



**From the SelectedWorks of José-Manuel  
Martin Coronado**

---

December 2003

## Determinantes Explícitos e Implícitos de la Deuda Externa Pública Peruana

Contact  
Author

Start Your Own  
SelectedWorks

Notify Me  
of New Work

---

Available at: <http://works.bepress.com/jmmartinc/8>

## Resumen

*El presente trabajo, mediante el análisis de los factores determinantes de la evolución de la deuda externa en Perú, América Latina y los países en vías de desarrollo durante el período 1990-2002, busca demostrar que el buen manejo de las principales variables económicas es una condición necesaria pero no suficiente para la solución del problema de la deuda pública externa. Ello es debido a factores o variables económicas y/o no económicas de carácter implícito detrás de las causas de este problema en base al carácter social heterogéneo y cambiante de la economía, provocando el incumplimiento de supuestos, la existencia de ineficiencias, relaciones de causalidad distorsionadas y conductas no racionales. Se propone elaborar un análisis detallado de las causas de la deuda externa a nivel comparativo internacional, para luego pasar a la asignación y el tratamiento de la misma que será seguido por los estudios de las expectativas de su sostenibilidad de una manera más completa y correcta.*

## Abstract

*This research aims to prove that sound economic policies are nothing more than basic conditions for the foreign public debt problem. In fact, by studying the factors of public debt issues in Peru, Latin America and the emerging economies it's clear that some implicit economic and non-economic factors have to be considered because of the social complexity and variable characteristics in emerging economies. This causes failures in economic policies assumptions, inefficiencies, distorted causality and non-rational behavior. This paper proposes, first, to perform a deep and comparative analysis of the foreign debt determinants in emerging economies, then, to allocate financial resources, before making any long-term useless treatments, compulsive roll over operations and unwise expectations about its sustainability.*

# **DETERMINANTES EXPLÍCITOS E IMPLÍCITOS DEL PROBLEMA DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA PERUANA PARA EL PERÍODO 1990 – 2002<sup>1</sup>**

**José-Manuel MARTIN CORONADO\***

---

<sup>1</sup> El presente texto es el resumen de la tesis que lleva el mismo título sustentada por el autor el 23 de abril de 2004 para optar el título de Economista en la Universidad de Lima.

\* Economista por la Universidad de Lima. C.E.L. N° 6341. Estudios de Diploma de Mención en Finanzas y Asistente de Cátedra de Métodos Matemáticos de la Economía I y II, Escuela de Negocios, Facultad de Economía, Universidad de Lima.

## **INTRODUCCIÓN**

El grave del problema de la deuda externa, es debido principalmente a las características especiales que lo generan, los efectos en la economía y las consecuencias en el desarrollo del país, más que de finanzas públicas. Según el Banco Mundial el Perú es de ingreso mediano bajo con alto endeudamiento externo, pero aparentemente la deuda externa ya no es un problema en las finanzas públicas pero si lo es el poder adquisitivo. ¿A dónde se va el dinero? ¿Cuál es el costo de oportunidad de usar esos recursos? ¿Por qué nos seguimos endeudando? ¿Debemos observar el servicio de deuda bruto o neto, el monto absoluto o en función del PIB? Se busca demostrar lo importante que es elaborar un análisis detallado de las causas de la deuda externa a nivel comparativo internacional de manera inicial, para luego pasar a la asignación y el tratamiento de la misma que será seguido por los estudios de las expectativas de su sostenibilidad de una manera más completa y correcta. Esta reingeniería del análisis económico en el mercado de créditos internacionales aportará información para la colaboración de la reestructuración del sistema financiero internacional.

### **1. LA DEUDA EXTERNA EN AMÉRICA LATINA Y EN EL PERÚ**

Para el siguiente análisis se parte del supuesto de que para las variables económicas y financieras observables existen factores o variables económicas y/o no económicas de carácter implícito detrás de las causas de este problema, más específicamente de tipo político, psicológico, sociológico y jurídico por lo que estas consideraciones adicionales pueden ayudar a comprender mejor el problema y plantear soluciones diferentes.

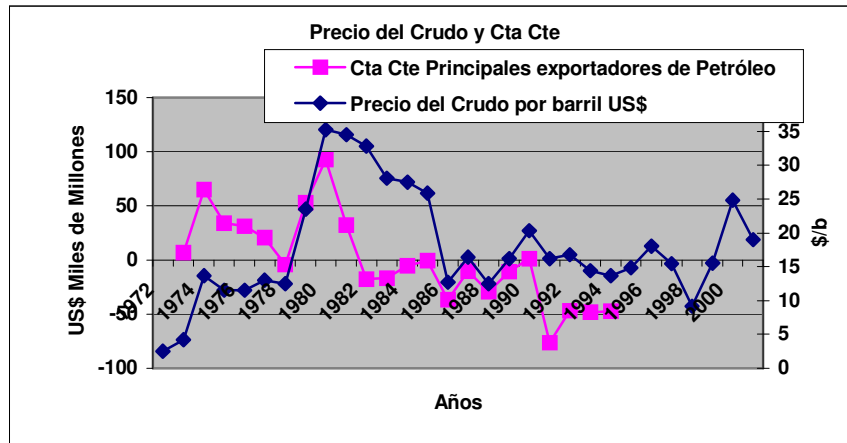
#### **1.1. La deuda externa en Latinoamérica (1973-1989): causas externas**

En primer lugar, los factores externos coyunturales del endeudamiento externo son principalmente los términos de intercambio (petróleo y otros commodities), la tasa de interés (móvil de los flujos de capitales) y los tipos de cambio.

El primero presentó a su vez factores implícitos tales como la discrecionalidad en la oferta de petróleo por parte del cártel de la OPEP y las expectativas (frente a

conflictos en el medio oriente y especulación) de los mercados financieros que cotizan esta materia prima<sup>2</sup>.

