercado internacional de capitales (petrodólares) que fueron colocados sin una

correcta evaluación de los riesgos; esto hizo que el país aumentara su deuda pública a una tasa promedio anual de 20%. En la primera mitad de los años ochenta la deuda aumenta en un 70%, sin embargo la deuda crece a una tasa menor que en el período anterior (12%). En 1983 tiene lugar los primeros atrasos en el cumplimiento de pagos de la deuda externa. Más del 30% del aumento de la deuda se explica por la acumulación de intereses y moras no pagados. Durante la segunda mitad de los años ochenta, la aplicación de políticas expansivas y de control de precios no amenguaron el déficit de cuenta corriente. Se intentó el pago de la deuda externa sólo con el 10% de las exportaciones y priorizar el pago a aquellos acreedores que generaran una transferencia neta positiva; restricción que generó que la deuda siguiera creciendo a la misma tasa que el quinquenio anterior, aunque en este caso más del 65% explicado por la acumulación de impagos y los costos derivados de esta acción. Al cierre de 1990 la deuda pública alcanzó los 18 mil millones de dólares americanos (57%del PBI); en tanto que al finalizar 1996, la deuda externa (pública y privada) alcanzó la cifra de 33 805 millones de dólares americanos, según el BCRP (Memoria, 1997).

Los intentos de solución a la deuda han descansado en la búsqueda de la mejor alternativa de refinanciación de la deuda básicamente. Los refinanciamientos de 1982 a 1985, el Plan Baker de 1985 a 1987, y ahora el Plan Brady han evidenciado sus limitaciones al propósito de dar una solución integral al problema de la deuda. Hoy el problema urge una solución radical ya que los desequilibrios financieros en el país y el mundo empujan a nuevas demandas de endeudamiento para salvar al país de la crisis que lo amenaza.

Del lado de los países deudores de América Latina y el Caribe, los intentos de plantear una solución conjunta al sobreendeudamiento han estado referidos al pago de la deuda en base al reconocimiento de la corresponsabilidad entre acreedores y deudores,

así tenemos la Conferencia Económica Latinoamericana de Quito (1984), la Cita por la Paz el Desarrollo y la Democracia en Acapulco (1987), la Propuesta de América Latina y el Caribe para la solución del Problema de la Deuda Externa, conferencia regional realizada en Caracas (1990). Los acreedores por su parte jamás han aceptado una solución en base al planteamiento del conjunto de los deudores que lleve a una solución justa, equitativa e integral del problema de la deuda externa.

El Plan Brady es considerado como la alternativa más viable que confluye las aspiraciones de los deudores con las exigencias de los acreedores. El Gobierno así lo entiende al haber dado el paso decisivo, después de la normalización de las relaciones con el FMI y sus acreedores del Club de París y haber reinsertado la economía a la comunidad financiera, firmando el Acuerdo el siete de marzo de 1997 en Nueva York, consolidando su presencia en el sistema financiero internacional y sus mercados de créditos.

Con el presente trabajo intentamos hacer un análisis objetivo de la deuda externa del Perú, con énfasis desde 1990 y sus relaciones con los desequilibrios económicos, fundamentalmente con la brecha externa. También se pretende estudiar los distintos mecanismos de pago de la deuda, con énfasis en el Plan Brady. Consecuentemente, plantear alternativas de largo plazo para reducir la deuda sin sacrificar el financiamiento del desarrollo económico con miras al próximo siglo.

La deuda pública externa es, en nuestra hipótesis, un problema que influye en el ahondamiento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos; y, como mecanismo de pago, el Plan Brady firmado en 1997 ha permitido reducirla.

Para llevar a cabo la investigación se ha recurrido básicamente al análisis

documental y estadístico; para el primero se usó los documentos, artículos y publicaciones con relación al Plan Brady, y para el segundo se elaboraron cuadros estadísticos en base a las cifras fundamentalmente del BCRP. Los documentos referidos al tratamiento del acuerdo en el contexto del Plan Brady son inaccesibles, lo que ha dificultado nuestro trabajo.

En el primer capítulo ubicamos el tema en el marco teórico y conceptual de la deuda externa y sintetizamos los diversos enfoques al respecto así como los planteamientos con relación a los mecanismos de pago, definiendo las distintas variables que entran en juego en el tratamiento de la deuda y las negociaciones para su refinanciamiento. En el segundo capítulo planteamos el problema de la deuda externa peruana, desde sus orígenes hasta el proceso de reinserción al mundo financiero internacional en los últimos años. En el tercer capítulo presentamos los diferentes criterios para la renegociación de la deuda, así como las formas ortodoxas de refinanciamiento en las que, actualmente, ocupa lugar preferencial el Plan Brady. Se analiza el Plan Brady 1997 y la nueva estructura de la deuda externa, tal como ha quedado actualmente. Terminamos presentando las conclusiones del estudio, así como las recomendaciones para un tratamiento de la deuda y las posibles soluciones al sobreendeudamiento como aporte para futuros estudios del tema y/o planteamientos de política orientados a dar una solución integral al problema de la deuda y sus consecuencias.

Debemos reconocimiento al Econ. Walter A. Vidal Tarazona por el asesoramiento prestado a nuestro trabajo y a todos los que hicieron posible la conclusión de este estudio referido a un tema de vital importancia para la economía de nuestro país, cuya solución apremia hoy más que nunca.

CAPITULO I

ASPECTOS TEORICOS Y CONCEPTUALES

En este capítulo hemos analizado los principales planteamientos en relación con el problema de la deuda, tanto de parte de los acreedores como de los deudores, en el marco de las teorías y enfoques más importantes. Así mismo se definen las principales variables que entran a ser elementos de análisis del trabajo y elementos de evaluación que sirven de referencia para el análisis de la política de endeudamiento. Las definiciones del BCRP que presentamos en esta parte son las que hemos tomado en cuenta para efectos del marco conceptual de nuestro trabajo de investigación.

1.1 Mercado Secundario Internacional de la Deuda Externa

1.1.1 Evolución de la Deuda Externa y el Mercado Secundario

En 1980 ya todos los países del mundo estaban endeudados. En 1982, cuando estalla la denominada crisis de la deuda externa en el mundo, el monto de la deuda ya se había sextuplicado con relación a 1975.

En 1982 estalla la crisis de la deuda externa cuando Méjico anuncia (12.08.82) a la comunidad financiera internacional su imposibilidad de seguir atendiendo el servicio de su deuda externa. En 1984 la posición mejicana entra a formar parte de un pronunciamiento latinoamericano (SELA, 1984), emergiendo de este modo lo que se denominará después como "teoría de la corresponsabilidad".

En efecto, tanto deudores como acreedores (bancos) son responsables de la deuda. Los bancos acreedores desde 1976 reciclaron los petrodólares sin evaluar los fines para los cuales eran solicitados, ni los riesgos en algunos casos, así mismo, ellos prestaron dinero estando enterados de la recesión que vivía el mundo, a una tasa de interés por encima del promedio internacional; también cabe anotar que prestan dinero a países en desarrollo como prestatarios de última instancia, pues por la recesión mundial pocos países demandaban recursos financieros.

Por parte de los deudores la responsabilidad corre por el lado de previsión y uso racional de sus recursos; los préstamos fueron usados mayormente para cubrir necesidades coyunturales de balanza de cuenta corriente, o para defensa nacional, o para importación de alimentos; o sea, los créditos para fines productivos fueron mínimos.

En la contienda suscitada entre deudores y acreedores en torno al sobre endeudamiento y sus posibles soluciones ingresan también los organismos internacionales y representantes de gobiernos fuertes como el de EE.UU. Así, en 1985, el Jefe del Tesoro del Gobierno

Norteamericano, James Baker, anuncia su Plan Baker para disuadir a la banca acreedora y a los organismos financieros internacionales, a fin de que emprendan préstamos de sostenimiento a los deudores para que puedan cumplir con sus compromisos, pues según Baker el problema de la deuda es simplemente un problema de iliquidez.

Los bancos acreedores rechazan el Plan Baker, en cambio desarrollan nuevos mecanismos de gestión, tales como:

- a. Permuta, a fin mejorar el perfil de la negociación.
- b. Debt cash swaps, o venta de la deuda a cambio de efectivo o cualquier activo financiero internacional (bonos, acciones, divisas).
- c. Debt ratio swaps, intercambio de la deuda por activo financiero en un porcentaje sobre la cotización de la deuda en el mercado (secundario de la deuda).
- d. Debt par swaps, intercambio a la par por la cotización del momento.

“A consecuencia de los anuncios de algunos países deudores (Méjico, 1982; Perú 1985) de lo imposible que resulta pagar, el valor promedio de la deuda en el mercado internacional empieza a cotizarse por debajo del 60% de su valor nominal. Coyuntura que los países deudores no pudieron aprovechar para recomprar su deuda, por carecer de reservas internacionales netas. Así fue como nace el denominado mercado secundario internacional de la deuda externa.”

En general, quienes participan en este mercado son los bancos comerciales, las autoridades de los países deudores, inversionistas y grupos de defensa del medio ambiente.

1.1.2 Características

En 1988 los organismos financieros internacionales, neutrales hasta entonces, empiezan a participar en el mercado secundario de la deuda externa, en el ámbito de garantías de determinadas operaciones como los DEBT MULTILATERAL SWAPS. A pesar de ello, el mercado es básicamente un mercado de negociación bilateral entre el banco acreedor (monopolista) y el gobierno deudor (monopsonista), donde se establece un área de negociación para fijar el precio final de ejecución del negocio (deuda).

Una segunda característica del mercado consiste en que los precios o cotizaciones son volátiles (erráticos).

Es también un mercado no organizado, sin reglas de juego, ni institución financiera, ni árbitro.

No existe transparencia, dado que en el período de mercado (corto) no se conoce quien compra, ni quien vende; a qué valor lo hace, ni qué cantidad de deuda se negocia.

Las transacciones del mercado y las correspondientes conversiones de deuda se pueden dividir en cinco categorías¹

- A. Conversiones de préstamos
- B. Ventas en efectivo
- C. Recompras de deuda
- D. Conversiones de deuda
- E. Sustituciones de deuda.

1.2 Conceptualización de la Deuda y sus Fuentes de Financiamiento

1.2.1 Definiciones de los Organismos Internacionales

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) incluye en deuda pública externa todo pasivo con el exterior con un plazo de vencimiento original o prorroga de un año o más, pagadero en moneda extranjera contraído directamente por entidades privadas, siempre que su reembolso sea garantizado por cualquiera de los Organismos Públicos.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) distingue la deuda pública externa activa de la deuda pública externa inactiva.

La deuda pública activa es la acumulación pendiente de pasivos directos y reconocidos por el gobierno a favor del resto de la economía y del mundo, generados por operaciones del gobierno en el pasado y

¹ Gajdeczka y Stone. "El mercado secundario para los préstamos de los países en desarrollo", en Finanzas y Desarrollo.

que habrán de extinguirse según su plan mediante operaciones futuras o habrán de constituir deuda perpetua.

La deuda inactiva es la obligación de deuda cuyo pago de intereses y amortizaciones se ha suspendido, conforme a una moratoria concedida por los acreedores o por rechazo unilateral.

1.2.2 Definiciones del Banco Central de Reserva del Perú

El BCRP considera como deuda externa al conjunto de obligaciones de residentes de un país, contraídas con el exterior o referidas a los montos desembolsados.

Las estadísticas publicadas por el Banco Central de Reserva del Perú presentan sus estimaciones estructuradas de la siguiente manera:

- **Deuda Externa Total:** Es el conjunto de obligaciones de residentes de un país contraídas con el exterior y referidas a los montos desembolsados.
- **Deuda a Largo Plazo:** Obligación de pago cuyo vencimiento está fijado en un plazo superior a un año.
- **Deuda a Corto Plazo:** Obligación de pago cuyo vencimiento está fijado en un plazo menor o igual a un año.

A su vez, la deuda externa total de largo plazo aparece desagregada en deuda del Sector Público, deuda del Banco Central de Reserva del Perú y deuda del Sector Privado.

- **Deuda Pública Externa a Largo Plazo:** Es la deuda contraída por el gobierno central, de sus empresas públicas e instituciones descentralizadas, así como de las empresas privadas con aval del estado.
- **Deuda Externa a Largo Plazo del Banco Central de Reserva del Perú:** Es la deuda contraída con el fin de resolver los desequilibrios de la Balanza de Pagos, generalmente es contraída con el Fondo Monetario Internacional.
- **Deuda Externa a Largo Plazo del Sector Privado:** Está conformada por la deuda de las empresas nacionales privadas, mixtas o por la deuda de las empresas extranjeras que invierten en el país. Normalmente esta última se va convirtiendo progresivamente en inversión directa.

Por otra parte la deuda de corto plazo pública y privada aparece desagregada en: Créditos Comerciales y Financieros; y Sistema Bancario. Este último a su vez se encuentra desagregado de la siguiente manera:

- Banco Central de Reserva del Perú
- Banco de la Nación
- Banca Comercial
- Banca de Fomento.

Así mismo, para estimar el flujo de la deuda pública externa, se utilizan los siguientes conceptos:

- **Desembolso:** Es la parte total del monto concertado de crédito, recibido por el prestatario.
- **Servicio de la Deuda:** Comprende la amortización y los intereses a pagar en forma periódica, al contraer una deuda.
- **Amortización:** Es la parte del servicio de la deuda destinada a cancelar el crédito concedido.
- **Intereses:** Es la parte del servicio de la deuda destinada a remunerar a los prestamistas por el crédito concedido.
- **Período de Amortización o de Pago.-** Es el lapso de tiempo entre la primera y la última amortización de un préstamo.
- **Concertación de Crédito.-** Suscripción de un contrato de crédito especificando sus condiciones.

- **Renegociación.-** Es un arreglo con los acreedores por el cual se modifica la forma de pago de los vencimientos correspondientes al servicio de la deuda de un período.
- **Alivio.-** Pago no efectuado por el deudor en la fecha de vencimiento original, a consecuencia de haber renegociado la deuda.
- **Condonación de Deuda.-** Renuncia por parte del acreedor al cobro parcial o total de un crédito.
- **Moratoria.-** Plazo adicional otorgado para pagar una deuda vencida.
- **Papeles de Deuda externa.-** Documentos representativos de las obligaciones contraídas por el Estado con acreedores no residentes.
- **Bonos PDI.-** Bonos emitidos por el Perú en el marco del Plan Brady, por concepto de los intereses atrasados no pagados. Su plazo es de 20 años y su período de gracia de 5, en tanto su tasa de interés varía desde 4% en los primeros 10 años, 4.5% en los siguientes 4 años y 5% en los siguientes 4, hasta Libor +13/16 desde el un décimo año. No requieren colaterales.
- **Bonos FLIRB.-** Bonos emitidos por el Perú en el marco del Plan Brady, con pago anticipado del principal para descontar los intereses. Su plazo es de 20 años, y su período de gracia es de 8; en



tanto que su tasa de interés es creciente, y va desde 3.25% el primer año hasta el 5% en el décimo y Libor +13/16 los últimos 10 años.

- **Bonos PAR.-** Emitidos en el proceso de su reestructuración de su deuda llevado a cabo mediante el Plan Brady, con un valor nominal similar al de la deuda. Su plazo es de 30 años y su tasa de interés varía desde 3% en los primeros 15 años y 4% en los siguientes 10 años, hasta 5% en los últimos 5 años. Se hallan garantizados por bonos del Tesoro de los Estados Unidos.
- **Bonos con descuento.** Emitidos por el Perú en el marco del Plan Brady, con un descuento del 45% del principal; su plazo es de 30 años y su tasa de interés la libor a 6 meses +13/16. Garantizados con bonos del tesoro de los Estados Unidos²

1.2.3 Clasificación de las Fuentes de Financiamiento

Las fuentes de financiamiento se pueden clasificar en: Fuentes Oficiales y Fuentes Privadas.

Las Fuentes Oficiales están a su vez integradas por Agencias y Gobierno; Organismos Internacionales y países Socialistas.

² WICHT, Juan Julio Diccionario Económico Empresarial, III, Empresa & Cambio, pp. 35 - 38

Las Fuentes Privadas incluyen a la Banca Internacional y a los proveedores.