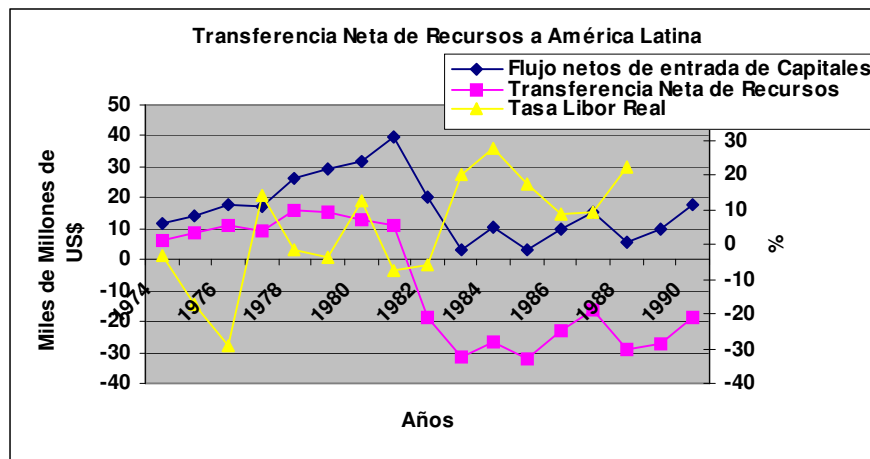
Gráfico 1



Fuente: latin-focus.com y SACHS op.cit. Cap22.

Luego, los tipos de interés reales negativos como costo de capital que debió financiar los déficit de cuenta corriente (sobretudo del sector fiscal) estuvieron relacionados con los factores de ideología de gasto expansivo representa la naturaleza implícita o subjetiva del problema.

Gráfico 2



Fuente: FMI, Sachs Op.Cit. Cap22.

Finalmente, las políticas antiinflacionarias de Estados Unidos (y otros países desarrollados) generaron expectativas devaluatorias del tipo de cambio, afectando el valor del servicio de la deuda, así como el pago de intereses.

<sup>2</sup> En todo caso, aún no se puede calcular la probabilidad de que la OPEP varíe la oferta de petróleo o de que se puedan medir exactamente dichas expectativas.

En segundo lugar, estas variables coyunturales estaban relacionadas como causa y efecto de las variables externas estructurales y que son a su vez endógenas respecto a los factores implícitos<sup>3</sup>. La gravedad del problema también dependió del monto de los flujos de préstamo a los gobiernos principalmente y de las condiciones de estos préstamos<sup>4</sup>.

En conclusión, se puede decir que se cometieron errores vitales, de gasto no productivo y de control, en el proceso de intermediación financiera internacional que necesariamente y de manera predecible iban a desencadenar en crisis debido a problemas de información asimétrica de selección adversa (en los deudores) y de riesgo moral (en los acreedores) que se observarán en la sección teórica.

## **1.2. La deuda externa peruana (1988-2002)**

A pesar de que el problema de la deuda externa peruana comparte los efectos externos con los demás países Latinoamericanos, su posición es distinta al analizarlo particularmente ya que existe un problema financiero-político (Carta de Intención, Presupuesto, Déficit fiscal y su legislación correspondiente) en variables del sector fiscal (de interés del poder legislativo) y del sector externo (de interés de los *lobbies* tales como ADEX, SIN, entre otros) siempre en análisis y disputa, así como un problema económico-financiero en el cual se observa el marco general de la política económica nacional (reformas estructurales, privatizaciones, entre otros) y política económica internacional (coordinación de políticas, efectos inerciales ante crisis, devaluación internacionales, arbitrajes y especulaciones, entre otros).

Específicamente, el problema financiero-político del sector fiscal es el más politizado y más dependiente de las actividades del gobierno de turno. Dentro de las operaciones del gobierno central, las variables que más están relacionadas con la deuda externa, son el resultado primario, los intereses de la deuda (ID), el resultado

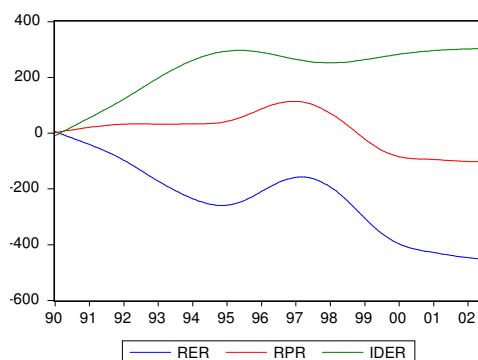
---

<sup>3</sup> La tasa de interés dependió de los objetivos de política macroeconómica de Estados Unidos, los términos de intercambio dependieron de los objetivos de política comercial de la OPEP, y los tipos de cambio dependieron de los objetivos de coordinación de política macroeconómica internacional.

<sup>4</sup> Además de estos factores externos, el documento estudia los factores internos de carácter explícito e implícito y tanto políticas fiscales como comerciales.

económico y su correspondiente el financiamiento neto que representan variables explícitas determinantes del endeudamiento externo.

Gráfico 4  
Resultado Económico, Resultado Primario e Intereses por Deuda Externa Pública  
(Regularizado por el filtro de Hodrick-Prescott)



Fuente: INEI

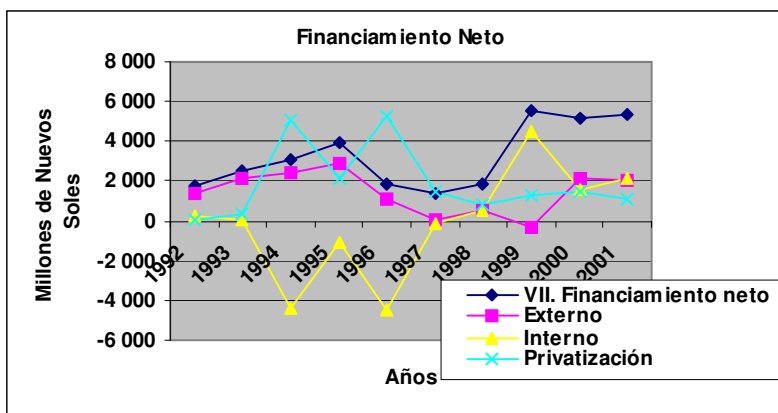
Estas variables cuando están presentados en términos relativos al PIB son el objetivo de la condicionalidad económica de la economía internacional. Sin embargo, en realidad el gasto público es principalmente exógeno, mientras que el PIB depende del contexto internacional (Balanza Comercial), del nivel de consumo e inversión que dependen a su vez de las decisiones de ahorro y de cartera (relacionadas con la tasa de interés y el tipo de cambio). En efecto, un shock en estas variables hace que todas excepto el gasto público<sup>5</sup> se ajusten progresivamente. Es por eso que también se debe observar estas variables en valores monetarios.

Por último, se puede apreciar en el gráfico 5, que existe una sustitución entre deuda interna y privatización y, una fuerte influencia del financiamiento externo en el financiamiento neto. Es decir, que gran parte de los ingresos de la privatización fueron a parar al pago de la deuda interna hasta que se acabó, tal vez como medida de política de coordinación internacional del FMI que asegure de preferencia los flujos de inversores y excedentes de fondos extranjeros reflejándose una variable implícita importante. Posiblemente los organismos multilaterales alienten un nivel mínimo de intermediación financiera internacional, como factor implícito de carácter permanente. Es importante considerar que el Perú demanda inversión extranjera directa por privatización y créditos, pero no tiene el poder de negociación

<sup>5</sup> Un gráfico del documento muestra que el monto acumulado de intereses pagados por deuda externa, entre enero de 1990 y agosto de 2002, es de aproximadamente US\$ 35,000 millones, monto superior en 1.7 veces más al stock de deuda pública externa a agosto del 2002.

suficiente para poder determinar que tales acciones se hagan efectivas, dependen de los organismos, entidades internacionales y otros países competidores en la demanda de créditos (oferta de bonos). Ello depende de diversas variables implícitas tales como discrecionalidad, colusión entre acreedores (productores de fondos), y poder de negociación.

Gráfico 5



Fuente: La nota.com, BCRP.

Un crítica, a las proyecciones del MEF es que no contemplan escenarios desfavorables para el pago de la deuda o de nueva deuda, y de esta manera concentran el pago del principal en el año 2012 y su pago total<sup>6</sup> para el año 2022. Sin embargo, la postergación formal del pago de la deuda (debido a la inestabilidad política y económica), la obtención de nueva deuda para el pago de la actual (*roll over*) y la morosidad en el pago de la deuda (*credit default*) no son consideradas en este escenario, aunque tienen una probabilidad significativa. Es decir, se proyectan a largo plazo desembolsos pero no financiamientos y mucho menos financiamientos netos, así como servicio o stock de deuda externa pública.

## 2. FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE LA DEUDA EXTERNA

La economía es una ciencia social que puede expresarse en forma matemática y estadística aunque sus bases se centran en la conducta del individuo que es el que finalmente hace economía. Por lo tanto, en la realidad muchos supuestos económicos no se cumplen (como el de información perfecta), muchos mecanismos tienen ineficiencias (altos costos de transacción), muchas características de los individuos alteran la lógica

<sup>6</sup> Según datos del MEF y del BCRP al 31.12.02

económica (culturas de consumo no racionales, amenazas creíbles) y el razonamiento económico en el mundo de los países deudores donde está incluido el Perú. Estos y muchos más son los factores implícitos del problema en adición a las variables o series económicas relacionadas con la deuda externa que representan los factores explícitos de carácter financiero (balanza de pagos) o de carácter económico (exportaciones o PBI). De este modo, se hace importante la inclusión y la observación de estos factores implícitos pues ello derivará en la mejora del escenario de los factores explícitos y en consecuencia en mayor claridad y eficacia esperada para afrontar el problema de la deuda externa en el largo plazo.

## **2.1. Fundamentos económicos**

En primer lugar, se encuentran los fundamentos de la restricción presupuestaria para un país. En un tiempo infinito, la reducción del consumo futuro no necesariamente debe ser igual al exceso de consumo inicial, por ende, puede existir un nivel de endeudamiento estructural de largo plazo que se debe a las preferencias individuales debido a la cultura del consumo (homogeneidad y adaptabilidad en el tiempo). El documento además se extiende por el nivel de eficiencia de mercados de crédito (costos de transacción y de operación, entre otros) que genera efectos favorables en la intermediación financiera de un país y por lo tanto podrían ser cuantificables y considerados en las evaluaciones de los organismos multilaterales; y, sobre la corresponsabilidad del sector público y el sector privado respecto de la cuenta corriente. En conclusión, los objetivos de política macroeconómica en el sector fiscal y sector externo concernientes y relacionados con el endeudamiento externo deberían incluir una meta de déficit fiscal (de bandas, por ejemplo) junto con una meta de superávit del sector privado (interpretado por el sistema financiero) suponiendo que el sector público es más inflexible que el sector privado en el ajuste de sus presupuestos y proyecciones de costos.

En segundo lugar, se encuentran los fundamentos del modelo de ahorro-inversión que explica consecuencias del shock del petróleo, además de las consideraciones de las elasticidades de la demanda y oferta de petróleo. Esto engloba cuatro temas de suma importancia, el desarrollo tecnológico de productos sustitutos, la cultura del consumo, la no racionalidad (como *second best*) de asumir el rol de seguidores



correctamente, el poder discrecional de la colusión y la sensibilidad internacional ante un bien superior, que representan factores implícitos del endeudamiento externo. En conclusión, se tiene un dilema para los países grandes, en este modelo simplificado ya que con la misma cantidad de factores y dotaciones, uno pierde cuando el otro gana. ¿Que hacer entonces? Para el caso del Perú, que es precio aceptante, asimila la nueva tasa de interés ante los cambios en un país grande o del mundo y se ajustará debido al libre mercado a esta nueva tasa de equilibrio con niveles de consumo y ahorro controlados implícitamente. De este modo se puede plantear soluciones mediante un modelo oligopolístico no cooperativo de Bertrand<sup>7</sup> debido a que la “cantidad” está determinada independientemente. En efecto, las necesidades de financiamiento no dependen del mercado<sup>8</sup> sino de los requerimientos financieros del presupuesto público, del servicio de deuda externa vigente y del déficit público.

Como tercer fundamento económico se observan los modelos de relación de intercambio. Por un lado el modelo presentado por Sachs se pretenderá observar la relación del tipo de cambio real (PT/PNT) con el endeudamiento externo en un modelo que incluye la interacción entre producto y consumo de bienes transables y no transables. El control de los precios de los bienes transables de un país deudor, tal vez, sólo logre determinarse con las políticas exportadoras de mayor valor agregado, pero la pendiente de la senda de consumo puede corregirse mediante políticas que transformen los bienes no transables en transables<sup>9</sup> y viceversa y que dirijan la preferencias del consumidor hacia lo que más convenga al país según el ciclo económico y las características en este modelo. Y por otro lado, en el modelo presentado por Krugman, se pretenderá observar la relación de los términos de intercambio (TI) con el endeudamiento externo en un modelo ricardiano que incluye la interacción entre producto y consumo de bienes primarios y manufacturados<sup>10</sup>. En realidad se puede observar la discrecionalidad en los términos de intercambio debido a la tecnología y los mercados de commodities para  $P_y$  y  $P_x$

---

<sup>7</sup> (precio = tasa de interés)

<sup>8</sup> . Ley de oferta y demanda que fija precio y cantidad. En todo caso, sería una curva demanda u oferta (depende del punto de vista) prácticamente inelástica.