La agencia más importante es la Agencia Internacional de Desarrollo (AID) y los gobiernos prestamistas se encuentran reunidos en el llamado "Club de París".

Los organismos Internacionales se refieren al Banco Mundial (BM), Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Los países Socialistas prestamistas están integrados principalmente por la Unión Soviética, Yugoslavia, Checoslovaquia, Hungría, Bulgaria y China.

En general podemos decir que el financiamiento externo de las Fuentes Oficiales es muy importante para el Perú, por las condiciones en las que otorgan sus préstamos: Bajas tasas de interés, largos períodos de vencimiento y asesoría en los proyectos de inversión que financian. En los últimos años, sin embargo el Fondo Monetario Internacional se ha convertido en un medio de presión y condicionamiento de la política económica de los países, supuestamente con el fin de garantizar el pago de la deuda con el propio Fondo Monetario Internacional y con el resto de fuentes tanto oficiales como privadas, con resultados muy discutibles.

1.3 Enfoques Teóricos

1.3.1 De parte de los Acreedores

A. Organismos Internacionales:

Consideran que el endeudamiento externo es una resultante de las necesidades de capitales para el desarrollo económico de los países del tercer mundo.

Esta necesidad nace en la insuficiencia del ahorro interno de estos países que permita financiar adecuadamente los volúmenes de inversión requeridos para alcanzar una cierta tasa de crecimiento económico. Más aún, en el frente externo las necesidades de bienes importados para el consumo y para la acumulación generan una brecha dado que las posibilidades de obtención de divisas a través de las exportaciones están a los vaivenes de los precios del mercado internacional. De esta manera se genera una brecha interna (A-I) y una brecha externa (X-M) a través del déficit en cuenta corriente.

Frente a estas dos brechas, los gobiernos han optado por un endeudamiento externo, que permita financiar los crecientes volúmenes de inversión y equilibrio en la Balanza de Pagos, en el entendido que dicho endeudamiento era una situación normal en una primera etapa del proceso de sustitución de importaciones.

Los Organismos Internacionales reconocen también que ha habido cambios en la composición y condiciones de financiamiento, como resultado de la mayor participación de las fuentes oficiales, pero no consideran que estos cambios constituyen un problema general. Es más, creen que si se tiene en cuenta los efectos de la inflación mundial, se podría comprobar que, por lo general el proceso de endeudamiento beneficia a los deudores en el largo plazo y lesiona los intereses de los acreedores. Al referirse a los pagos de intereses y amortizaciones sostiene que el incremento observado en la tasa media de interés refleja el alza generalizada del costo del dinero, tanto en los países industrializados como en los mercados internacionales de capital, resultante del proceso inflacionario mundial, de la aplicación de políticas de restricción monetaria y de las condiciones de riesgo e incertidumbre prevalecientes en los mercados financieros a mediados de la década del setenta.

Según los Organismos Internacionales, la recuperación de los niveles de actividad en la mayoría de los países latinoamericanos a partir de 1980, ofrecerá expectativas favorables para el futuro si mantienen una afluencia de capitales externos para financiar las inversiones, balanza de pagos y se logra estabilizar los ingresos por exportación de productos primarios y se mejora el nivel de manufacturas exportables a los mercados industrializados. Consideran asimismo que la deuda externa de los países latinoamericanos dejará de aumentar en la medida que el desarrollo

económico permita que el ahorro interno cubra tanto las necesidades de inversión como los pagos de intereses y amortizaciones de la deuda acumulada.

Proponen el manejo del coeficiente del servicio de la deuda pública, expresar el margen de capacidad de endeudamiento externo y la utilización eficaz de este coeficiente dependerá de la aceleración de las tasas de crecimiento económico y la mayor movilización de recursos productivos y de ahorro.

B. Banca Privada

Los de la banca privada consideran que el incremento de la existencia de persistentes déficits en la Balanza de Pagos, ocasionados generalmente por la negativa de los gobiernos a reducir la actividad económica internacional al margen de la situación externa, es el causal del endeudamiento externo.

Asimismo sostiene que a partir de 1973-1974, se produjo una considerable elevación de las tasas de endeudamiento externo debido en gran parte al drástico aumento de los precios del petróleo y de los bienes importados, sumados a la recesión mundial de 1974. En estas circunstancias la Banca Privada asumió el rol de intermediario financiero con el objeto de asegurar el reciclaje de capitales hacia los países deficitarios en el entendido que una reactivación de la economía mundial llevaría a la recuperación de la

actividad económica de los países en desarrollo. Sin embargo lo único que podría garantizar el pago de la deuda sería la modificación de su estructura.

La Banca Privada considera relevante la solvencia y el mantenimiento de la capacidad de endeudamiento de los países deudores y recomienda la necesidad de introducir nuevos indicadores tales como: crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI), existencia de recursos naturales y en lo referente a políticas económicas internas plantea la necesidad de instrumentar formas de colaboración más estrechas con los organismos multinacionales, con el fin de estimar con mayor precisión cuáles serían los países candidatos para obtener préstamo y disminuir el riesgo inherente.

1.3.2 De parte de los Deudores.

La Comisión Económica para América Latina (CEPAL) y la UNCTAD, en sus documentos oficiales analizan el fenómeno del endeudamiento externo latinoamericano, considerando la posición de los países deudores, pretendiendo integrarlo a una explicación más amplia del subdesarrollo.

La CEPAL, sostienen que el endeudamiento externo, es consecuencia de la tendencia estructural del sistema de desequilibrio externo y al deterioro de los términos de intercambio, originado por la diferencia básica de estructuras económicas entre el centro y la periferia. Así mientras el centro posee una estructura económica diversificada e

integrada, la periferia presenta una estructura especializada y heterogénea.

La UNCTAD, considera que el problema de la deuda externa no es un simple reflejo de los desequilibrios coyunturales de las economías subdesarrolladas, sino parte integral de la problemática que plantea el actual ordenamiento económico internacional. Asimismo, que las limitaciones de la capacidad de importación de los países subdesarrollados se vieron agravados en los últimos años por la contracción de las tasas de crecimiento del sector industrial de la economía mundial y el estancamiento de las corrientes de asistencia oficial para fines de desarrollo, de ahí surge la inclinación hacia la obtención de financiamiento de fuentes privadas.

Consideran que el cambio en la estructura de la deuda ha llevado, en primer lugar, al aumento de pago por intereses y, en segundo lugar, a un endeudamiento caracterizado por un aumento en los márgenes empleados para fijar los tipos de interés, la inclusión de comisiones especiales y la reducción de los plazos de vencimiento.

De otro lado, es claro que el financiamiento externo ha tenido repercusiones múltiples, numerosas operaciones de crédito incluyendo ataduras, tanto de tipo político como económico; además el creciente endeudamiento externo tuvo un gran impacto social que se manifestó en dos formas:

1. El acceso relativamente fácil e incondicional a los recursos prestables minó seriamente la disciplina financiera.
2. El endeudamiento externo trajo consigo una postergación de muchas reformas internas y el agravamiento de la dependencia real de los países subdesarrollados a unos cuantos centros financieros del mundo.

En tal sentido consideran que las medidas que podrían aliviar el problema de la deuda serían las siguientes:

- 1º Consolidar las deudas comerciales de los países en desarrollo interesados y reprogramar sus pagos por un plazo de 25 años.
- 2º Transformar las deudas oficiales, en donaciones para los países de ingresos más bajos.
- 3º Establecer una facilidad financiera para refinanciar los préstamos a corto plazo.
- 4º Dotar de mayores facilidades financieras a las instituciones multilaterales.

1.4 Elementos de Evaluación de una Política de Endeudamiento

La política de endeudamiento de un país tiene como finalidad, la obtención, orientación y canalización de los recursos financieros necesarios, que posibiliten básicamente el financiamiento y la realización de los planes de inversión previstos en el Presupuesto General de la República.

Por tanto los criterios para su evaluación se basan en aspectos que están relacionados directamente con el cumplimiento de los objetivos de la política económica nacional, cuyos resultados deben traducirse en el logro de las mejores condiciones socioeconómicas del país.

Inicialmente se busca analizar el monto de las fuentes de financiamiento de la deuda externa y luego se compara la deuda externa con las principales variables macroeconómicas, con la finalidad de determinar el grado de endeudamiento, el nivel del servicio de la deuda y la capacidad de pago del país. Entre los elementos de evaluación tenemos: indicadores y coeficientes.

1.4.1 Indicadores.

Los indicadores de la capacidad de endeudamiento expresan los límites de endeudamiento externo en términos de magnitud, es decir nos indican los montos globales mínimos de endeudamiento considerando la evolución de ciertas variables macroeconómicas como:

- **Capacidad de Pago.-** Está dada por el agregado del poder de compra de las exportaciones, transferencias económicas recibidas del resto del mundo y la entrada de capitales de largo plazo.

La capacidad de pago, muestra una situación de posibilidad máxima de pagos externos durante un año, dado el nivel de las variables anteriormente mencionadas.

Constituye por lo tanto un indicador de suma importancia que debe ser considerado en las concertaciones de los créditos públicos externos.

La capacidad de pago, es un indicador de corto plazo que permite determinar en forma objetiva y racional las concertaciones de créditos externos, sin tener que exigir en el futuro reembolsos que no estén de acuerdo a la evolución económica y financiera del país.

- **Capacidad de Endeudamiento.-** Se obtiene agregando algebraicamente a la capacidad de pagos los ingresos externos recibidos por factores de la producción.
- **Límite de Endeudamiento.-** Expresa los márgenes aceptables del nuevo endeudamiento externo en que puede incurrir un país en un año dado, teniendo en consideración la capacidad de pago, descontando la diferencia de los pagos a los factores de la producción que hacen hacia el resto del mundo además se considera a las importaciones como una variable que disminuye la capacidad de pagos.

- **Brecha Esfuerzo de la Economía.**- Es un indicador que muestra la gravedad del problema del sector externo, derivado de la variación de activos internacionales. Mide la magnitud del esfuerzo que debe hacer una economía, para no reducir su nivel de activos.

1.4.2 Coeficientes.

Se refieren a los límites de endeudamiento con relación a variables macroeconómicas en términos de proporción. Los más importantes son los siguientes:

- **Servicio de la Deuda Pública Externa/Exportaciones de Bienes y Servicios.**- Nos indica la capacidad que tiene el país para hacer frente a sus compromisos de servicio de la deuda con recursos provenientes de sus exportaciones.

Presenta las siguientes limitaciones:

- La primera estriba en determinar el nivel crítico a partir del cual sería peligroso recurrir al financiamiento externo; aquí, pues se tiene que considerar las fluctuaciones de los ingresos provenientes de las exportaciones de la entrada de capitales, y de la evolución de las importaciones.
- La segunda limitación se da por la dificultad de medir y efectuar comparaciones entre distintos niveles de endeudamiento sin remitirse a la situación particular de cada país o sector económico.

En resumen este coeficiente mide el peso de la deuda pública de un país respecto a su sector productor de divisas.

- **Servicio de la Deuda Pública / Ingresos Corrientes del Gobierno Central.-** Es un coeficiente que nos da la idea del monto porcentual de los ingresos fiscales que se destinan para el pago del servicio de la deuda externa en un año dado.
- **Deuda Pública Externa /Producto Bruto Interno.-** Nos indica la parte del esfuerzo interno que esta destinado al cumplimiento de compromisos externos, este coeficiente muestra que porcentajes de la producción nacional constituye la deuda pública externa en un momento dado.

Este coeficiente constituye una medida de gran utilidad en el análisis de largo plazo ya que compra un acervo de obligaciones futuras con los flujos de producción lo único que hay que considerar que la diferencia y amplitud de los datos sobre el PBI y deuda hace a veces muy fugaces las comparaciones y proyecciones.

En resumen, los aspectos conceptuales que se han sintetizado, como las definiciones del BCRP, así como los elementos de evaluación de la política de endeudamiento han servido de marco referencial para el trabajo que se desarrolla en los siguientes capítulos, referidos a la deuda externa peruana.

"Las deudas de los países pobres deben dejar de existir ya que éstas empobrecen más a los pobladores de esas naciones, les impiden emprender el desarrollo y lograr progreso". Mons. José Ríos Reynoso.

El Comercio, 03-01-98

CAPITULO II

EL PROBLEMA DE LA DEUDA EXTERNA PERUANA

2.1 Antecedentes

2.1.1 Orígenes de la Deuda Pública

Los orígenes de la deuda pública externa se pierden en los pequeños préstamos otorgados por países amigos en los albores de la vida republicana para financiar la guerra de la independencia. Se trata de períodos breves de endeudamiento, que generalmente terminaron en un cese de pagos, resuelto mediante la entrega de activos nacionales al capital acreedor extranjero. Así fue como apareció el capital inglés en el Perú.

A mediados del siglo XIX, nuevamente hubo un período de endeudamiento, esta vez para la construcción de los ferrocarriles del Estado. Este ciclo terminó con un cese de pagos y el famoso Contrato Dreyfus. En el presente siglo, con el presidente Leguía se expande nuevamente los créditos de la banca inglesa y norteamericana.

Más tarde, con el nacimiento de organismos especializados en el otorgamiento de créditos el endeudamiento se robustece, llegando a cantidades realmente incalculables.

La historia de la deuda externa peruana, seguramente, evidencia el hecho de que nuestra crisis económica es la más larga y dramática que las de los otros países latinoamericanos, con la excepción de Jamaica. El Perú, quizá con Brasil, es pionero en el proceso de endeudamiento latinoamericano en la década de los años 60.

2.1.2 Expansión de la Deuda Pública

En la década de los sesenta empieza la declinación en la tasa de inversión privada y se inician los créditos de mediano y largo plazo al sector público. La amenaza de nacionalizar la International Petroleum Company en 1963 hizo que el crédito de los organismos multilaterales así como el de EE.UU estuvieran restringidos.

A esta época se remonta la adopción de la política de industrialización por sustitución de importaciones (tardíamente con relación a otros países latinoamericanos), con el supuesto de que el Estado debería cumplir una función dinamizadora y ordenadora de la economía, lo que permitió el inicio del crecimiento de las inversiones públicas y la consiguiente búsqueda de financiamiento externo.

Lo que ocurrió, en la década del 60, fue sencillamente que se entregó la capacidad de inversión del sector privado al sistema financiero internacional intermediado por el Estado. Los créditos financiaron proyectos industriales y a un Estado cada vez más grande que empezó a promover la industrialización por sustitución de importaciones. Esta política se hace más patente en el primer quinquenio de los setenta.

O sea, el incremento de las inversiones públicas buscó compensar el decaimiento de las inversiones privadas, provocando niveles de endeudamiento sostenidos, mientras la presión tributaria se mantuvo baja, con relación a la suma del gasto y las inversiones públicas.

La crisis de fines de los sesenta se reflejó en la imposibilidad de pagar la deuda externa debido a una depresión en los ingresos por exportaciones. Las refinanciaciones y renegociaciones realizadas en 1967 y 1968 llevaron a una situación de relativo saneamiento

financiero, que, aunado al boom exportador de harina de pescado en 1970, dieron respiro a la balanza de pagos y aunaron buenas perspectivas para mayor endeudamiento.

El uso del crédito durante el primer lustro de los 70 tuvo dos ejes: endeudamiento por inversiones públicas y endeudamiento militar. En el período 1970-1975 los créditos fueron usados para fines productivos, en tanto que a partir de aquel período fueron destinados para infraestructura y básicamente para refinanciar la misma deuda.

Las inversiones más importantes se hicieron en el oleoducto norperuano y en la mina de cobre de Cerro Verde, con créditos japoneses. En este último el Estado participó en la mayor parte de la inversión, asociado a una transnacional. Ambos proyectos debieron estar terminados en 1976, pero tardaron hasta 1978. Ello generó un serio estrangulamiento en la balanza de pagos, ya que el precio del cobre y del algodón decreció y las importaciones y el servicio de la deuda aumentaron de manera significativa.

El Perú entró en crisis de servicio de la deuda en diciembre de 1976, llegando a ser catalogado como uno de los cuatro países del mundo con mayor crisis de endeudamiento junto con Jamaica, Turquía y Zaire.

Las relaciones y negociaciones con el Fondo Monetario Internacional llevaron a numerosos rompimientos y conflictos. Durante este período el general Morales Bermúdez, negoció con el Departamento de Estado norteamericano la transferencia del gobierno a un régimen civil a través de elecciones, a cambio del apoyo estadounidense en las negociaciones con el FMI y otros organismos. De este modo, en mayo de 1978, mientras se realizaban las elecciones para la Asamblea Constituyente se empezó a aplicar una política de ajuste que terminó con los cambios estructurales apenas iniciados por el gobierno del general Velasco, así como con la política de sustitución de importaciones de las décadas del 60 y 70; se redujo el papel del Estado como regulador; se negoció el cese de 30.000 empleados públicos, y se reabrieron las puertas al comercio y al capital internacional.

Tanto el proyecto del oleoducto como el de cerro verde maduraron en 1978. Los precios del petróleo y de plata, ambas exportaciones peruanas, subieron significativamente en 1979, con lo que, aparentemente (transitoriamente) se solucionaba el problema del endeudamiento. Pero la tasa de inversión privada continuó declinando en el final de la década del 70, requiriéndose mayores niveles de inversión pública.

Con el retorno en 1980 del gobierno del arquitecto Fernando Belaunde, se reimplanta una política liberal. La banca privada que había

cerrado sus créditos al Perú en 1978 empiezan a extender una política de apertura al país; lo mismo hacen el Banco Mundial y del BID, organismos que se habían negado otorgar préstamos a nuestro país durante el período 1968-1978.

El endeudamiento de la década del 80 fue fruto, esencialmente, de las refinanciaciones y del gasto militar y, en menor medida, de inversiones productivas. De este modo, lo que antes, entre 1969-1975 el uso de créditos fue básicamente en actividades económicamente productivas, desde 1976 hasta la fecha el crédito se destinó a gastos militares o refinanciaciones, muy pocos fueron créditos productivos en proyectos nuevos.

Los niveles de inversión pública siguieron manteniéndose altos con créditos externos, mientras la inversión privada continuó declinando.

2.1.3 Intentos de Moratoria Unilateral

Ante las restricciones de la balanza de pagos en su cuenta corriente, los procesos de refinanciación se hicieron casi continuos entre 1982 y 1984, mediante el convenio con el Fondo Monetario Internacional, que exigía depresiones sustantivas en los niveles de vida

de la población. Hasta entonces la utilización de los créditos estaba vinculadas al fortalecimiento del Estado y un reemplazo del capital privado por el capital estatal. El sector empresarial (privado) se financia con ahorro interno y el sector público con ahorro externo (deuda). Sin embargo, el servicio de la deuda absorbió gran parte del ahorro interno, llevando a reducirse la capacidad de inversión interna, lo que está en la base de la crisis actual.

A estas alturas de la historia de endeudamiento, primero, que ya presenta con visos de gravedad el problema de la imposibilidad de pagar la deuda, segundo, que los programas de ajuste económico, cuyo contenido implica entrega de soberanía en términos de decisión y otros aspectos de política global, lleva al país solamente a mayores crisis, tercero, los elementos adicionales que están en la base de la crisis de deuda son los gastos de enfrentamiento y refinanciamiento de la misma, llevando al país a un círculo vicioso: endeudamiento-refinanciamiento-endeudamiento. Es indudable, entonces, que los créditos que no son obtenidos por generación de divisas (exportaciones) o el ahorro de las mismas, van a conducir a otro problema grave como es la iliquidez del sistema financiero y a una crisis de balanza de pagos, por cuenta corriente deficitaria.

En mayo de 1984 se suspendió el pago de los servicios de la deuda a algunos bancos comerciales.

En julio de 1985 Alan García elegido presidente del Perú, anunció la política del 10%. La deuda era prácticamente impagable, peor en las condiciones en las cuales se trabó, en las condiciones que se quería imponer su pago.

“Nosotros como país honesto e históricamente responsable de sus errores, pagaremos; pagaremos cuando un nuevo orden económico internacional haga que nuestras exportaciones valgan lo que vale el trabajo de los latinoamericanos cuyo esfuerzo es similar e igual a los de los ciudadanos de los países ricos. Vamos a signar solamente el 10% del monto total de nuestras exportaciones al servicio de la deuda externa [...] No vamos a caer en el carrusel financiero de prestarnos para pagar deudas anteriores aumentando con eso el monto de la deuda y los intereses correspondientes” (Alan García, 1985).

Aunque este planteamiento quedó como discurso, fue un discurso que causó honda preocupación mundial; pues al estallar la crisis mundial de la deuda externa en 1982, cuando Méjico anunció la moratoria unilateral, y los países altamente endeudados, reunidos en la Conferencia Económica Latinoamericana de Quito en 1984 ya habían planteado una posición conjunta de la región advirtiendo sobre el carácter político del tema y la necesidad que, sobre la base del principio de la corresponsabilidad entre acreedores y deudores, se logre una solución justa, equitativa y duradera del problema de la deuda externa. El clamor era grande ya que no hay futuro para América Latina y el Caribe sin desarrollo económico.

La crisis castiga duramente los niveles de vida de la población, marginando cada vez mayores sectores y constituye una amenaza para su crecimiento económico futuro. En efecto, la crisis en muchos países puso en juego no sólo la estabilidad de los regímenes democráticos sino también la subsistencia de un sistema de convivencia social y su propia viabilidad como nación, al no permitir atender sus obligaciones externas e internas.

Dicha preocupación (la generada por Alan García) también se hizo extensiva en gobierno acreedores y organismos multilaterales. En 1985 el Plan Baker, el mismo que otorgaba nuevos créditos que serían destinados a pagar los vencimientos de la deuda anterior, aceptó la necesidad del crecimiento económico para los países deudores para seguir pagando la deuda; recogía lo que ya venían haciendo los bancos y los deudores, es decir, la refinanciación y el reciclaje de los créditos, y a sabiendas que no sería viables, pero ayudaría a ganar tiempo para el ordenamiento financiero de los bancos. El Plan Baker no fue una solución al problema de la deuda, menos en el caso de nuestro país. La deuda externa, privada como pública, busca dominar el capital nacional y someter al país a la explotación para asegurar su pago. La deuda externa incrementa el déficit de balanza de pagos, lo que incrementa la necesidad y el requerimiento de nuevos préstamos.

En 1988 el crédito estaba severamente restringido, en parte debido al discurso del 10%, y la heterodoxia llegó a su límite en el sector externo. A fines de 1989 más del 68% de la deuda estaba en mora. Se designó un negociador oficial de la deuda para que estableciera un puente entre el Gobierno y el FMI. Este organismo buscaría un crédito puente por los 800 millones de dólares americanos que el país tenía en mora.

2.2 La Reinserción Financiera

La deuda externa es tal vez el problema central que los países han debatido a lo largo de los años ochenta y noventa. Los acreedores y sus mecanismos monetaristas finalmente imponen una salida que favorece a deudores (transitoriamente) y también a los acreedores: renegociar.

Después de la crisis de 1988, con atrasos de la deuda acumulados (más de los dos tercios de la deuda se encontraban en situación de vencida) que alcanzaban a todos los acreedores, incluyendo a las instituciones multilaterales (FMI, BID, BM) y el Club de París, el nuevo Gobierno (1990) optó por renegociar la deuda de modo integral, para lo cual primero tuvo que reinsertar la economía, básicamente financiera, al mundo financiero internacional.

Como estrategia general para superar la grave crisis que se enfrentaba, el

Gobierno diseñó, con el programa de estabilización y de reformas estructurales, un plan para posibilitar el retorno del país a la comunidad financiera internacional. Después de muchos años, nuevamente, se produce un ajuste elaborado por el FMI sin la existencia, por cierto, de un equipo económico capaz de diseñar un programa económico con lo ofrecido por el Presidente Fujimori, cuando candidato. Nuevamente el país caminó por la ruta ortodoxa: las negociaciones con los acreedores a fin de reinsertar al Perú al sistema financiero internacional.

Esta normalización de las relaciones financieras debía ser compatible, sin embargo, con las posibilidades de financiamiento que se podía conseguir de la propia comunidad financiera y también de la disponibilidad de recursos fiscales que se podía ir generando conforme se avance en el proceso de estabilización (Boloña, Behr, 1993).

Lo anterior implica regularizar los atrasos, primero, con los organismos multilaterales, y después con el Club de París.

2.2.1 Con Los Organismos Multilaterales

Restablecer las relaciones financieras con acreedores, y conseguir el acceso del país al mercado internacional de capitales en busca de nuevos créditos, implicaba a su vez el retorno a las reglas de

juego fondomonetarista y más aún, regularizar los pagos por la deuda atrasada con los organismos multilaterales, primero.

La reintegración financiera del Perú en el mercado internacional de capitales se basó en el tratamiento secuencial de arreglos con los acreedores, priorizando la necesidad de alivio de los pagos, ante la débil posición fiscal y de reservas; la obtención de nuevos créditos que permitieran financiar no sólo el costo del programa de estabilización sino también la ejecución de las reformas estructurales que permitirían, posteriormente, mejorar la caja fiscal y las cuentas externas para poder enfrentar el nuevo servicio de la deuda.

Con este marco general, con el aval del programa ortodoxo y por su característica de acreedores preferenciales en el mercado internacional de capitales, el Gobierno priorizó la normalización de las relaciones con los organismos multilaterales. Para el efecto se acogió y solicitó con el FMI la formación de un Grupo de Apoyo. (Los grupos de apoyo son generalmente convocados en el marco de la regularización de los atrasos con los organismos internacionales y auspiciados por el FMI en coordinación con otros organismos multilaterales).

El Grupo de Apoyo al Perú (1991-1992) fue convocado por Japón en marzo de 1991. Después de varias reuniones de gobernadores del FMI y del BM, y luego de completar el diseño del programa

económico para el período octubre 91-diciembre 92, bajo el esquema de “acumulación de derechos”, los representantes de EEUU y el Japón expresaron su voluntad de coliderar el Grupo de Apoyo, comprometiéndose entre ambos a otorgar aproximadamente el 80% del total de los recursos requeridos (US\$ 1 000 millones para el período octubre 1991-diciembre 1992). Después el Grupo de Apoyo contó con mayor número de países participantes (Alemania, Bélgica, Canadá, España, Francia, Holanda, Italia, Suiza y Suecia) totalizando un aporte de US\$ 1 005 millones, completándose los compromisos financieros en agosto de 1991 y en setiembre de ese año se formalizó en la sede del FMI. (BCRP, Composición del Grupo de Apoyo 1991-1992)

El FMI crea en mayo de 1990 el Programa de Acumulación de Derechos (PAD), para países con elevados niveles de atrasos en los pagos al Fondo. Consistía en la aplicación de programas económicos del FMI, evaluados trimestralmente por él, a través de cumplimiento de metas trimestrales.

El país accedió al PAD y culminó exitosamente en 1993, y el FMI le restauró la condición de elegible para el uso de recursos del Fondo.

A su vez el Banco Mundial confirmó que los atrasos del Perú habían sido cubiertos, y el Directorio en marzo de 1993 procedió al

desembolso de US\$ 900 millones de crédito para reforma comercial, reforma financiera y ajuste estructural.

La regularización de los atrasos con el BID (su cancelación) se realizó a través de un “crédito puente” otorgado por el BCRP al Gobierno, para lo cual el Banco contaba con un crédito del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) 403 millones de US\$, de los cuales giró sólo 325 millones, los que junto con los 48 millones prestados por el BCRP al Tesoro y los recursos propios del Estado, posibilitaron el pago de los atrasos al BID.

2.2.2 Con el Club de París

Después de las negociaciones iniciales con los organismos internacionales, el siguiente paso era el acuerdo con el Club de París. Las autoridades peruanas solicitaron al Club de París un alivio mayor al contemplado en el programa de referencia, de tal modo que se asegurara el financiamiento del mismo.

La magnitud del monto a negociar estaba por los US\$ 6 160 millones, de los cuales el 95 % estaba ya vencido e impago debido a la suspensión de pagos desde 1983.

Las negociaciones con el Club de París se caracterizan generalmente por una flexibilidad, que incluye reducciones sustanciales del monto de la deuda, y reformulación de las excesivas exigencias y requisitos de condicionalidad que se imponen a los deudores en el marco de las reprogramaciones.

El primer paso era presentar un programa económico avalado por el FMI, en el que se contemplara, entre otras cosas, el tratamiento a otorgarse a cada uno de los acreedores, afín de concertar el financiamiento requerido para el programa. En setiembre de 1991 se inició las negociaciones de la deuda con los grupos acreedores del Club de París, después, como se ha manifestado, de la conformación del grupo de apoyo, la aprobación del PAD por el FMI y la creación de mecanismos para solucionar los atrasos de pago con el BID y el BM.

El logro más significativo de estas negociaciones fue el diferimiento del pago de atrasos de parte de la deuda ("post cutoff":US\$ 1 041 millones) a 6 años a partir de 1993; Así mismo se estableció como tasa de interés la determinada originalmente (en tanto que en las negociaciones bilaterales de los créditos comerciales con cada uno de los países acreedores integrantes del Club de París se hicieron sobre la base de las tasas de interés doméstico del país acreedor).

A pesar del alivio obtenido en el Club de París-1991 las proyecciones del servicio de la deuda en 1993 con esta fuente

financiera mostraban una presión de pagos del orden de US\$ 1 000 millones anuales, monto que sumado a los vencimientos con el resto de las fuentes acreedoras, representaba una presión de pagos para el período 1993-1995 de un orden superior al 50% de las exportaciones de bienes y servicios, cifra que superaba la capacidad de pago del país, tanto desde el punto de vista fiscal como en recursos (divisas).

2.3 La Presión del Servicio de la Deuda Actual

Cuando se pensaba que el problema de la deuda pertenecía al pasado, con un conjunto de acuerdos con los acreedores que aparentemente habían estabilizado las relaciones financieras y se habían culminado los procesos de reinserción financiera, entramos a una nueva etapa de crisis de deuda externa. ¿Cuánto debemos?. ¿Cuáles son nuestros compromisos financieros actualmente?.

2.3.1 Estructura de la Deuda y sus Servicios.-

Resultado de un largo proceso de negociaciones, como ya se ha visto, la deuda actual y los compromisos de pago nos prometen un

futuro desalentador. Javier Iguíñiz (1998) sintetiza la actual coyuntura de la deuda, exponiendo las siguientes cifras³ :

“La deuda pública peruana a fines de 1997 suma aproximadamente 19,400 millones de dólares de los EE.UU. de NA. La parte más importante de ella es la debida a gobiernos (Club de París) y que suma unos US\$ 8,800 millones. Luego hay dos tipos de acreedores con montos similares. La deuda con la banca comercial, que tras el Plan Brady adopta la forma de “bonos Brady”, suma unos US\$ 4,870 millones y la deuda con las agencias multilaterales que llega a unos US\$4,280 millones. La deuda con proveedores está alrededor de US\$982 millones y, finalmente, la que el Perú tiene con Rusia y otros países de Europa Oriental ha quedado tras recientes negociaciones en alrededor de US\$140 millones.”

En 1990 empieza la primera reestructuración de la deuda, luego en 1993 y “se supone que el Perú se ha “graduado” en 1996 -manifiesta Iguíñiz- quiere decir que no deben haber nuevas reestructuraciones en el futuro.

El Gobierno se ha comprometido cumplir una plataforma de pagos de alrededor de US\$ 1,200 millones hasta el año pasado, elevamos el pago a más de US\$ 1,600 millones en 1998, para seguir subiendo hasta alrededor de US\$ 2,000 millones en el año 2000 y alcanzar un pico de unos US\$2,100 millones en el primer lustro de la próxima década. (Ibid).

³ IGUIÑIZ ECHEVARRIA, Javier “De Nuevo la Deuda Externa”, paper 7 pp.

La pregunta que obviamente surge es: ¿tiene el Perú capacidad de pagar de acuerdo a los compromisos adquiridos?