<sup>9</sup> Por ejemplo, servicio delivery de comida en departamentos limítrofes con otros países. Aquello está necesariamente relacionado con políticas de sanidad alimenticia, de apoyo en facturación y registro de estas “exportaciones”.

<sup>10</sup> Importables y exportables respectivamente.

respectivamente. De este modo se controlan los resultados de las balanzas comerciales de otro país de acuerdo a las medidas de política económica del país deudor que afecten su FPP, Py/Py y senda de consumo. Ello genera los déficit en cuenta corriente y la necesidad de cubrirlo con capitales extranjeros. Por lo tanto, los países son sensibles externamente en materia comercial debido a la discrecionalidad en las variables coyunturales del comercio que afectarán el intercambio de flujos de capital.

Por último se encuentran otras teorías relativas a la competencia, la información y la política. En cuanto a la competencia, la existencia de escenarios oligopólicos y de oligopsonio<sup>11</sup> dentro del tema de la deuda externa se presenta por intermedio de los grupos internacionales que controlan el lado de la oferta y el lado de la demanda; representa un problema para los resultados del mercado de créditos internacionales de en actitudes cooperativa de los países desarrollados, y actitudes no cooperativa de los países en desarrollo<sup>12</sup>, así como amenazas de salirse. En cuanto a la información el mercado de créditos internacionales adolece esta situación debido a que por el lado de los deudores y acreedores respecto del riesgo moral, selección adversa e intepretaciones subjetivas de ambas. Y en cuanto a la negociación en política económica, diversos modelos de negociación en diversos trabajos de investigación utilizan los instrumentales de teoría de juegos para lograr equilibrios mutuamente beneficiosos; por ello, pueden existir los recursos y la intención de hacer una determinada política económica pero la viabilidad de la misma puede estar ausente.

En conclusión, el conocimiento de los costos de transacción mediante la transparencia económica promocionada por muchos gobiernos es un paso favorable para interpretar y acumular información que antes no estaba disponible. Así mismo, la concentración de los demandantes, la homogeneidad del producto, la posible integración, son supuestos económicos que permiten un mayor nivel de negociación. De esta manera, esta variable implícita afectará al monto de deuda finalmente acordado, que es en oposición, una variable explícita.

---

<sup>11</sup> Se puede utilizar únicamente modelos de oligopolio considerando a los países desarrollados como oferentes de créditos y a los países en desarrollo como oferentes de bonos. Sin embargo, para mayor exactitud de las conclusiones, se debería trabajar con un modelo oligopsónico para observar sus posibles beneficios dentro de una nueva estructura del sistema financiero internacional.

<sup>12</sup> Por lo menos no existe una cooperación significativa que tenga resultados similares a los grandes grupos como los del G7, OECD, UE, OPEP, entre otros.

## 2.2. Fundamentos financieros

En primer lugar se tiene la evaluación del financiamiento<sup>13</sup>. Esta debe ser estudiada por ambas partes (para evitar primas de riesgo y costos de transacción sobrevalorados, por ejemplo). De manera coyuntural, si existiera un índice de beneficio por negociación, el objetivo sería maximizar el resultado agregado, no solamente el de una de las partes en detrimento de la otra. Y, de manera estructural, todas las evaluaciones deben hacerse considerando las simulaciones futuras de endeudamiento externo para darle un carácter más realista y restrictivo. Estos últimos resultados, sería los que mantengan soluciones eficientes en cuanto al equilibrio estable del mercado de créditos internacionales.

En segundo lugar, deben considerarse los tipos de endeudamiento y de renegociación que se acompañan formalmente o no. Estos pueden ser condonación, programas internacionales o Swaps<sup>14</sup>, reestructuraciones de flujos (*roll over*) y la conversión de deuda externa<sup>15</sup>. No obstante, la existencia de la posibilidad de realizar estas operaciones, para el control de las expectativas en los mercados internacionales se prefiere mantener baja la probabilidad de su realización, a pesar de que la alta probabilidad de aprobación de las mismas por parte de los acreedores, siempre y cuando se mantenga el buen manejo de las finanzas públicas en el Perú. A ello, se le debe adicionar el problema de la información. Ahora, si bien el servicio de deuda externa puede disminuir a un menor precio, un posterior endeudamiento mayor podría superar al ahorro causado por el precio renegociado y puede resultar en un mayor servicio de deuda externa. Finalmente, estas operaciones generan el alivio, al igual que en el caso de la pobreza, más no una solución a largo plazo. Debe entenderse que la solución no radica en la liquidación de toda la deuda sino en encontrar el nivel óptimo de “endeudamiento permanente”.

Para terminar, los tipos de endeudamiento están sujetos al escenario en que se realizan y que muchas veces están controlados por los países con mayor poder

---

<sup>13</sup> También, sería conveniente elaborar (o considerar en las publicaciones si ya se está elaborando) ratios basados en el Sistema Dupont usualmente aplicado a las finanzas pero potencialmente aplicable al análisis de los activos y pasivos internacionales.

<sup>14</sup> Por un lado, programa, Brady y PPME; y por otro, swaps de tasa de interés, de moneda, de plazos.

<sup>15</sup> Por inversión, por naturaleza, por gasto social, entre otros.

financiero, político y económico. Además, la renegociación y otras negociaciones dependen principalmente de los países acreedores, de la existencia de los incentivos en beneficio de ellos mismos, independientemente de la mejora en los países deudores. Así, los intereses y la discrecionalidad permiten el estancamiento de la solución del problema de la deuda externa desde el inicio del proceso de financiamiento, estos son finalmente también factores implícitos.

### **2.3. Lineamientos prioritarios y consideraciones finales**

El problema de la deuda externa ha tenido innumerables respuestas por parte de la sociedad civil, las organizaciones internacionales y los Estados, que dados los supuestos de las personas o instituciones que los elaboran pretenden solucionar el problema del endeudamiento externo.