Refiriéndose a estas condiciones, el Sr. Camdessus ha indicado que la deuda peruana se ha estabilizado a un nivel muy alto. Igualmente, Roberto Mendoza, vicepresidente del JP Morgan ha declarado que el programa del Perú “tiene un punto débil que me preocupa: tiene un ratio deuda/PBI muy elevado.” (Expreso. Lima: 7-12-97). Suponemos que estas expresiones están tomando en cuenta factores como la capacidad fiscal y de disponibilidad de divisas. Probablemente no han incluido en sus opiniones la posibilidad de grandes cambios en la estructura del gasto público o en el uso de las divisas generadas en el país. Pero ahí está precisamente el problema cuando se miran los compromisos desde la perspectiva del país.

2.3.2 Nuestra Capacidad de Pago.

La determinación de la capacidad de pago de un país es complicada por razones de criterios que se usan para establecer las prioridades de gasto público y de asignación de divisas. Se supone que estos criterios tienen que corresponder a un cierto consenso nacional a mediano plazo, pues sólo así se pueden determinar prioridades y montos a asignar a rubros distintos a la deuda. No sabemos los criterios que usó el

Gobierno en sus compromisos de pago de deuda.

¿Cuánto se puede o debe gastar en educación o en salud?
¿Cuánto en seguridad interior? ¿Cuánto en defensa?, etc.

La educación se considera en todo el mundo prioritario. Si no se logra y mantiene un alto nivel educativo no se podrá absorber conocimiento internacional, aumentar la productividad y creatividad de nuestras empresas o aumentar el ritmo de creación de pequeñas empresas nacionales en el país. Y todo esto sin considerar a la educación de calidad como un fin en sí mismo, un derecho en principio inalienable.

En 1998, el pago de deuda externa previsto llega 4,794 millones de Nuevos Soles los que con una tasa de cambio promedio de 2.9 NS/\$ equivalen a US\$ 1,653 millones (Ibid.). Si la prioridad del gobierno es mejorar la calidad y cobertura de la educación, la capacidad de pago ha sido establecida suponiendo que dicho pago no afecta de manera crítica el progreso educativo. Pues bien, el presupuesto asignado a Educación y cultura es S/. 4.434 millones, cifra que es del mismo orden de magnitud que el servicio de la deuda.

El sueldo promedio de los maestros es de aproximadamente S/.550. La línea de pobreza en Lima está en aproximadamente S/. 1,100 al mes para una familia de cinco personas. En consecuencia, el sueldo de un maestro o maestra en el Perú permite cubrir la línea de indigencia que se

estima en justamente la mitad de la línea de pobreza. Es evidente que con estas remuneraciones la calidad de la educación es ínfima y, más bien, asegura que el Perú produce cada año cientos de miles de jóvenes discapacitados para acometer las tareas que demanda un mundo como el actual y una competencia exacerbada. *“En consecuencia, la capacidad de pago del Perú ha sido estimada suponiendo que la continuidad de las remuneraciones magisteriales al nivel de la línea de indigencia es adecuada o que la mejora de dichas remuneraciones no es prioritaria para el país.” (Ibid)*

Otra comparación de magnitudes puede hacerse con otras tareas de urgente solución, pero cuya expansión está limitada por el pago de la deuda externa. Los sueldos de los policías están en un nivel similar al de los maestros, mientras tanto, la delincuencia común y la inseguridad ciudadana aumentan y la policía nacional se corrompe hasta niveles extremos. Se reconoce que estos sueldos impulsan a muchos guardias a la delincuencia. Según reciente información, el 40% de los delincuentes juzgados por delitos como secuestro, asalto y robo resultaron ser policías.⁴ *“La capacidad de pago de deuda externa que el gobierno considera tener incluye la aceptación de que no hay una urgencia especial en la elevación de las remuneraciones de los policías, en la disminución rápida de la delincuencia.” (Ibid).* El asunto de fondo es que *mientras el Perú acepte tener servidores públicos en niveles de ingreso de indigencia, no habrá*

⁴ La República Lima: 7/04/98, informa se ha sentenciado a 1 035 delincuentes integrantes de mas de 270 bandas dedicadas a secuestros, asesinatos y asaltos a mano armada. De este registro resulta ese porcentaje.

problema con el cumplimiento de los compromisos internacionales, sentencia Iguñiz.

Un estudio reciente del FMI indica que el Perú ha restablecido los equilibrios macroeconómicos y ha normalizado la relación con los acreedores. (Gestión, Lima: 10-11-97, p. 16) En efecto, los equilibrios incluyen situaciones como las analizadas por nuestro autor de este asunto, que hemos resumido en los párrafo anteriores.

Cierto que las magnitudes asignadas al pago de la deuda suponen postergar mejoras que son condición necesaria para formar jóvenes lo más sanos y educados posible y menos angustiados por la inseguridad cotidiana en la que viven. El que un país sea capaz de postergar gastos tan esenciales como los que hemos descrito es lo que lo hace “país viable” para los acreedores. Para que el Perú se convierta en un país viable para los acreedores tiene que mantener la austeridad fiscal. “... el retorno del Perú a la viabilidad antes de que expire el actual acuerdo en el marco del servicio ampliado (marzo de 1999) depende de que las autoridades sigan poniendo en práctica una política fiscal prudente.” (Gestión, Lima: 10-11-97, p. 17). Nuevamente, resulta razonable la recomendación, pero sería menos costoso en términos de condiciones esenciales de progreso y seguridad de muchas familias y de desarrollo futuro del país si es que en esa austeridad colaboraran los acreedores. La austeridad fiscal sería menos dañina para el país y sus ciudadanos si es que cada partida del presupuesto, incluyendo la del servicio de la deuda se reajustara en la

misma proporción pero eso no es así.

Finalmente, la civilidad ha empezado a exigir empleo, calidad educativa, atención de enfermedades, seguridad, etc. Pero eso, incidirá sobre la capacidad de pago del país. La deuda volverá a ser problema, ya lo es por daños sociales que está produciendo.

Y, también, la deuda succiona los recursos del sector privado. El efecto negativo sobre la economía no se circunscribe a la distribución de los fondos presupuestales. La deuda externa peruana es mayoritariamente pública. El Estado, sin embargo, no genera los dólares que se necesitan para pagarla. La reciente venta de empresas públicas exportadoras elimina la posibilidad de que el sector público genere los dólares necesarios para el pago de su propia deuda. La consecuencia de ello es que el Estado tiene que pedir prestados o comprar prácticamente todos los dólares necesarios para pagar el servicio. Por ejemplo, de los 1,410 millones de dólares comprados en 1997, para la deuda externa se asignó 727 millones.⁵ Lo más fácil es, por supuesto, comprarle al sector privado una buena parte de los dólares necesarios utilizando la moneda nacional del propio sector privado. Para obtener ésta basta la tributación que no supone deuda alguna con los dueños originarios del dinero. En este asunto la expropiación de recursos privados no importa ni a los privatistas ni a los

⁵ BCR, Nota semanal. 17 de abril de 1988 cuadro 21.

privatizadores internacionales.

El mecanismo de succión del Gobierno es sencillo: le saca dinero en moneda nacional al sector privado cuando cobra impuestos; parte la gasta devolviéndola al sector privado, otra parte no la gasta en bienes y servicios sino que es guardada para pagar la deuda externa. Pero la deuda se paga en dólares; por eso, el gobierno compra con los soles superavitarios (superávit primario) los dólares que necesita para pagar su deuda. Los dólares son adquiridos por el Estado al Banco Central de Reserva quien se queda con los Nuevos Soles. De ese modo, el sector privado paga la deuda del sector público sin que intervenga en las decisiones de endeudamiento del gobierno.

2.4 Deuda Externa y Crisis Financiera

En el Perú, como en toda América Latina, el deterioro de los términos de intercambio ha llevado a la balanza de pagos a crisis recurrentes. Como es sabido, los precios de las materias primas vienen cayendo desde comienzos de los ochenta. Una caída adicional ahora puede obligar a una devaluación y desencadenar un problema financiero que, a su vez, profundice la devaluación y agrave aún más el problema de los bancos.

2.4.1 La Inestabilidad Financiera

La inestabilidad financiera de los últimos años y del consiguiente riesgo de fuga de capitales repentinamente y/o se generen crisis devaluatorias no es nada imposible. El riesgo-país del endeudado es mayor cuanto más endeudado esté.

Los distintos acreedores compiten entre sí por los fondos existentes. Cuanto más alto y rígido sea el servicio de la deuda de largo plazo más frágil es la situación de los acreedores que han prestado a corto plazo; si las crisis financieras se generalizan ellos serían los primeros perjudicados entre los acreedores.

El problema de la deuda se agrava, primero, como consecuencia del deterioro del precio de las materias primas, del problema fiscal y de disponibilidad de divisas que ello produce. Si otros gastos públicos se acomodan para facilitar el servicio de la deuda y se disminuye el ritmo de crecimiento de las importaciones para poder pagar a los acreedores, se puede evitar una crisis de modo inmediato, pero a costa de la evolución de largo plazo de la economía peruana.

Si el deterioro de precios internacionales impulsa a una elevación rápida de la tasa de cambio el problema se puede hacer muy grave. Las

empresas tienen su deuda con los bancos domésticos en dólares pero muchas de ellas venden en moneda local. La salida para algunas de ellas es subir precios y como las importaciones son más caras después de la devaluación no pierden mercado con ellas. El problema, sin embargo, es más complicado debido a que la elevación de precios normalmente reduce la capacidad adquisitiva doméstica y se reducen las ventas de todos los productores juntos. La guerra entre ellos por capturar una parte mayor del decreciente mercado se agudiza y muchos pueden quebrar y pueden arrastrar a los bancos al desastre.

La situación de los bancos no es óptima para capear el crecimiento de las malas deudas. Conforme las exportaciones se estancan por los menores precios, los bancos tienen menos capacidad de obtener fondos en el exterior que son los más rentables debido a que no tienen encaje. Esto eleva las tasas de interés y dificulta aún más a las empresas.

La reducción de la actividad económica reduce a su vez la recaudación tributaria y dificulta la generación del superávit necesario para cumplir con los compromisos internacionales. Si se fuerza el cumplimiento (se succionan más recursos a la economía privada) baja más la demanda y se profundiza aún más la crisis interna.

Ahora, en caso de crisis financiera, como consecuencia de una salida masiva de dólares, el dólar se hace más escaso y su precio (tipo de

cambio) sube. En vez de costar, por ejemplo, 3.00 soles sube, digamos a 5.00 soles.

¿Qué efecto tiene esta devaluación sobre la deuda externa?

Como el Estado debe en dólares, antes de la devaluación tenía que gastar 3.00 soles de los recaudados por medio de los impuestos para comprar un dólar y enviarlo al acreedor. Tras la devaluación, ya no le bastan los 3.00 soles mencionados, tiene que gastar 5.00 soles para obtener el mismo dólar adeudado y enviarlo al exterior. El gobierno tendría que elevar los impuestos al doble para pagar lo mismo que antes o que reduzca otros gastos, como obras públicas o sueldos. Otra posibilidad es que el Estado al no poder pagar toda la deuda busque reestructurarla de nuevo. Finalmente una opción es pedir que nos presten más para poder pagar (también existe la posibilidad de que el país se declare en moratoria, poco probable en este modelo).

Estamos pues ante un problema que puede originarse fácilmente en las cuentas de endeudamiento privado de corto plazo. Las reservas internacionales netas del sistema bancario están disminuyendo últimamente. Todo apunta a un tipo de cambio estable.

Reducir la inflación, evitar una crisis de las empresas endeudadas en dólares con los bancos, hacer viable que éstos obtengan dólares del exterior y colaboren a sostener las reservas del BCR y facilitar

el pago de la deuda pública externa son todos objetivos que requieren una tasa de cambio muy poco libre. Sólo un creciente endeudamiento, evitará una caída de reservas del BCRP.

Si a esto se añade el hecho que ya finaliza la etapa de privatizaciones, en tanto que el interés por el Perú se hace más cauteloso (la caída del Índice General de la Bolsa de Valores desde junio de 1997 revela lo que afirmamos, pues no sólo es el contagio de la crisis asiática).

2.4.2 Crisis de Cuenta Corriente en la Balanza de Pagos

Nuestra particular y creciente dependencia de las exportaciones mineras hace que el impacto de la crisis asiática se traduzca en una caída de precios de nuestras materias primas y en una caída simultánea de la rentabilidad de nuestra bolsa de valores. La caída de los precios de nuestras exportaciones se trasunta, finalmente, en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Pero no sólo es la balanza de bienes, o sea la balanza comercial, que pesa sobre la CC de la BP, sino básicamente, desde hace más o menos dos décadas, es la balanza de servicios que está teniendo mayor peso, y dentro de esta balanza la de servicios financieros (hoy denominada por el BCRP como “renta de factores”, es decir, intereses de deuda, utilidades, etc.)

El déficit externo del Perú es seguramente uno de los mayores de América Latina. De 1950 a la fecha sólo nueve años no consecutivos la balanza de cuenta corriente registró cifras positivas. Actualmente por peso de la deuda de corto plazo en la deuda total el Perú está junto con Chile en el tercer lugar en A.L. (Ver cuadro siguiente):

ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA

(Millones US dólares)

PAIS	D.TOTAL/P	D.CP.	D.T.	%
México	49	43 995	157 125	28
Uruguay	33	1 652	5 899	33
Perú	49	7 294	29 176	25
Chile	38	6 853	27 411	25

Fuente: UGARTECHE. La deuda de A.L y la crisis del milenio

Elaboración: propia.

También el cuadro anterior muestra que el país con una deuda del orden del 49% del PNB, está entre los primeros de A.L, después de El Salvador, Honduras y otros pocos más.

Entre 1994 y 1997 los déficits en cuenta corriente crecieron básicamente al igual que los flujos de capital. Estos flujos estaban relacionados a las bolsas de valores y a la banca a través de créditos interbancarios. Las exportaciones primarias siguieron siendo la base de la

actividad exportadora. Las importaciones y el financiamiento de las mismas las que estuvieron en la base del crecimiento económico. Ugarteche sostiene como hipótesis que con los cambios en los modos de funcionamiento de la economía (apertura comercial y financiera, desregulación de los precios, etc.), el déficit externo no depende de la demanda pública sino que tiene un énfasis mayor en la demanda privada⁶

El flujo por servicios financieros (o renta de factores de la CC), en los últimos años, ha sido negativo para la BP. del país. Sus egresos han marcado la pauta de negatividad de la CC (ver CC en cuadro siguiente), debido sobre todo a los pagos al exterior por intereses de la deuda externa (BCR, Memorias); pero también por pagos de la misma a los acreedores internacionales en algunos años (ver cuadro siguiente).

SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y FINANCIAMIENTO

(miles de Millones de US\$)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Cuenta Corriente	-1.509	-2.101	-2.302	-2.648	-4.306	-3.626	-3.408
C.FINANCIERA					3.047	3.645	5.847
Pagos BRADY					0	0	4.878
Flujos de Atrasos Netos					0.808	0.276	-6.139
CC / PBI (%)	-3.6	-5.0	-5.6	-5.3	-7.3	-5.9	-5.2

Fuente: BCRP

⁶ UGARTECHE, Oscar. La deuda de América Latina y la crisis del milenio. (paper inédito 1 998)

Como podrá apreciarse, más de diez años hace que la balanza de cuenta corriente no registra superávit (en 1987 fue de -1791 Mill. De US\$; el 88 de -1333). En los últimos años se agudiza por la apertura comercial y también por el flujo negativo de la renta de factores, generado por el endeudamiento crecientemente en espiral: pago-endeudamiento. Crisis de cuenta corriente que ya empieza a generar una crisis financiera, como la que se está viviendo a partir de setiembre del año 1998.

CAPITULO III

EL PLAN BRADY Y LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA

3.1 Antecedentes

La última crisis mundial de deuda externa se registró en el segundo trimestre de 1982 cuando varios de los más grandes países deudores en Latinoamérica y de Europa Oriental detuvieron en forma unilateral sus pagos regulares de deuda externa.

La crisis en la región empieza en agosto de 1982, cuando México declaró una moratoria unilateral respecto al pago de sus compromisos adquiridos de su deuda exterior, que en ese entonces ascendía a un nivel aproximado a \$ 97,000 millones. La moratoria unilateral declarada por los países más grandes y endeudados del Tercer Mundo hizo que la comunidad financiera internacional tomara consciencia por primera vez de las graves y funestas repercusiones que dicha paralización de pagos podría tener en la salud financiera mundial.

1982 fue probablemente el año más difícil para los bancos extranjeros privados desde que en los setenta empezaron a incrementar en forma rápida, y sin seguro oficial, sus créditos internacionales.

El Perú no estaba exento de la enfermedad de sobreendeudamiento externo que sufrían sus vecinos; es así que el país declaró una moratoria sobre su deuda exterior con los bancos comerciales privados y proveedores en el mes de marzo de 1983, por un período de ocho años con tres de gracia. Esta decisión que era corto plazista, se enfocaba primordialmente por el lado de los acreedores, ávidos de recuperar sus acreencias de manera rápida y segura; Las necesidades de que urgían hacer acopio los deudores con la coparticipación de sus corresponsables no fueron examinadas con la debida seriedad y oportunidad, quedando insatisfechas; es decir el problema de la deuda externa no se había solucionado; tan sólo se había postergado.

En este contexto, el Perú necesitaba negociar de nuevo su deuda externa y cambiar su estructura, así como mejorar las condiciones de pago de sus obligaciones con el exterior, necesitaba plazos más largos y menores tasas de interés. Necesitaba un alivio de su deuda que pudiera hacer eficaz y viable su repago. Según cifras del Steering Committee de los bancos, no del gobierno peruano, hasta marzo de 1983, la deuda principal a mediano y largo plazo que el Perú había contraído con los bancos comerciales extranjeros (aproximadamente entre 250 a 285 bancos acreedores, entre grandes y pequeños, cuyos convenios individuales de préstamo alcanzaban la cifra de por lo menos 650 contratos;

otros países tenían mucho más), ascendía a 3,150 millones de dólares americanos. La deuda a corto plazo proveniente de relloners, esto es acumulación de pagos de intereses con los bancos privados con préstamos de hecho, sumaban otros \$ 650 millones de dólares.

El gobierno peruano dejó de pagar la deuda de corto plazo a la banca a mediados de 1980, y la de mediano y largo plazo, a principios de 1983. Y a partir de 1985 extendió dicha decisión a los organismos multilaterales agravando su situación económica-financiera. Esta moratoria unilateral trajo como único resultado que los bancos paulatinamente, amparados en las cláusulas contractuales de *pari passu* y *negative pledge*, interpusieran acciones judiciales contra el gobierno del Perú y todas sus agencias descentralizadas en las cortes federales de Nueva York, que sumaron más de 50 en la década de los 80.

Ante tal situación inmanejable, los países prestatarios empezaron a presentar propuestas radicales de no-pago (Cuba), mientras otros propusieran pagar un porcentaje de la deuda en función del nivel de sus exportaciones (Perú) y, aún otros, vincularon dicho porcentaje de pago al producto interno bruto de su país (Turquía, Grecia). Pero la mayoría de los deudores aceptaba pasar por el “callejón quemado” del Fondo Monetario Internacional a instancia y condicionamiento de los bancos acreedores para que el auditor internacional les emita el “*seal of approval*” de saneamiento financiero y buen

comportamiento. El programa económico de Facilidades Ampliadas que el Perú acordó con el FMI tubo una duración de tres años (1993-1995). Antes que empiecen las negociaciones con el Club de París en abril de 1996, el Perú firmó un programa con el Fondo; y en el segundo semestre de 1996 también se concretó los “terms sheet” del Perú en el marco del Plan Brady.

La bomba de tiempo creada por la crisis de la deuda externa, mayormente latinoamericana, de los 80 se desactivó en 1992 cuando casi la totalidad de los grandes deudores del Tercer Mundo (incluyendo Argentina, Brasil, Uruguay, Ecuador, Venezuela, etc.) llegaron a un arreglo con sus acreedores bancarios bajo el esquema Brady.

Para los 90 la deuda externa de los países dejó de ser un problema prioritario para los acreedores internacionales.

3.2 Concepto del Plan Brady.

El Plan Brady es un acuerdo de refinanciación que lleva el apellido de su creador, Nicolás Brady, ex tesorero del gobierno norteamericano, y que desde 1989 ha servido para arreglar las cuentas de varios países.

El Plan Brady fue diseñado en 1989 por el ex -secretario del Tesoro de Estados Unidos, Nicolás Brady, consiste en la reducción de una parte sustancial de la deuda externa de los países más endeudados a cambio de la

renovación del compromiso de pago. Para llevarlo a cabo se usan una serie de opciones financieras, como la recompra y la emisión de bonos.⁷

Tiene explicitado como principal objetivo ayudar a los países deudores a mantener programas de ajuste orientados hacia el crecimiento.

3.3 El Plan Brady 1997.

El 7 de marzo de 1997 el Perú suscribió en Nueva York un importante acuerdo de reestructuración de la deuda contraída con la banca acreedora extranjera, entre el ministro de economía J. Camet, representante del gobierno peruano, y William Rodhes, presidente del comité asesor de bancos. Con la firma de este documento se dio punto final a las prolongadas negociaciones que se iniciaron en 1995, cerrándose casi 14 años de moratoria de la deuda pública con los acreedores comerciales privados.⁸ El cierre del Plan implica una serie de medidas previas estratégicas seguida por el actual gobierno, las que se detallan enseguida.

3.3.1 El Programa de Inversiones en el Marco de la Estrategia de Renegociaciones.

Al cierre del Plan Brady (7.3.97), el Banco de la Nación, como entidad financiera autónoma pero en coordinación con el Ministro de

⁷ WICHT, J. Julio Diccionario Económico Empresarial, p. 203

⁸ Informe de Coyuntura: Primer Trimestre 1 997. CISEPA, PUCP.

Economía y Finanzas, estructuró y ejecutó desde mediados de 1994, un programa de inversiones en títulos de Deuda Pública Externa.

Las inversiones efectuadas por el Banco de la Nación bajo este programa no son otra cosa que la públicamente denominada "recompra silenciosa de la deuda".

En setiembre de 1993 se iniciaron conversaciones con el Comité Asesor de Bancos, con la intención de buscar normalizar las relaciones del Perú con la banca comercial extranjera que se encontraba en situación de atraso. La estrategia formulada en esa oportunidad se basó, entre otros elementos, en que el Perú no contaba con recursos para reiniciar pagos a los bancos, ni siquiera bajo un Plan Brady (a manera de referencia cabe señalar que el nivel de reservas internacionales netas a setiembre de 1993 ascendían a sólo 2,520 millones de dólares).

Como resultado de las reformas económicas y el manejo serio de la caja fiscal, se incrementó la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros en el Perú. Esta mayor confianza en la situación del país hizo posible que se obtuviera un elevado monto por la privatización de CPT-Entel, lo cual obligó a revisar la estrategia planteada inicialmente para negociar con los bancos, debido a los siguientes acontecimientos:

a) Los bancos mostraban una posición más dura en las negociaciones debido a que no aceptaban el argumento de que no había recursos para reiniciar pagos de intereses, tal como se había señalado en la primera reunión sostenida el 8 de setiembre de 1993. En esa oportunidad los bancos pretendieron, como condición para reiniciar conversaciones, que el Perú efectuara pagos parciales de intereses sobre la deuda morosa. Los bancos sólo accedieron a continuar conversando porque se les ofreció establecer un programa de utilización de deuda externa como medio de pago en las privatizaciones, el que se aprobó mediante la Ley 26250, en noviembre de 1993.

b) Los ingresos provenientes de la privatización, combinados con una política monetaria y fiscal austeras, produjeron un incremento en la Reservas Internacionales en el Banco Central de Reserva (BCR). Este incremento haría posible que eventualmente los depósitos intangibles, mantenidos en el BCR a nombre del Tesoro Público en cumplimiento de distintas disposiciones legales, sean transferidos de dicha institución y utilizados para otros fines, sin perjudicar la economía del país. Los depósitos intangibles se habían venido acumulando desde 1983 en virtud de la normatividad vigente, la cual impedía a los deudores realizar pagos al exterior y los obliga a depositarlos en

el BCR. El incremento en las reservas y la nueva disponibilidad de recursos abría alternativas para el manejo de la deuda externa tales como, por ejemplo, la planificación de una recompra silenciosa de deuda.

- c) De acuerdo a la información disponible en ese momento, Polonia y Ecuador habían negociado planes Brady en mejores condiciones que los países que los precedieron, lo que creaba precedentes favorables para el Perú. Una evaluación de los bonos Brady que el país podría obtener en sus negociaciones con los acreedores, tomando como base las experiencias de las reestructuraciones de los países antes mencionados, permitió determinar que, tomando como base las condiciones de los bonos emitidos por otros países, en el mejor de los casos el promedio de reducción que el Perú obtendría en un intercambio de deuda sería de tan sólo 36,5 por ciento del principal más intereses.

Este porcentaje de ahorro era adicional al importante ahorro que se esperaba lograr al recalcular los intereses vencidos y no pagados sobre la base de una metodología negociada en lugar de aplicar los términos contractuales.

Para este cálculo se utilizó una estimación reservadora de intereses de la deuda a mediano plazo, que era el componente más importante de la deuda externa comercial privada. Sin embargo considerando el monto de la deuda externa peruana y la capacidad de pago del país para honrar su servicio, este descuento estimado era insuficiente, pues el Perú requería de un descuento aún mayor. Debido a que éramos conscientes que sería difícil obtener sustanciales mejoras en las condiciones que otros países habían conseguido, se consideró que la manera más efectiva de alcanzar un descuento mayor se podía lograr a través de una recompra silenciosa de deuda.

- d) En abril de 1994, se consideró la cotización de la deuda externa peruana de mediano plazo en el mercado secundario que en esos momentos había bajado a 44 por ciento de su valor nominal, luego de haber alcanzado un precio de 75 por ciento en el mes de febrero de 1994. Considerando que este precio se refería solamente al principal adeudado, ya que los intereses se transferían conjuntamente con el principal sin costo adicional alguno, el precio de 44 por ciento del principal equivalía a 23 por ciento del principal más intereses, es decir, representaba un descuento del orden del 77 por ciento sobre el monto total de la deuda.

En consecuencia, si bien los bonos a emitirse bajo un Plan Brady conllevaría un descuento en el monto de la deuda estimado en el orden del 36.5 por ciento y permitirían su repago a largo plazo, una recompra potencial de la deuda, considerando los precios vigentes en el mercado secundario de abril de 1994, permitiría obtener un descuento del 77 por ciento, que resultaba significativamente mayor.

Respecto a la forma de llevar a cabo la recompra de la deuda, ésta debía hacerse en forma absolutamente confidencial para evitar que se elevaran los precios de mercado y se diluyera el mayor descuento que se quería obtener. Con la debida confidencialidad se conseguiría que el costo promedio de las compras estuviera por debajo de los niveles a los cuales la deuda se transaría cuando se negociara el Plan Brady, debido a que el solo inicio de las conversaciones reduciría la incertidumbre y el riesgo para los inversionistas, elevándose así el precio de la deuda en el mercado.

Adicionalmente, la confidencialidad era indispensable en razón que un deudor moroso no debería adquirir en el mercado a precios mucho menores las acreencias que no estaban siendo pagadas por el mismo deudor.

La deuda externa peruana tenía una estructura fragmentada, al estar conformada por un gran número de préstamos directos y sindicados. Una ventaja adicional de efectuar la recompra de la deuda era el valor estratégico de poder contar con representantes, y por consiguiente, con votos en aquellos sindicatos bancarios en los cuales se lograra tener una posición de deuda considerable con la recompra.

Dentro de la estrategia de negociación de la deuda se había considerado que lo más recomendable era que la recompra sea efectuada por una entidad financiera del Estado, en lugar del Tesoro Público, pues éste estaba formalmente imposibilitado de hacerlo.

Tomando en cuenta que la Ley de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros autorizaba a las empresas financieras a efectuar inversiones en la deuda externa del Perú, y considerando que la institución financiera que se eligiera se convertiría en acreedora de la República, se decidió que el vehículo más apropiado para realizar las adquisiciones de deuda externa era el Banco de la Nación.

Adicionalmente, para mantener las reservas del caso, dicha institución debería actuar, preferentemente, a través de un banco que participara activamente en el mercado secundario, a fin de no llamar la atención de nuestros acreedores y mantener la confidencialidad de la operación.

Dado el nivel de descuento implícito en los niveles de precio vigentes en el mercado secundario, a fin de lograr un descuento total significativo, era necesario alcanzar un monto total de recompra importante. Luego de hacer el cálculo que para alcanzar una reducción no menor a 50 por ciento de la deuda externa con nuestros acreedores comerciales, era necesario recomprar entre el 30 y el 50 por ciento de la deuda, teniendo en cuenta un rango de fluctuación para los precios de la deuda entre 40 y 75 por ciento.

Simultáneamente a la recompra convenía impulsar el uso de deuda como medio de pago en las privatizaciones futuras, debido a que la mecánica establecida para permitir el uso de deuda en las privatizaciones equivalía a una recompra de deuda externa por parte del Estado a precios de mercado. De esta forma se conseguía el mismo objetivo planteado anteriormente.

Con estos antecedentes y análisis se preparó una estrategia definitiva de negociación con los acreedores comerciales, la cual consideraba, además, la preparación de una propuesta Brady para los bancos.

3.3.2 La Recompra Silenciosa.

El Banco de la Nación fue el vehículo para llevar a cabo la recompra. En tal sentido, el Ministro de Economía y Finanzas instruyó a dicho banco implementar un programa de inversiones que permitiera adquirir un monto significativo de la deuda externa peruana. Para este fin se dictó un conjunto de medidas y se estableció un Comité Especial del Directorio, conformado por el viceministro de Hacienda, la viceministra de Economía y el Director General del Presupuesto Público. Esta comisión Especial del Directorio del Banco de la Nación ejecutó el programa de inversiones, manteniendo la confidencialidad necesaria para impedir que los precios de la deuda se elevaran exageradamente durante el proceso.

Entonces el Banco de la Nación utilizó como agente para llevar a cabo las operaciones de recompra al Swiss Bank Corporation. Dada la necesidad de llevar a cabo esta operación con la mayor confidencialidad posible, era inconveniente que el Banco de la Nación convocara a un concurso o, solicitara cotizaciones para proporcionar este servicio. El solo hecho de tratar el tema con otras instituciones hubiera originado que el precio se elevara. Ciertamente una elevación, aun pequeña, en el precio de la deuda, tendría mayor efecto que cualquier ahorro posible en el costo del servicio del agente. Por consiguiente se optó por comparar la oferta recibida por el Swiss Bank con una oferta recibida de J.P.Morgan con anterioridad, encontrándose que las condiciones del Swiss Bank eran

significativamente mejores respecto de las ofrecidas por J.P.Morgan.

La recompra fue implementada por la Comisión Especial del Directorio del Banco de la Nación, con el asesoramiento del negociador de la deuda externa y el propio ministro de Economía. La mecánica operativa establecía que se fijaran periódicamente precios tope para las adquisiciones, y que el Swiss Bank consultara y reportara telefónicamente o por escrito, según sea el caso, la evolución de las operaciones. Asimismo, se estableció que semanalmente y en forma escrita informara el detalle de las compras realizadas.

Adicionalmente, y como mecanismo de control, la Comisión Especial verificaba que los precios de las compras de deuda estuvieran dentro de los precios vigentes en el mercado, los cuales verificaba e imprimía diariamente de la pantalla del servicio Reuters.

El monto total recomprado, a los tipos de cambio establecidos en el Plan Brady, ascendió a la suma de 1,745.2 millones de dólares del principal y 1,749 millones de intereses en atraso calculados de acuerdo a los términos del Plan Brady, es decir luego de reducir el descuento implícito en el recálculo.

El costo de compra en esta operación, incluyendo la comisión pagada al Swiss Bank, fue de 906 millones de dólares, es decir un costo

promedio de 51.9 por ciento por cada dólar de principal y 26 por ciento por cada unidad de deuda, incluyendo intereses reducidos después del recálculo.

La deuda adquirida bajo el programa de inversiones del Banco de la Nación, es decir la recompra, se incluyó en el Plan Brady.

3.3.3. Fuentes de financiamiento

Para hacer posible el programa de inversiones fue necesario proporcionar al Banco de la Nación recursos para permitirle establecer depósitos que sirvieran de garantía al financiamiento proporcionado por Swiss Bank para realizar las operaciones de recompra.