Es importante considerar que todas las propuestas pueden resumirse en tres tipos de resultados: de alivio al problema de la deuda externa, de una solución temporal o de una solución permanente. En efecto, el primer tipo de propuesta abarca lineamientos de política económica internacional dentro del contexto actual de libre mercado, es decir, la optimización de los actuales mecanismos y circunstancias de endeudamiento; el segundo tipo, muestra factores más radicales tales como, condonación, renegociación a valores por debajo del valor nominal, canjes de deuda, entre otros; y, el tercer tipo, por un lado, se encuentran las propuestas que abarcan las soluciones radicales pero utópicas no objetivas o cuantificables que les resta eficacia y por otro lado, la solución de los factores explícitos e implícitos.

En particular, la solución mediante el control y modificación de los factores será la forma más efectiva, eficiente y predecible de lograr reducir el problema de la deuda externa debido a que los factores explícitos dependen en su mayoría de los factores implícitos por lo que el tratamiento de estos últimos generaría efectos más significativos de manera directa y evitaría, a diferencia de las demás, que se regrese siempre al estado anterior. Así, al eliminar o atenuar los efectos de dichos factores se obtendrá una solución y no un alivio al problema de la deuda externa.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> Previa cuantificación, análisis y simulación.

Es necesario especificar que se debe considerar los supuestos: 1) de nivel de endeudamiento óptimo permanente<sup>17</sup>, 2) de co-responsabilidad<sup>18</sup> y 3) de endogeneidad de las variables explícitas, toda vez que se pueda establecer el marco de solución a dicho problema. Así mismo, se deben tener siempre presentes las consideraciones multidisciplinarias del problema del endeudamiento externo y de esta manera incrementar la eficacia, la eficiencia y la predictibilidad de las políticas económicas basadas en la elaboración de modelos teóricos.

Entre las consideraciones a corto plazo se tiene:

1. Incorporar los factores implícitos en el análisis costo-riesgo y el reporte diario “análisis de las variables relacionadas con el endeudamiento público” de la DGCP del MEF.
2. Crear un órgano de línea exclusivo para la investigación dentro de la DGCP que reúna las propuestas para elaborar documentos de trabajo, documentos de investigación, documentos de política, entre otros de publicación gratuita.
3. Intensificar las reuniones y la cooperación técnica dentro de América Latina, y dentro del marco de los países del G-28 y G-15 para la reprogramación de la deuda<sup>19</sup> considerando situación y perspectivas financieras.
4. Promover los estudios y las propuestas ajenas al sector público respecto al reperfilamiento y condonación de la deuda externa con indicadores más objetivos que los subjetivos y no cuantificables actuales.
5. Promover la capacitación abierta a niveles internacionales y con mecanismos de organismos multilaterales en el manejo técnico de la política de endeudamiento.

Entre las consideraciones a mediano plazo se tiene:

1. Crear un organismo autónomo de deuda pública, que evalúe todas las variables relacionadas con criterios técnicos multidisciplinarios.
2. Incorporar al plan estratégico del MEF, el tratamiento de los factores implícitos con sus respectivos indicadores, metas y objetivos.

---

<sup>17</sup> ARENA. Op. Cit. y Sachs Op. Cit. Para el suavizamiento del consumo y el concepto de ingreso permanente.

<sup>18</sup> KISIC, Drago. De la corresponsabilidad a la moratoria: el caso de la deuda externa peruana 1970-1986. Lima, Fundación Friedrich Ebert, 1987. Estos son: deudores, acreedores, organismos e instituciones.

<sup>19</sup> De manera bilateral y regional.

3. Identificar países con similares políticas económicas a realizar y fortalecer relaciones con éstos en base a criterios de ingresos y endeudamiento del BM.
4. Utilizar criterios de *benchmarking* para los indicadores de deuda externa sobre los factores implícitos y explícitos para lograrlos como objetivo<sup>20</sup>
5. Proponer, formular y establecer un plan para países de ingreso mediano-bajo muy endeudados (PIMBME) en semejanza al del PPME.
6. Verificar la legitimidad de la deuda, el cumplimiento de los contratos y la validez jurídica de las operaciones de endeudamiento así como su transparencia.
7. Alentar ayuda y cooperación económica desde los países desarrollados por intermedio de la opinión pública y la sociedad civil.
8. Intercambiar deuda por soluciones mutuamente beneficiosas cuantificables: por depredación forestal, por contaminación del mar, por contaminación de la capa de ozono, por privatización, por concesión, entre otros.

Entre las consideraciones a largo plazo se tiene:

1. Generar mecanismos de control de los factores implícitos para disminuir sus efectos distorsionadores en la política del sector público, buscando la eficiencia, rentabilidad y productividad del gasto fiscal.
2. Promover junto con los demás países, el establecimiento de un organismo de arbitraje internacional que descentralice la influencia del FMI y el Club de París.
3. Promover junto con países del G-28 el ajuste de las funciones del FMI, el BM, así como el BID, CAF, etc.
4. Promover una política cambiaria, presupuestaria y tributaria en coordinación perfecta con la política de endeudamiento, y presentar y solicitar esta información en la comunidad financiera internacional.
5. Generar una política de endeudamiento óptimo permanente con la elaboración de proyecciones y simulación de escenarios para la renegociación y crear un manual de gestión y el control a través de los diversos gobiernos.
6. Alentar a la comunidad financiera internacional el libre intercambio y la igualdad de condiciones en el mercado de créditos internacionales, y replantear los mecanismos y objetivos de la coordinación de políticas (de divisas y tasas).

---

<sup>20</sup> Es importante no determinarlos unilateralmente ni muchos menos imponerlos.

7. Verificar la consecución de proyectos de inversión mediante el estricto control interno y promoción de los mismos hacia el sector exportador en infraestructura.

### 3. ANÁLISIS EMPÍRICO DE LAS RELACIONES INTERNACIONALES DE LOS AGENTES IMPLICADOS EN LA DEUDA EXTERNA

#### 3.1. Los agentes económicos intervinientes en la negociación

En el contexto de la comunidad financiera y comercial internacional existen dos grandes entes que intervienen en el desarrollo del contexto de la deuda externa y de su evolución: el Club de París y el FMI<sup>21</sup>. En este aspecto, los países en desarrollo han obtenido al final de la década de los años 90 diversas reestructuraciones y programas de ajuste estructural dependiendo de un paquete de variables de índole macroeconómica. Sin embargo, es probable que el hecho de que los países con mayor participación en las decisiones del FMI<sup>22</sup>, afecta la toma de decisiones con respecto a la administración de la deuda externa pública de los países en desarrollo (ver cuadro 1). Una medida correctiva de esta inequidad fue la de agrupar a los países por zona o región y así obtener mayores votos<sup>23</sup>.