Desde 1983 se habían acumulado fondos en el BCRP por diversas disposiciones legales que impedían a los deudores comerciales hacer pagos de sus obligaciones al exterior, instruyéndoles, en cambio, a depositar las sumas respectivas en el BCRP. A estos fondos se les denominaron “depósitos intangibles”, porque estaban destinados a cumplir con pagos al exterior cuando las cuentas externas del país lo permitieran.

En virtud a las disposiciones mencionadas, al efectuarse estos

depósitos las correspondientes obligaciones eran asumidas por la República. Estos depósitos, que alcanzaban la suma de 563 millones de dólares, sin contar intereses, representaban una porción relativamente pequeña del total de deuda externa de la República.

Si se hubiera procedido de acuerdo a la intención inicial, se hubieran efectuado pagos solamente a un grupo reducido de acreedores, reconociéndoles el valor íntegro de sus acreencias, sin aprovechar el significativo descuento al que se podría adquirir la deuda en el mercado secundario.

Debido a que se había decidido buscar una solución integral a la deuda sin diferenciar entre acreedores, pues no era conveniente negociar condiciones distintas para cada uno de ellos; y que convenía obtener el mayor provecho posible de estos recursos, se decidió transferirlos al Banco de la Nación para que éste contara con fondos para hacer posible el programa, que representaba un componente importante de la estrategia global externa.

Así para financiar el programa, a principios de 1995 se transfirieron al Banco de la Nación los “fondos intangibles” que se encontraban depositados en el Banco Central. Los recursos transferidos al

Banco de la Nación redujeron obligaciones del Tesoro Público con este Banco, proporcionando, de esta forma, una importante disponibilidad de caja al Banco de la Nación.

Adicionalmente, el Tesoro había venido recuperando de las empresas públicas sumas importantes en pago de obligaciones adquiridas originalmente por éstas, y que fueron asumidas por el Estado e incluidas en el Plan Financiero 1996.

Desde 1994 el monto recuperado de dichas empresas asciende a 332 millones de dólares. Por otro lado, al haberse logrado que el gobierno argentino aceptara incorporar al Plan Financiero acreencias que tenía pendientes de pago por parte del Perú por 35 millones de dólares de principal, se logró que el BCR transfiriera al Banco de la Nación 40 millones correspondientes a principal e intereses procedentes de estos depósitos, que eran similares a los “intangibles” antes mencionados.

Estas recuperaciones permitieron que el tesoro público incrementara paulatinamente sus depósitos en el Banco de la Nación, proporcionándole de este forma recursos adicionales para el programa.

3.3.4 Mecánica operativo-financiera del Programa de Inversiones.

La mecánica operativo-financiera del programa estableció una cuenta de inversiones en el Swiss Bank, la cual se fue debilitando conforme se efectuaban compras de deuda.

Esta cuenta estuvo respaldada por otra cuenta que mantenía intangibles los depósitos del Banco de la Nación en dicha institución. Durante la ejecución del Programa de Inversiones dichos depósitos se fueron incrementando paulatinamente hasta alcanzar la suma de 890 millones de dólares. Estos depósitos se constituyeron con recursos de libre disponibilidad del Banco de la Nación, los que en 1995 se incrementaron en forma importante con la cancelación de obligaciones del Ministerio de Economía y Finanzas al Banco de la Nación por un monto de 563 millones de dólares.

El programa operó con dos cuentas independientes: una cuenta donde el Banco de la Nación efectuaba los depósitos que servían de garantía para las operaciones, y otra en donde Swiss Bank realizaba los cargos correspondientes a las adquisiciones de deuda. La razón por la cual se operó de esta manera fue para mantener la mayor confidencialidad posible. Es importante resaltar que por los saldos deudores originados por los débitos en la cuenta de inversiones, el Swiss Bank proporcionó el financiamiento necesario cobrando una tasa de interés igual a la que

reconocía por los depósitos que en él mantenía el Banco en garantía de las operaciones.

En la medida en que fue necesario utilizar recursos por montos superiores a los depósitos, el Swiss Bank los facilitó, a tasas de interés que no ascendieron a la Libor + $\frac{3}{4}$ por ciento.

Hasta la fecha de cierre del Plan Financiero, el Programa de Inversiones había invertido 906 millones de dólares en adquisiciones de deuda elegible para el Plan, por un valor nominal de principal de 1,745.2 millones de dólares y sus intereses asociados por un monto de 1,749 millones de dólares.

3.3.5 Cierre de la Operación y Liquidación del Programa de Inversiones:

El 7 de marzo de 1997 se efectuó el cierre del Plan Brady y el total de 1,745.2 millones de dólares fue consolidado bajo la opción de recompra en la modalidad de subasta holandesa y 482.8 millones de dólares por bonos de descuento.⁹

El cierre de la operación fue financiado, además del aporte del Perú, con préstamos concesionales de los organismos multilaterales y del

⁹ CAMET DICKMAN, Jorge, Informe de la Recompra de la Deuda Externa del Perú, Lima octubre 1 997.

Eximbank Japón que permitieron recuperar el dinero invertido. Este financiamiento presentamos en el siguiente cuadro.

FINANCIAMIENTO DEL PLAN BRADY

(Millones U.S. dólares)

<u>FUENTES</u>		<u>USOS</u>	
. BID	233	Recompra:	950
. BM	233	Down payment	225
. FMI :	222	Colateral de principal	131
. Eximbank Japón	100	Colateral de interés	49
BN:	396	Pago principal de intereses	12
Recup. de deuda	121	G. Imprevistos	3
Pagos presupues.	65		
Total	1370		1370

FUENTE: Diario Gestión.

Elaboración: Propia.

Realizado el cierre del Plan Brady, el Ministro de Economía dio a conocer que el 30% del principal de la deuda elegible, que alcanza a

US\$ 4,205 millones, fue recomprado por el gobierno peruano a un precio de 38 centavos de dólar adeudado. El saldo restante fue canjeado por nueva deuda expresada en tres tipos de bonos Brady, en las siguientes proporciones:

BONOS A LA PAR	7.4%
BONOS CON DESCUENTO	23.2%
BONOS FLIRB	69.4%
TOTAL	100.0%

FUENTE: Informe de Coyuntura, PUCP.

Los recursos recibidos, permitieron recuperar íntegramente la inversión efectuada, incluyendo el costo financiero de la misma, con lo cual Swiss Bank liberó los depósitos del Banco de la Nación que garantizaron el programa.

Los depósitos liberados a su vez hicieron posible al Banco de la Nación financiar parte del aporte del Perú a la inversión inicial requerida para implementar el Plan (396 millones de dólares), mediante un préstamo del Banco de la Nación al tesoro público. Aun con este financiamiento la deuda del tesoro al Banco de la Nación alcanza a un nivel menor al que tenía antes de utilizar los depósitos “intangibles” para reducirla.

Al cancelarse los bonos recibidos no solamente se concretó una reducción adicional de la deuda externa en 742.2 millones de dólares sino que, además, se liberaron bonos cupón cero los colaterales valorizados en aproximadamente 48 millones de dólares que se destinaron a amortizar los préstamos utilizados para la compra de estos colaterales, de acuerdo con los contratos suscritos con los organismos que otorgaron dichos créditos.

Como se puede apreciar, el monto del aporte del Perú al Plan Financiero prácticamente coincide con el monto proveniente de los depósitos “intangibles” y los pagos no efectuados a Argentina, por lo que se puede concluir que dicho aporte fue efectivamente financiado con recursos que no pertenecían al Estado sino que el Estado debía utilizar para efectuar pagos al exterior.

Con la implementación del Plan Financiero quedaron cancelados los adeudos que dieron origen a estos depósitos y desapareció la obligación del Estado al respecto, al haberse hecho cargo el Estado de las nuevas obligaciones originadas con el Plan.

Al utilizarse los depósitos “intangibles” para cubrir la inversión inicial del Plan, dichos recursos cumplieron finalmente su destino, solamente que en lugar de emplearse para pagar algunas deudas específicas al cien por cien de su valor, permitieron al país una

transacción que resuelve en forma integral su deuda con acreedores comerciales privados, obteniendo un significativo descuento.

Entonces el programa ha cumplido sus objetivos, y como resultado de la estrategia de deuda y del programa de recompra y su liquidación, la deuda pública de mediano y largo plazo se ha reducido de US\$ 19,327 a 18,585 millones de dólares, dicha diferencia entre las dos cifras se genera, por la reciente cancelación de bonos.

3.4 Renegociación de Deuda con Rusia

La deuda pública peruana con la ex Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas, se generó en gran parte en los años setenta, como consecuencia de la adquisición de armamentos y equipos militares. A inicios de los ochenta, en el contexto de crisis mundial de la deuda, el Perú no pudo atender sus obligaciones con todos sus acreedores externos. Por tal motivo, con el fin de aliviar la carga de la deuda externa, se suscribió con la ex URSS un acuerdo para servir la deuda con pago en productos, durante 1983-85.

De acuerdo al Ministerio de Economía y Finanzas, los pagos realizados entre 1983-87 alcanzaron a US\$ 300 millones, en productos de exportación (33% en productos de exportación tradicional y 67% en productos de

exportación no tradicional).¹⁰ En 1988 se cambió el sistema de pagos mediante productos de exportación; y en 1989 se reprogramó la deuda por US\$ 699 millones; medidas que permitieron el pago de cerca de US\$ 70 millones entre esos dos años.

Con el cambio de gobierno, el julio de 1990 el servicio de deuda con Rusia dejó de ser atendido lo cual generó un impago total de cerca de 600 millones de rublos, equivalente a un poco menos de US\$ 1,000 millones, de acuerdo al tipo de cambio estipulado para tal fin por el Banco Exterior de Rusia. Cabe precisar, que en el cálculo del stock adeudado, según las condiciones acordadas, no se imputa moras ni penalidades por los pagos no realizados.

El ministro de economía anuncia a fines del trimestre (1997) que en los primeros meses del año se había efectuado una renegociación bilateral con Rusia, acuerdo que permitió la recompra de la deuda a un equivalente al 13.8% del valor nominal, lo que implica un costo de US\$ 130.5 millones.

¹⁰ Informe coyuntura, PUCP, pp. 24 - 25

CONCLUSIONES

1. Las causas más relevantes del endeudamiento externo del Perú son:
 - Persistentes déficit de balanza de Pagos.
 - Necesidades de capital para proyectos de desarrollo económico.
 - Enorme dependencia de organismos y capitales extranjeros.
 - Deterioro de los términos de intercambio.
 - Exceso de oferta generando por el reciclaje de los fondos obtenidos por la venta de petróleo a precios altos (mediados de los setenta)
 - Importancia que han adquirido los bancos comerciales, en países en desarrollo.
 - Errores en el manejo político de nuestra economía.

2. La normalización de las relaciones con la banca comercial privada y proveedores sin seguro oficial, que significó el cierre del Plan Brady, permite al Perú tener mayor acceso a los mercados de capitales internacionales; de esta manera el gobierno peruano, como también la empresa privada, puede estar en mejores condiciones de competir por fondos internacionales.

3. El Perú durante los próximos veinte años tendrá que amortizar varios cientos de millones de dólares más por año, para saldar las cuentas pendientes atrasadas con los bancos, aparte de los pasivos que tiene que atender para honrar sus obligaciones con los acreedores del Club de París. Dichos pagos se van a reflejar de manera sustantiva en la cuenta corriente de la balanza de pagos, cuyo déficit crónico aumentará.

A su vez, el servicio de la deuda externa deberá ser compensada por la cuenta financiera (de capitales), la que deberá ser realimentada con ingresos por mayor inversión extranjera directa y/o créditos del exterior.

Ambos hechos ocasionarán que la balanza de pagos se torne frágil, no sólo por el pesado servicio de la deuda y el casi permanente desahorro en cuenta corriente, sino también por las contraproducentes consecuencias de los capitales golondrinos de corto plazo que producen continuas inestabilidades, incertidumbres y movimientos especulativos

De otro lado, el gobierno central tendrá que ajustar más su política de recaudación tributaria, aumentando sus ingresos y/o disminuyendo sus gastos, para estar en condiciones de sostener la nueva deuda Brady peruana.

4. De no estar en capacidad de captar ingresos adicionales por impuestos, de elevar la presión tributaria o de ajustar tales cuentas fiscales para evitar el

déficit en cuenta corriente, el gobierno tendrá que financiar los pagos Brady con endeudamiento externo y/o interno (emisión).

5. El convenio Brady tiene un efecto directo sobre los flujos de recursos del exterior, pues se supone va a estimular la inversión directa y lograr mayor volumen de créditos para el país, así como agilizará el ingreso de capitales. También se supone que ha mejorado la calificación de riesgo país. Potencialmente la imagen de país pagador de deudas ha mejorado al elevarse el nivel de confianza y optimismo de los gobiernos e inversionistas institucionales nacionales y extranjeros.
6. Con la suscripción del Plan Brady se ha eliminado las constantes amenazas de los juicios seguidos por el Comité Asesor de los Bancos privados contra el gobierno peruano en las Cortes de Justicia de Nueva York, los mismos que hicieron peligrar las exportaciones peruanas y sus pagos, así como el patrimonio nacional en custodia en el extranjero (reservas internacionales netas).
7. El Plan Brady reestructuró la deuda peruana por un total de US\$ 10,575 millones. De dicho monto, US\$ 4,205 millones corresponden al principal y US\$ 6,370 millones a los intereses, calculados sobre la base de las cláusulas de los contratos originales, obteniéndose como nueva deuda en bonos Brady US\$ 4,873.

Parte de las reducciones de deuda proviene del ahorro derivado de tasas del interés que fueron inferiores a las del mercado (este ahorro ha sido calculado por el BCRP en US\$ 948 millones en valor presente neto), resultando el VPN de la nueva deuda la suma de US\$ 3,925 millones, la que añadido al pago en efectivo (US\$ 1,295) efectuado, resulta un descuento de deuda que asciende al monto de US\$ 5,355.

8. El Plan Brady reconoce por primera vez que la deuda externa es imposible de pagar en el monto nominal, hecho que ha sido aceptada por los bancos; y al aceptarla, se ha iniciado un proceso en el cual el propio Plan Brady es sólo un paso para comprobar que América Latina tuvo razón en sus reclamos. Así, lo positivo del Plan Brady no es el recorte que es mínimo, sino ese reconocimiento.

9. El Plan Brady fue la única alternativa que el sistema financiero ofreció para solucionar el problema de la deuda peruana.

RECOMENDACIONES

1. Para asegurar la real capacidad de pago de la deuda externa, especialmente en el período 2003 al 2017 que es el de mayor pago (US\$ 550 millones) el gobierno debe concentrar sus esfuerzos por fomentar la fabricación de bienes industriales para la exportación. Descartando de esta manera de que las inversiones no rindan sus frutos esperados, ya sea porque bajen los precios internacionales de las materias primas como los minerales o por los factores adversos a la economía (la crisis financiera como la asiática, rusa, la del Brasil y sin dejar de lado el fenómeno del Niño).
2. Como consecuencia de los distintos efectos financieros en el ámbito internacional, es necesario tomar medidas para prevenir una eventual crisis de deuda externa, pero también es necesario tener estrategias adecuadas para volver a negociar con los acreedores.
3. La mejor salida a los problemas de la dependencia de los capitales externos, es establecer una política macroeconómica coherente que fomente el ahorro interno; y que el ahorro externo (vía crédito multilateral o

bancario privado) sea tan sólo un complemento para el desarrollo. El ahorro interno deberá ser un factor fundamental y piedra angular sobre el cual nuestro país debe basar su desarrollo económico.

4. El Perú debe implementar una política de crecimiento de las exportaciones, siendo necesario establecer y mantener una legislación coherente y transparente; así como una política orientada a disminuir el contrabando.
5. Incrementar el canje de deuda externa por preservar el medio ambiente y cultivos alternativos a la hoja de coca.