**Cuadro 1**  
**Membresía y participación: Principales países**

Países/Caract.	# Rep	# votosxpais	# votos	% votos	Mill. SDR	% SDR
Estados Unidos	1	371,743	371,743	17.11	37,149	17.47
Japón	1	133,378	133,378	6.14	13,313	6.26
Alemania	1	130,332	130,332	6.00	13,008	6.12
Francia	1	107,635	107,635	4.95	10,739	5.05
Reino Unido	1	107,635	107,635	4.95	10,739	5.05

Fuente: Banco Mundial

#### 3.2. La integración de los sistemas de información del regulador y del acreedor

El tercer organismo internacional más importante es el Banco Mundial (BM), dedicado principalmente a las actividades de desarrollo de la infraestructura y

---

<sup>21</sup> Observan el desenvolvimiento de los países en desarrollo deudores; el primero, determinando la reestructuración, el canje o la conversión, mientras que el segundo, con formas de coacción formales expresadas en una gama de programas de ajuste estructural.

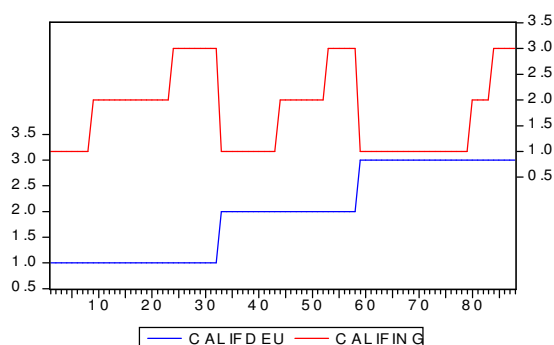
<sup>22</sup> Aquellos que han aportado más a su configuración: países desarrollados y por ende acreedores.

<sup>23</sup> No obstante los mencionados intentos por igualar las ponderaciones en las decisiones del FMI, ella aún sigue siendo asimétrica debido a la magnitud de fondos que mantienen los países desarrollados, sobre todo los 5 principales. (Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia y Reino Unido). Se espera que esta fuerte presencia afecte indefectiblemente sus decisiones en cualquier votación que se realice.

reconstrucción de los países en desarrollo por ello clasifica a los países de la presente investigación de la siguiente manera<sup>24</sup>:

Existen 3 grupos de países en desarrollo en cuanto al nivel de deuda: los levemente endeudados, los medianamente endeudados, y los extremadamente endeudados. Y existen, 3 grupos de países en desarrollo en cuanto a nivel de ingreso: los de ingresos bajos, los de ingresos medianos y los de ingresos relativamente elevados. Nótese que el grupo de los países de bajo nivel de endeudamiento son en su mayoría de ingreso mediano, y mientras que los medianamente endeudados son mixtos, los extremadamente endeudados son en su mayoría países pobres con bajo nivel de ingreso. En este último, se encuentra Perú, específicamente en el sub-grupo de los países con ingresos medios siendo la minoría de los extremadamente endeudados.

**Gráfico 6**  
Clasificación del BM: Nivel de deuda y nivel de ingreso



Fuente: Banco Mundial y elaboración propia

### 3.3. La interacción entre la aplicación de un programa de ajuste estructural y una reestructuración de la deuda externa

Por un lado, los países en desarrollo que se encuentran en problemas financieros piden la adopción de un programa de financiamiento con el FMI, la existencia o no de dicho programa se tomará para el modelo econométrico como la variable Dummy PAE con valores 1 y 0 respectivamente<sup>25</sup>. Y por otro, los acuerdos de

<sup>24</sup> El BM se encarga de generar un mapa mundial de ayuda internacional para establecer prioridades y mecanismos específicos de ayuda externa. Por ello, elabora diversos indicadores mundiales, tales como la calificación del nivel de deuda y del nivel de ingreso de los países de todo el mundo.

<sup>25</sup> En el modelo se tomará indistintamente la probabilidad de pedir un programa de financiamiento externo con el FMI, la probabilidad de recibirlo y la probabilidad de éxito del programa. Diferenciar ambas podría ser una vertiente interesante.



reestructuración de deuda con los países se basan en el cumplimiento de la política económica internacional, de la relación financiera del deudor con el mundo y la relación comercial con el país acreedor con el país deudor; por ello, la existencia o no de una reestructuración se tomará para el modelo econométrico como la variable Dummy RESD con valores 1 y 0 respectivamente.

En teoría<sup>26</sup>, existiría relación positiva<sup>27</sup> entre la adopción de un programa del FMI y la posterior reestructuración de la deuda para un país que presenta formalmente su dificultad para la cancelación de su deuda externa frente a los gobiernos y bancos comerciales acreedores. Esta adopción de programa estructural podría servir como una señal para terceros que el país tiene voluntad y/o de pago por lo que son recompensados con alivio de la deuda o que los países que han tenido arreglos con el FMI son más propensos a obtener dicha renegociación.

### **3.4. Un modelo econométrico para las relaciones internacionales de los agentes acreedores y reguladores de la deuda externa de los países en desarrollo**

#### **3.4.1. Introducción al modelo<sup>28</sup>**

Por un lado, el país acreedor determinará si reestructura o no la deuda (RESD) de un país en desarrollo basándose principalmente en cuatro variables: la relación histórica con el Club de París (RCLUB) o con el FMI (RFMI), la inversión directa extranjera en el país (FIDE) y probabilidad de un ajuste estructural del país (PAEE). Esta última variable elabora el soporte para la reestructuración de los plazos, montos o condiciones de la deuda y hace factible que esta facilidad de pago se realice.

Por otro lado, el FMI determinará si se concede o no el PAE<sup>29</sup> a un país en desarrollo basándose en cuatro variables: calificación de la deuda (CALIFDEU)

---

<sup>26</sup> RESD = Existencia o no (1 o 0) de un acuerdo de reestructuración de deuda externa para el país i. PAE = Existencia o no (1 o 0) de un programa con el FMI para el país i. Las variables RESDSM y PAESM son las respectivas variables anteriores suavizadas.

<sup>27</sup> La aproximación gráfica es del tipo lineal, sin embargo, considerando la naturaleza de la variable la relación es principalmente logística.