BIBLIOGRAFIA

- ALATA BALLARTA, Jaime. 1992. "Análisis y Perspectivas de la Propuesta de Conversión de Deuda en Inversión en el Perú". Tesis para optar el título de economista, UNAC.
- BM-FMI, 1988. "La Deuda Externa", Washington.
- BID, 1984. "La deuda externa de América Latina: Antecedentes y Perspectivas". Washington, D.C.
- BCRP, 1990 a 1997. Memorias, Lima Perú.
- BCRP, 1994. "Club de París: La Renegociación de la Deuda Externa Peruana en 1991 y 1993", Gerencia de Estudios Económicos. Lima Perú.
- BOLOÑA BEHR, Carlos. 1991. "Acuerdo con el Fondo Monetario Internacional y la Reinserción internacional" Gerencia Vol. 21 # 189, Lima Set-octubre.
- CAMET DICKMAN, Jorge. 1997. "Informe de la recompra de la deuda externa del Perú". Lima, octubre.
- CANALES, Gloria; FAIRLIE, Alán. 1996. "Deuda Externa", PUCP. CISEPA Lima.
- CHACHOLIADES, Miltiades. 1992. Economía Internacional. "2da. Edición. Mc. Graw Hill, Colombia
- DANCOURT, Oscar; MENDOZA, Waldo. Informe de Coyuntura, 1er. Trimestre de 1997. CISEPA, PUCP.
- GARRIDO LECCA, Hernán. "Deuda Externa: del Problema a la

Posibilidad”, 1ra. Edic. 1992.

- IGUIÑIZ ECHEVARRIA, Javier. 1998. “De nuevo la Deuda Externa”, papper inédito, 7pp.
- KRUGMAN, Paúl; OBSFELD, Maurice. “Economía Internacional”. 1995. Mac Graw Hill, España.
- PEREZ DEL CASTILLO, Carlos. 1991. “Solución al problema de la deuda externa o renuncia al desarrollo Latinoamericano”. Cuadernos # 1. Lima, enero-marzo.
- S.E.L.A. 1990. “Propuestas de América Latina y el Caribe para una solución del problema de la Deuda Externa”. SELA, Caracas.
- SILVA ABANTO, Fernando; Olivares Ramírez, Alejandro. 1994. “Papeles de la Deuda y Privatización, Estrategias Comparadas”. CEDAL, Lima.
- RISCO, Sandro. 1997. “Plan Brady para el Perú: Algunas consideraciones para su aplicación” Ed. CIUP.
- TORRES G., Víctor; SAMANAMUD V., Carlos. 1992. “¿Qué es la deuda?”. Edic. Lima Horizonte. Lima, Perú.
- UGARTECHE, Oscar. 1988. “Economía Política de la Deuda, los casos del Perú, Bolivia y Nicaragua”. Hisla #12, Lima 2do. Semestre.
- UGARTECHE, Oscar. 1991. “Apuntes sobre los grupos de Apoyo al Perú: Teoría, Política y Práctica financiera”. Moneda año 4 #37, Lima, junio.
- UGARTECHE, Oscar. 1993. “A propósito de una solución definitiva al problema de la deuda: el cambio de la deuda externa por la deuda social”. Moneda año 5 #55, Lima, enero.

- UGARTECHE, Oscar. 1998. "La Deuda de América Latina y la Crisis del Milenio", papper inédito.
- WICHT, Juan Julio. Diccionario Económico Empresarial. Instituto Internacional de Investigaciones. Empresa & Cambio, Primera Edición, 1998.

ANEXOS

ANEXO N° 1
BALANZA DE PAGOS
(Millones de U.S. Dólares)

	1 988	1 989	1 990	1 991	1 992	1 993	1 994	1 995	1 996	1 997
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-1819	-571	-1383	-1509	-2101	-2302	-2648	-4306	-3626	-3408
1. Balanza comercial	-134	1 246	399	-189	-341	-607	-997	-2165	-1988	-1738
a. Exportaciones	2 731	3 533	3 321	3 406	3 661	3 516	4 598	5 589	5 898	6 814
b. Importaciones	-2865	-2287	-2922	-3595	-4002	-4123	-5596	-7754	-7886	-8552
2. Servicios	-333	-307	-365	-413	-575	-575	-502	-763	-685	-748
a. Exportaciones	831	799	799	826	836	837	1 063	1 131	1 414	1 546
b. Importaciones	-1164	-1143	-1164	-1238	-1411	-1412	-1565	-1894	-2099	-2288
3. Renta de factores	-1515	-1685	-1733	-1367	-1632	-1615	-1799	-1999	-1642	-1603
a. Privado	-117	-76	-35	-51	-226	-239	-352	-597	-746	-1106
b. Público	-1398	-1609	-1698	-1316	-1406	-1376	-1447	-1402	-896	-497
4. Transferencias corrientes	163	176	316	459	446	495	650	621	689	681
II. CUENTA FINANCIERA	-1763	-1274	-702	-70	853	1 860	3 937	3 047	3 645	5 847
1. Sector privado	-27	-31	13	122	200	1 226	3 838	2 551	4 080	2 736
2. Sector público	-1121	-807	-1022	-126	-381	497	-337	-141	-414	794
a. Desembolsos	350	400	240	909	396	1 454	625	718	464	1 764
b. Amortización	-1471	-1207	-1262	-1035	-777	-957	-962	-859	-878	-837
c. Bonos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-133
3. Capitales de corto plazo	-615	-436	308	-66	1 034	137	437	637	-20	2 318
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	2 529	2 476	2 491	1 390	1 490	629	1 611	1 504	922	-829
1. Brady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4 873
2. Refinanciación	28	736	25	5 529	691	1 313	705	676	586	431
3. Condonación de deuda externa	0	0	0	12	53	7	138	20	60	6
4. Flujos de atrasos netos	2 501	1 740	2 466	-4151	746	-691	768	808	276	-6139
IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1-2) (Incremento con signo negativo)	590	-540	-176	-837	-695	-724	-3034	-933	-1882	-1628
1. Variación del saldo de RIN	395	-709	-174	-773	-697	-741	-2976	-923	-1899	-1629
2. Efecto valuación y monetización de oro	-195	-169	2	64	-2	-17	58	10	-17	-1
V. ERRORES Y OMISIONES NETOS	462	-91	-229	1 025	453	536	133	688	941	18
NOTA:										
Inversión directa por privatización	0	0	0	0	6	168	2 241	547	1 688	145

Fuente: BCRP, MEF, ADUANAS y empresas
Elaboración: Subgerencia del Sector Externo

ANEXO N° 2
BALANZA DE PAGOS
(Porcentaje del PBI)

I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-7,7	-1,8	-3,8	-3,6	-5,0	-5,6	-5,3	-7,3	-5,9	-5,2
1. Balanza comercial	-0,6	3,9	1,1	-0,4	-0,8	-1,5	-2,0	-3,7	-3,3	-2,7
a. Exportaciones	11,6	11,0	9,1	8,1	8,7	8,6	9,2	9,5	9,7	10,4
b. Importaciones	-12,1	-7,1	-8,0	-8,6	-9,5	-10,1	-11,1	-13,1	-12,9	-13,1
2. Servicios	-1,4	-1,0	-1,0	-1,0	-1,4	-1,4	-1,0	-1,3	-1,1	-1,1
a. Exportaciones	3,5	2,6	2,2	2,0	2,0	2,0	2,1	1,9	2,3	2,4
b. Importaciones	-4,9	-3,6	-3,2	-2,9	-3,4	-3,4	-3,1	-3,2	-3,4	-3,5
3. Renta de factores	-6,4	-5,3	-4,7	-3,3	-3,9	-3,9	-3,6	-3,4	-2,7	-2,5
a. Privado	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,6	-0,7	-1,0	-1,2	-1,7
b. Público	-5,9	-5,0	-4,6	-3,1	-3,3	-3,4	-2,9	-2,4	-1,5	-0,8
4. Transferencias corrientes	0,7	0,5	0,9	1,1	1,1	1,2	1,3	1,1	1,1	1,0
II. CUENTA FINANCIERA	-7,5	-4,0	-1,9	-0,2	2,0	4,5	7,8	5,2	6,0	9,0
1. Sector privado	-0,1	-0,1	0,0	0,3	0,5	3,0	7,6	4,3	6,7	4,2
2. Sector público	-4,8	-2,5	-2,8	-0,3	-0,9	1,2	-0,7	-0,2	-0,7	1,2
a. Desembolsos	1,5	1,2	0,7	2,2	0,9	3,5	1,2	1,2	0,8	2,7
b. Amortización	-6,2	-3,8	-3,4	-2,5	-1,8	-2,3	-1,9	-1,5	-1,4	-1,3
c. Bonos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2
3. Capitales de corto plazo	-2,6	-1,4	0,8	-0,2	2,5	0,3	0,9	1,1	0,0	3,6
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	10,7	7,7	6,8	3,3	3,5	1,5	3,2	2,5	1,5	-1,3
1. Brady	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,5
2. Refinanciación	0,1	2,3	0,1	13,2	1,6	3,2	1,4	1,1	1,0	0,7
3. Condonación de deuda externa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0
4. Flujos de atrasos netos	10,6	5,4	6,7	-9,9	1,8	-1,7	1,5	1,4	0,5	-9,4
IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1-2) (Incremento con signo negativo)	2,5	-1,7	-0,5	-2,0	-1,7	-1,8	-6,0	-1,6	-3,1	-2,5
1. Variación del saldo de RIN	1,7	-2,2	-0,5	-1,8	-1,7	-1,8	-5,9	-1,6	-3,1	-2,5
2. Efecto valuación y monetización de oro	-0,8	-0,5	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
V. ERRORES Y OMISIONES NETOS	2,0	-0,3	-0,6	2,4	1,1	1,3	0,3	1,2	1,5	0,0
NOTA:										
Inversión directa por privatización	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	4,5	0,9	2,8	0,2

Fuente: BCRP, MEF, ADUANAS y empresas

Elaboración: Subgerencia del Sector Externo

ANEXO N° 3

RENTA DE FACTORES
(Millones de U.S. Dólares)

	1 988	1 989	1 990	1 991	1 992	1 993	1 994	1 995	1 996	1 997
I. INGRESOS	123	196	195	224	204	209	343	582	611	729
1. Privados	91	137	143	134	89	70	100	156	122	139
2. Públicos	32	59	52	90	115	139	243	427	489	590
II. EGRESOS	1 638	1 881	1 928	1 591	1 836	1 824	2 141	2 582	2 253	2 332
1. Privados	209	2163	178	185	315	310	452	752	868	1 246
Utilidades y dividendos 1/	4	4	7	32	141	109	135	259	338	454
Ganancias no distribuidas 2/	36	17	8	4	18	23	52	100	80	243
Intereses	169	192	163	149	155	178	265	394	450	548
. Largo plazo	43	46	32	30	35	53	79	89	144	177
. Corto plazo 3/	126	146	132	120	120	124	181	297	297	356
. Bonos	0	0	0	0	0	0	5	8	9	16
2. Públicos	1 429	1 668	1 750	1 406	1 521	1 515	1 689	1 829	1 385	1 087
Intereses de largo plazo	1 252	1 464	1 507	1 211	1 378	1 380	1 553	1 658	1 325	958
Intereses por bonos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	79
Intereses BCRP 4/	93	95	139	106	69	68	57	62	51	45
Intereses de corto plazo 5/	84	109	104	89	74	67	79	109	9	5
III. SALDO (I - II)	-1515	-1685	-1733	-1367	-1632	-1615	-1799	-1999	-1642	-1603
1. Privados	-117	-76	-35	-51	-226	-239	-352	-597	-746	-1106
2. Públicos	-1398	-1609	-1698	-1316	-1406	-1376	-1447	-1402	-896	-497

1/ Se refiere a los montos remesados al exterior.

2/ Comprende las utilidades capitalizadas y las no distribuidas.

3/ Incluye intereses de las empresas públicas no financieras.

4/ Comprende intereses por deudas de corto y largo plazo.

5/ Comprende los intereses del Banco de la Nación, de la banca de fomento en liquidación y de la deuda asumida por el Estado.

Fuente: BCRP y MEF.

Elaboración: Subgerencia del Sector Externo.

ANEXO Nº 4
POSICION DE SALDOS DE INVERSION Y DEUDA CON EL EXTERIOR
(Niveles a fin de período en millones de U.S. Dólares)

	1 988	1 989	1 990	1 991	1 992	1 993	1 994	1 995	1 996	1 997
I. ACTIVOS	4 435	5 567	5 419	6 541	6 756	7 184	10 832	12 460	14 817	15 911
1. ACTIVOS DE RESERVA DEL BCRP	1 125	1 512	1 801	2 638	3 155	3 864	6 933	7 854	9 633	11 119
2. OTROS ACTIVOS EN EL EXTERIOR	3 310	4 055	3 618	3 903	3 601	3 320	3 899	4 606	5 184	4 792
Sistema financiero (sin BCRP)	541	783	761	1 225	1 158	1 062	1 369	1 770	2 327	1 366
Otros activos	2 769	3 272	2 858	2 678	2 444	2 259	2 530	2 836	2 858	3 426
II. PASIVOS	21 595	22 740	24 186	26 814	28 140	29 805	26 289	41 050	43 634	39 984
1. DEUDA EXTERNA TOTAL PUBLICA Y PRIVADA	20 337	21 453	22 856	25 444	26 612	27 447	30 191	33 378	33 805	28 508
a. MEDIANO Y LARGO PLAZO	17 546	18 697	20 071	22 244	22 762	24 035	26 074	28 113	28 286	22 101
Sector privado	449	428	361	469	588	905	1 078	1 424	2 086	2 445
BCRP	827	792	776	735	661	960	1 016	1 037	1 004	869
Sector público	16 270	17 477	18 934	21 040	21 513	22 170	23 980	25 652	25 196	18 787
b. CORTO PLAZO	2 791	2 756	2 785	3 201	3 851	3 413	4 117	5 265	5 519	6 408
Sistema financiero (sin BCRP)	757	763	679	700	848	1 008	710	1 451	1 617	3 320
BCRP	650	363	494	599	493	162	199	176	89	81
Otros 1/	1 384	1 630	1 612	1 902	2 510	2 243	3 208	3 638	3 753	3 007
2. INVERCION EXTRANJERA	1 258	1 287	1 330	1 370	1 528	2 358	6 098	7 672	9 830	11 476
a. INVERSION DIRECTA	1 258	1 287	1 330	1 370	1 501	1 663	4 462	5 991	6 645	7 480
b. INVERSION DE CARTERA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	27	695	1 636	1 681	3 185	3 996
Participación de capital	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	27	689	1 547	1 599	3 111	3 721
Bonos y otros	0	0	0	0	0	6	89	81	73	276

1/ Incluye deuda pública
n.d.: no disponible

Fuente: BCRP, BVL, MEF y FMI.
Elaboración: Subgerencia del sector externo

ANEXO N° 5

POSICION DE SALDOS DE INVERSION Y DEUDA CON EL EXTERIOR
(Porcentajes del PBI)

	1 988	1 989	1 990	1 991	1 992	1 993	1 994	1 995	1 996	1 997
I. ACTIVOS	18,8	17,4	14,8	15,6	16,1	17,5	21,6	21,6	24,3	24,4
1. ACTIVOS DE RESERVA DEL BCRP	4,8	4,7	4,9	6,3	7,5	9,4	13,8	13,3	15,8	17,1
2. OTROS ACTIVOS EN EL EXTERIOR	14,0	12,7	9,9	9,3	8,6	8,1	7,8	7,8	8,5	7,3
Sistema financiero (sin BCRP)	2,3	2,4	2,1	2,9	2,8	2,6	2,7	3,0	3,8	2,1
Otros activos	11,7	10,2	7,8	6,4	5,8	5,5	5,0	4,8	4,7	5,3
II. PASIVOS	91,6	71,0	66,1	63,8	67,0	72,7	72,3	69,5	71,6	61,3
1. DEUDA EXTERNA TOTAL PUBLICA Y PRIVADA	86,2	67,0	62,5	60,5	63,3	67,0	60,1	56,5	55,4	43,7
a. MEDIANO Y LARGO PLAZO	74,4	58,4	54,9	52,9	54,2	58,7	51,9	47,6	46,4	33,9
Sector privado	1,9	1,3	1,0	1,1	1,4	2,2	2,1	2,4	3,4	3,7
BCRP	3,5	2,5	2,1	1,7	1,6	2,3	2,0	1,8	1,6	1,3
Sector público	69,0	54,6	51,7	50,1	51,2	54,1	47,7	43,4	41,3	28,8
b. CORTO PLAZO	11,8	8,6	7,6	7,6	9,2	8,3	8,2	8,9	9,1	9,8
Sistema financiero (sin BCRP)	3,2	2,4	1,9	1,7	2,0	2,5	1,4	2,5	2,8	5,1
BCRP	2,8	1,1	1,4	1,4	1,2	0,4	0,4	0,3	0,1	0,1
Otros 1/	5,9	5,1	4,4	4,5	6,0	5,5	6,4	6,2	6,2	4,6
2. INVERCION EXTRANJERA	5,3	4,0	3,6	3,3	3,6	5,8	12,1	13,0	16,1	17,6
a. INVERSION DIRECTA	5,3	4,0	3,6	3,3	3,6	4,1	8,9	10,1	10,9	11,5
b. INVERSION DE CARTERA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,1	1,7	3,3	2,8	5,2	6,1
Participación de capital	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,1	1,7	3,1	2,7	5,1	5,7
Bonos y otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,4

1/ Incluye deuda pública

n.d.: no disponible

Fuente: BCRP, BVL, MEF y FMI.

Elaboración: Subgerencia del sector externo

ANEXO N° 6

FLUJOS DE DEUDA PUBLICA EXTERNA 1/
(Millones de U.S. dólares)

AÑOS	Nuevos I	Desembolsos Refinanciación II	Total III=I+II	Amortización IV	Servicio Intereses V	Total IV + V	Otros capitales 2/ VI	Endeudamiento externo neto 3/ VII = III - IV + VI
1 988	350	28	378	1 471	1 252	2 723	2 462	1 369
1 989	400	736 4/	1 136	1 207	1 464	2 671	1 674	1 603
1 990	240	25	265	1 262	1 507	2 769	2 485	1 488
1 991	909	5 529 5/	6 438	1 035	1 211	2 246	-4208 5/	1 195
1 992	396	691	1 087	777	1 378	2 155	712	1 022
1 993	1 454	1 313	2 767	957	1 380	2 337	-735	1 075
1 994	625	705	1 330	962	1 553	2 515	725	1 093
1 995	718	676	1 394	859	1 658	2 517	746	1 281
1 996	464	586	1 050	878	1 325	2 203	343	515
1 997	1 764	5 304 6/	7 068	837	1 037	1 874	-6139	92

1/ Preliminar. De mediano y largo plazo; excluye préstamos de apoyo a balanza de pagos al BCRP. Las cuentas externas incorporan los costos estimados de la deuda vencida e impagada con todas las fuentes acreedoras.

2/ Registra el movimiento neto de atrasos en el pago de servicios de la deuda externa.

3/ No incluye variaciones por tipo de cambio.

4/ Incluye la reprogramación de atrasos con países de Europa del Este.

5/ Incluye la reprogramación y regularización de atrasos con Club de París.

6/ Los desembolsos incluyen la emisión de Bonos Brady por US\$ 4 873 millones.

FUENTE : BCRP ; MEF - DGCP.

ELABORACION : Subgerencia del Sector Externo.

ANEXO N° 7

DEUDA PUBLICA EXTERNA 1/
DESEMBOLSOS POR DESTINO

(Millones de U.S. dólares)

	1 988	1 989	1 990	1 991	1 992	1 993	1 994	1 995	1 996	1 997
Desembolsos Nuevos	350	400	240	252	202	170	418	568	463	776
Proyectos de inversión	230	271	169	182	191	168	398	534	440	767
Gobierno central	130	195	87	87	87	73	221	388	309	516
Empresas estatales	100	76	82	95	104	95	177	146	131	251
- Financieras	45	8	23	35	76	66	130	90	83	198
- No Financieras	55	68	59	60	28	29	47	56	48	53
Importación de alimentos	62	54	20	12	0	0	0	0	0	0
Defensa	58	75	51	58	11	2	20	34	23	9
Desembolsos adicionales de libre disponibilidad	0	0	0	657	194	1 284	207	150	1	988
TOTAL	350	400	240	909	396	1 454	625	718	464	1 764

1/ Preliminar. Demediano y largo plazo; excluye préstamos de apoyo a balanza de pagos al BCRP.

FUENTE : BCRP; MEF - DGCP.

Elaboración : Subgerencia del Sector Externo.

ANEXO N° 8
DEUDA PUBLICA EXTERNA 1/
DESEMBOLSOS POR FUENTE FINANCIERA
(Millones de U.S. Dólares)

	1 988	1 989	1 990	1 991	1 992	1 993	1 994	1 995	1 996	1 997
Club de París	76	117	97	405	129	152	79	39	148	263
De créditos concertados	76	117	97	83	24	29	47	39	148	163
De libre disponibilidad	0	0	0	322	105	123	32	0	0	0
Financiamiento Plan Brady 2/	0	0	0	0	0	0	0	0	0	100
América Latina	173	188	74	84	75	8	8	0	0	0
De créditos concertados	173	188	74	74	49	8	8	0	0	0
De libre disponibilidad	0	0	0	10	26	0	0	0	0	0
Banca Internacional	0	18	4	0	0	0	0	0	10	107
De créditos concertados	0	18	4	0	0	0	0	0	10	107
Organismos Internacionales	94	18	34	388	183	1 293	515	614	286	1 376
De créditos concertados	94	18	34	63	120	132	340	464	285	488
De libre disponibilidad	0	0	0	325	63	1 161	175	150	1	198
Financiamiento Plan Brady 2/	0	0	0	0	0	0	0	0	0	690
Países Europa del Este 3/	5	57	12	24	1	1	23	61	20	18
De créditos concertados	5	57	12	24	1	1	23	61	20	18
Proveedores	2	2	19	8	8	0	0	4	0	0
De créditos concertados	2	2	19	8	8	0	0	4	0	0
TOTAL	350	400	240	909	396	1 454	625	718	464	1 764
De créditos concertados	350	400	240	252	202	170	418	568	463	776
De libre disponibilidad	0	0	0	657	194	1 284	207	150	1	198
Financiamiento Plan Brady 2/	0	0	0	0	0	0	0	0	0	790
Memo:										
1. Donaciones	0	0	0	48	15	25	5	0	0	0
2. Condonaciones	0	0	0	12	53	7	138	20	60	6

1/ Preliminar. De mediano y largo plazo; excluye préstamos de apoyo a balanza de pagos al BCRP.

2/ Comprende los desembolsos destinados a financiar el costo inicial del Plan Brady.

3/ Ex países socialistas. Incluye a la República Popular China

Fuente: BCRP, MEF, DGCP.

Elaboración: Subgerencia del Sector Externo.

ANEXO N° 9
DEUDA PÚBLICA EXTERNA 1/
SERVICIOS POR FUENTE FINANCIERA
(Millones de U.S. dólares)

FUENTE FINANCIERA	1 988			1 989			1 990			1 991			1 992			1 993			1 994			1 995			1 996			1 997		
	A	I	T	A	I	T	A	I	T	A	I	T	A	I	T	A	I	T	A	I	T	A	I	T	A	I	T			
CLUB DE PARIS	408	459	867	379	584	963	438	601	1 039	329	339	668	224	557	781	411	567	978	502	591	1 093	402	610	1 012	467	638	1 105	410	536	946
Atendido	5	15	20	2	3	5	1	2	3	2	4	6	67	47	114	179	149	328	211	106	317	217	170	387	345	164	509	359	187	546
No atendido	403	444	847	377	581	958	437	599	1 036	327	335	662	151	509	660	227	416	643	153	485	638	167	438	605	64	472	536	46	348	394
Condonado	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6	1	7	5	2	7	138	0	138	18	2	20	58	2	60	5	1	6
AMÉRICA LATINA	68	38	106	91	57	148	98	54	152	103	53	156	95	51	146	102	53	155	93	40	133	84	35	119	77	26	103	72	19	91
Atendido	53	28	81	67	47	114	84	45	129	93	46	139	90	46	136	102	49	151	93	36	129	84	30	114	77	26	103	72	19	91
No atendido	15	10	25	24	10	34	14	9	23	10	7	17	5	5	10	0	4	4	0	4	4	0	5	5	0	0	0	0	0	0
BANCA INTERNACIONAL	474	477	951	330	557	887	280	546	826	251	521	772	46	455	501	20	420	440	14	551	565	7	609	616	4	320	324	2	142	144
Atendido	2	1	3	1	1	2	3	1	4	0	2	2	5	3	8	6	5	11	9	1	10	7	2	9	4	88	92	2	96	98
No atendido	472	476	948	329	556	885	277	545	822	251	519	770	41	452	493	14	415	429	5	550	555	0	607	607	0	232	232	0	46	46
ORGANISMOS INTERNACIONALES	196	163	358	232	164	396	290	191	481	188	152	340	181	191	372	196	196	392	189	225	414	207	256	463	200	259	459	308	287	595
Atendido	4	5	9	5	4	9	30	19	49	144	112	256	181	191	372	195	196	391	189	225	414	207	256	463	200	259	459	308	287	595
No atendido	191	158	349	227	160	387	260	172	432	44	40	84	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PAÍSES DE EUROPA DEL ESTE 2/	194	24	218	128	19	147	94	32	126	92	55	147	168	46	214	160	54	214	133	47	180	134	52	186	108	30	138	19	4	23
Atendido	4	2	6	55	8	63	23	19	42	0	8	8	3	1	4	1	1	2	5	1	6	14	6	20	22	4	26	19	4	23
No atendido	190	22	212	73	11	84	71	13	84	92	47	139	165	45	210	159	53	212	128	46	174	120	46	166	86	26	112	0	0	0
PROVEEDORES	132	91	223	47	83	130	62	83	145	72	91	163	63	78	141	68	90	158	31	99	130	25	95	121	22	52	74	26	49	75
Atendido	17	6	23	5	4	9	2	5	7	0	2	2	6	0	6	2	0	2	0	0	0	1	3	4	20	4	24	26	12	36
No atendido	115	85	200	42	79	121	60	78	138	72	89	161	57	78	135	66	90	156	31	99	130	24	93	117	2	48	50	0	37	37
TOTAL	1 471	1 252	2 723	1 207	1 464	2 671	1 262	1 507	2 769	1 035	1 211	2 246	777	1 378	2 155	957	1 380	2 337	962	1 553	2 515	859	1 658	2 517	878	1 325	2 203	837	1 037	1 874
Atendido	85	57	142	135	67	202	143	91	234	239	174	413	352	288	640	465	400	865	507	369	876	530	467	997	668	545	1 213	786	605	1 391
No atendido	1 386	1 195	2 581	1 072	1 397	2 469	1 119	1 416	2 535	796	1 037	1 833	419	1 089	1 505	467	978	1 445	317	1 184	1 501	311	1 189	1 500	152	778	930	46	431	477
Condonado	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6	1	7	5	2	7	138	0	138	18	2	20	58	2	60	5	1	6
Total pagado (atendido más regularizaciones)	131	102	233	167	94	261	169	100	259	521	392	913	377	322	699	970	782	1 752	568	379	947	587	488	1 075	669	545	1 214	1 379	1 324	2 703

A: Amortización I, Intereses I Total

1/ Preliminar. De mediano y largo plazo, excluye préstamos de apoyo a balanza de pagos al BCRP. Las cuentas externas incorporan los costos estimados de la deuda vencida e impagada con todas las fuentes acreedoras.

2/ Ex-paises socialistas. Incluye a la República Popular China.

Fuente: BCRP y MEF - DGCP.

Elaboración: Subgerencia del Sector Externo.

ANEXO N° 10

**DEUDA PUBLICA EXTERNA 1/
CONCERTACIONES POR FUENTE FINANCIERA, DESTINO Y PLAZO DE VENCIMIENTO**
(Millones de U.S. dólares)

AÑOS	FUENTE FINANCIERA						DESTINO			PLAZO DE VENCIMIENTO		TOTAL
	CLUB PARIS	AMERICA LATINA	BANCA INTERNACIONAL	ORGANISMOS INTERNACIONALE S	EUROPA DEL ESTE	PROVEEDORES SIN SEGURO	PROYECTOS DE INVERSION 2/	IMPORTACION DE ALIMENTOS	FLETE	1 a 12 años	+ de 12 años	
1 988	254	255	23	20	45	20	494	20	73	298	289	587
1 989	31	85	0	81	98	0	160	25	110	265	30	295
1 990	39	144	0	40	35	0	163	65	30	232	26	258
1 991	421	0	5	540	17	0	966	0	17	132	851	983
1 992	144	17	0	1 695	6	0	1 857	0	5	100	1 762	1 862
1 993	97	0	0	550	19	0	657	0	9	70	596	666
1 994	99	0	0	1 104	67	8	1 247	0	31	274	1 004	1 278
1 995	182	0	0	567	5	0	742	0	12	80	674	754
1 996	1 040	0	10	750	16	0	1 816	0	0	198	1 618	1 816
1 997	486	0	107	1 257	16	0	1 856	0	0	452	1 414	1 856

1/ Preliminar. De mediano y largo plazo; excluye préstamos de apoyo a balanza de pagos al BCRP.

2/ Incluye préstamos de libre disponibilidad.

3/ Incluye las concertaciones destinadas a financiar el costo inicial del Plan Brady por US\$ 808 millones.

FUENTE : BCRP; MEF - DGCP.

ELABORACION : Subgerencia del Sector Externo.

ANEXO Nº 11

DEUDA EXTERNA TOTAL
DEUDA EXTERNA SEGÚN PLAZOS
(Millones U.S. Dólares.)

AÑOS	CORTO PLAZO	MEDIANO Y LARGO PLAZOS	TOTAL
1 987	2 573	16 639	19 212
1 988	2 856	17 483	20 339
1 989	2 802	18 653	21 455
1 990	2 842	20 015	22 857
1 991	3 261	22 185	25 446
1 992	3 959	22 653	26 612
1 993	3 568	23 914	27 482
1 994	4 219	26 007	30 226
1 995	5 400	28 115	33 515
1 996	5 668	27 845	32 000
1 997	6 577	21 701	28 279

FUENTE : B.C.R.P.

ELABORACION : ||| E&C

ANEXO N° 12

DEPOSITOS EFECTUADOS POR EL BANCO DE LA NACION

Número del depósito	Fecha	US.Millones de dólares
Primero	3.08.94	100
Segundo	3.11.94	160
	22.12.94	20
	23.12.94	20
	27.12.94	10
	28.12.94	50
Tercero		100
Cuarto	27.01.95	100
	10.02.95	30
	20.04.95	50
	24.04.95	20
Quinto		100
	3.07.95	50
	10.07.95	50
Sexto		100
Sétimo	19.08.96	100
Octavo	29.08.96	80
Noveno	8.11.96	50
TOTAL DEPOSITOS :		890

Fuente: Diario Gestión

Elaboración: Propia

ANEXO N° 13

REDUCCION DE LA DEUDA PERUANA POR EL PLAN BRADY

(En 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 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
DESCUENTO EN PORCENTAJE (6/1)	50,6%

Fuente: BCRP.

ANEXO N° 14

DEUDA EXTERNA PERUANA : EMISION DE BONOS BRADY

(En Millones de US. Dólares)

1. Bonos par	183
2. Bonos con descuento	573
3. Bonos FLIRB (Front-loaded interest reducción bonds)	1 715
4. Bonos PDI (Past due interest bonds)	2 402
TOTAL 1/	4 873

1/ Con posterioridad al cierre, entre mayo y junio de 1 997, el gobierno del Perú cancelo bonos con descuento por un valor nominal de US\$. 266 millones y bonos PDI por un valor nominal de US\$. 477 millones. Como resultado el saldo actual de los bonos Brady es de US\$. 4 130 millones. De éstos, US\$. 307 millones corresponden a bonos con descuento, US\$. 183 millones a bonos par , US\$. 1 715 millones a bonos FLIRB y US\$. 1 925 millones a bonos PDI.

Fuente: BCRP.

ANEXO N° 15

PAGO DE LA DEUDA EXTERNA PERUANA CON EL PLAN BRADY
(Millones de US. Dólares)

Períodos	Pagos anuales	TOTAL
1 997 - 2 002	300	1 800
2 003 - 2 017	550	8 250
2 018 - 2 027	100	1 000

Fuente: M.E.F.