<sup>28</sup> Data básica que consiste en observaciones anuales de 93 países en desarrollo para el período 1997 - 2000. Fuente: IFS (International Financial Statistics), del Banco Mundial, y de la base de datos de la OCDE. Posteriormente sólo se consideró data de corte transversal para el año 2000.

y nivel de ingreso (CALIFING), nivel de ayuda extranjera per capita (AIDPC) y la influencia del servicio de deuda externa (SDE)

Para obtener los datos de la probabilidad del ajuste estructural (PAEE) y considerando que RESD es una *dummy* endógena, se estimó un modelo Logit multiecuacional, de carácter recursivo con data de corte transversal. Por ello, se tienen las siguientes ecuaciones iniciales:

$$1) \text{LN}(\text{PAE}_i / (1 - \text{PAE}_i)) = A_0 + A_1 * \text{CALIFDEU}_i + A_2 * \text{CALIFING}_i + A_3 * \text{SDE}_i + A_4 * \text{AIDPC}_i + U_{1i}$$

$$2) \text{LN}(\text{RESD}_i / (1 - \text{RESD}_i)) = B_0 + B_1 * \text{RCLUB}_i + B_2 * \text{PAEE}_i + B_3 * \text{FIDE}_i + B_4 * \text{RFMI}_i + U_{2i}$$

Como se dijo anteriormente, dadas las grandes diferencias de los diversos países en sus variables económicas, se ordenarán los datos con respecto a la variable calificación de la deuda externa, quedando 3 grupos los altamente endeudados, los relativamente endeudados y los poco endeudados. Luego, se optó por ordenarlos por nivel de ingreso para disminuir el riesgo de obtener heterocedasticidad significativa en el modelo.

La inversión directa extranjera<sup>30</sup> es, tal vez, la variable más importante que representa el sistema financiero internacional. La relación econométrica podría representar que los países con poca FIDE tienen un nivel de deuda bajo o medio, pero cuando se trata de niveles altos de FIDE esta relación parece romperse.

### 3.4.2. Análisis de los resultados de la estimación: variables exógenas

En primer lugar, se analizarán los resultados obtenidos de la ecuación 1<sup>31</sup>. La variable AIDPC muestra su poca significancia ya que en el momento de la

<sup>29</sup> PAE: Programa de Ajuste Estructural que además incluye a los programas Stand-By, EFF, etc.

<sup>30</sup> Dentro de la evaluación de las operaciones del gobierno general, el financiamiento por inversión extranjera directa vía privatización es la única variable que afecta posteriormente a la economía. Además, ésta es una variable vital junto con las remesas del exterior para el financiamiento de la cuenta corriente. 4 priori, un aumento de la inversión extranjera directa volvería innecesario un aumento significativo del endeudamiento así como de la reestructuración de la deuda externa.

<sup>31</sup> El intercepto tiene un estadístico t-student no significativo, esto quiere decir que otras variables cuantificables no incluidas en el modelo no son relevantes para la determinación del PAE. Estas variables pueden ser PBI, Balanza comercial entre otros.

decisión de aplicar un programa de ajuste estructural, se observan las variables macroeconómicas de deuda y de ingreso del país, más no otros flujos de capitales por considerarse de característica coyuntural. Esto daría a entender que los intentos de ayuda del BM y otros organismos internacionales no son relevantes para la decisión del FMI de otorgar un PAE o del país mismo de solicitarlo; de este modo, se comprueba que la “ayuda externa” no es relevante dentro de las economías en desarrollo como medio de compensación de la desigualdad y medio de redistribución de la riqueza para los cuales existe. Más importante podrían ser los efectos de las remesas a estos países, variable observable en la cuenta de renta de factores de la balanza en cuenta corriente.

Por el lado de la deuda, calificación (CALIFDEU) y ratio de servicio (SDE), se observa que la significancia positiva, comprobada estadísticamente, responde como una variable objetivo importante debido a que finalmente es la que determina la realización del PAE por afectar directamente la intermediación financiera internacional mediante este ratio de capacidad de pago.

Luego, la variable CALIFING es la estadísticamente más significativa y de signo negativo. Ello quiere decir que, dentro de las tres clasificaciones de países según su deuda, los de ingreso mediano elevado tendrían menor probabilidad de obtener un PAE. Esto se debe a que generalmente estos países cuentan con los medios técnicos para hacerlo y la aplicación de un PAE en estos podría desencadenar efectos adversos a las economías dependientes.

Luego se observan los resultados de la estimación de la segunda ecuación<sup>32</sup>. La existencia de una relación histórica con el Fondo Monetario Internacional no es relevante para un acuerdo de reestructuración de deuda, sólo lo es la relación actual por intermedio del PAE en curso. Esto se entiende, porque los países respetan mucho el poder del Fondo para controlar las economías mediante sus programas, pero desconfían de estos países una vez que terminó dicho ajuste.

---

<sup>32</sup> El intercepto tiene un estadístico t-student significativo, esto quiere decir que otras variables cuantificables no incluidas en el modelo son relevantes para la determinación del PAE. Estas variables pueden ser Balanza comercial, índice de apertura comercial, RFMI cuantitativa continua, RCLUB cuantitativa continua, entre otros.

Son muy significativas, conforme a la realidad y a la lógica económica, las variables RCLUB y FIDE para los países desarrollados. No obstante, tienen signos distintos. De manera particular, el signo negativo del coeficiente de la FIDE se explica porque un país (dentro de cada grupo) con mayor nivel de inversión extranjera genera mayor financiamiento externo por lo que no le es necesario obtener más deuda externa o la reestructuración de la misma; mientras que un menor nivel de la misma dirige la elección de financiamiento externo hacia la deuda, por intermedio de concertaciones, reestructuraciones o conversiones, por ejemplo, aquellos de sustitución de deuda por inversión privada. El signo positivo de la relación con el Club de París muestra lo importante que es para los países acreedores el haber tenido alguna relación del país en desarrollo con ello, debido a que se conocen de mejor manera sus políticas económicas y sus efectos sobre la economía de los países desarrollados.

De este modo, la variable PPAE es la estadísticamente más significativa. Los países desarrollados tienen conocimiento que la aplicación de un PAE permitirá que la reestructuración de la deuda sea creíble, por lo que procederán a otorgarla; en caso contrario, no lo harán.

De esta manera, se interpreta que las reestructuraciones de deuda no provienen tanto del poder de las manifestaciones internacionales por los países en desarrollo, ni de pactos internacionales bilaterales, sino de lo que el FMI determina para el futuro de dichas economías. Los principales accionistas del FMI son los principales acreedores oficiales, y en última instancia los que reestructuran la deuda. Así pues, los países acreedores son juez y parte dentro del proceso de solución y de reformulación del problema de la deuda externa.

### **3.4.3. Análisis de los resultados de la estimación: variables endógenas y predicción transversal**

En cuanto a la primera ecuación, el país que presenta mayor probabilidad de obtener un programa con el FMI en el período de estudio es Brasil (#86: 99.95%) y en segundo lugar Sierra Leona (#72: 99.56%). Ambos países tienen características muy diferentes ya que el país latinoamericano recibe US \$1.89 de

ayuda per capita mientras que el país africano recibe US\$ 32.26<sup>33</sup>. Por otro lado, el servicio de deuda externa en Brasil es de 90.73% respecto a las exportaciones y el de Sierra Leona es 48%. Finalmente, el primero es un país considerado por el BM de ingreso mediano-elevado (a pesar de la desigualdad económica) y el segundo es un país de ingreso bajo, aunque ambos son países altamente endeudados. Esto quiere decir que, estadísticamente diversos países tienen la certeza, (grado de confianza de 95% o más) de obtener un programa con el FMI y ello deviene en una buena señal para el sistema financiero internacional en el mediano plazo. En efecto, un país altamente endeudado no considerado en la muestra, ya sea de ingreso bajo con un nivel de AIDPC mediano-bajo (US\$ 32.26) y ratio de servicio de deuda mediano (48%) o bien de ingreso mediano elevado con un nivel de AIDPC bajo (US\$ 1.89) y un ratio de servicio de deuda elevado (90.73%), tendrá un PAEE de aproximadamente 99%.

Ahora bien, Argentina es un país muy cercano a Brasil tanto económicamente como geográficamente que además comparte un flujo de ayuda per cápita muy similar (US\$ 2.06) sin embargo su servicio de deuda externa es menor (71%) y por lo tanto su probabilidad de adoptar un programa con el fondo es ligeramente menor (0.38%). En este caso, la inestabilidad monetaria y fiscal de Argentina se ve compensada por la inestabilidad política y social de Brasil, factores implícitos que equiparan sus respectivas probabilidades de adquirir un programa con el FMI<sup>34</sup>. Estos factores implícitos pueden afectar la mencionada probabilidad de otros países no considerados en el estudio y por ello deben ser cuantificados<sup>35</sup>.

En cuanto a la segunda ecuación, el país que presenta mayor probabilidad de acordar una reestructuración de deuda externa, con el Club de París en el período de estudio, es Indonesia (#76: 92.83%) y en segundo lugar Sierra Leona (#72:

---

<sup>33</sup> En realidad la AIDPC es de US\$ 182 millones y US\$ 321 millones para Sierra Leona y Brasil respectivamente. Es decir, la transferencia de capitales a Brasil es prácticamente el doble posiblemente debido al mayor grado de desigualdad económica y social en el país sudamericano.

<sup>34</sup> Se podría incluso mencionar que la inestabilidad monetaria y fiscal en Argentina fue mucho más grave que aquella política y social en Brasil. En efecto, las consecuencias en Brasil fueron controladas y no resultaron mayores, sin embargo en Argentina derivó en una crisis. La mayor inestabilidad de Argentina representó aproximadamente 20% en SDE adicional, es decir, aproximadamente US\$ 6.14 miles de millones; o bien, una disminución de las exportaciones en 40%, es decir US\$ 12.28 miles de millones.

<sup>35</sup> Una aproximación a tal cuantificación la da el modelo en la primera ecuación puesto que el error es positivo en ambos casos y mayor para Argentina. En efecto  $E(85) = 0.00430$  y  $E(86) = 0.00054$ . Ello reflejaría la diferencia entre los diferentes grados de inestabilidad de ambos países.

82.16%). Ambos países tienen características muy diferentes en cuanto a inversión extranjera directa y relación con el FMI. Ello debido a que el primero tiene fuga de capitales de inversión (US\$ 4,550 millones) sin relación histórica con el Fondo y el segundo tiene niveles muy bajos de inversión extranjera (US\$ 1 millón) pero con un relación histórica presente. No obstante, ambos tienen cuentan con  $RCLUB=1$  y un PAEE relativamente próximo (94.26% y 99.56% respectivamente). Esto quiere decir que, estadísticamente, ningún país tiene la certeza de que obtendrá una RESD y ello deviene en una buena señal para el sistema financiero internacional en mediano plazo. En efecto, un país con  $RCLUB=1$ , pero no necesariamente con el FMI, aunque con un PAEE de 94.26% y FIDE negativa<sup>36</sup> en US\$ 4,500 millones tendrá una probabilidad de 93% aproximadamente de lograr un acuerdo de reestructuración de su deuda externa oficial<sup>37</sup>.

De acuerdo a los datos del BM, son muy pocos los países con inversión extranjera directa (FIDE) negativa que es, principalmente, consecuencia de escenarios con inestabilidad política, golpes militares, inestabilidad social, violencia local o terrorismo en el período de estudio. En efecto, este factor es significativamente superior en Indonesia que en Sierra Leona; por lo tanto, la FIDE de ésta es superior a la del país asiático pero no supera el US\$ 1 millón. En consecuencia, la FIDE depende de la inestabilidad y situación extra-económicas, y ésta a su vez es determinante de la aprobación de un RESD, por consiguiente es un factor implícito a cuantificarse.

#### **3.4.4. Análisis de las variables endógenas: ajuste, causalidad y factores implícitos.**

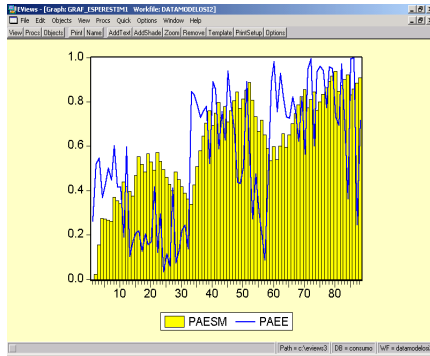
En primer lugar, se observa, entonces, que existen diferencias en la probabilidad de obtener un PAE entre grupos, y dentro de los mismos esta probabilidad es mayor para los de ingresos más bajos.

---

<sup>36</sup> Esto quiere decir que la inversión extranjera directa, con privatización o sin privatización, se ha retirado de Indonesia debido a la inestabilidad política y social, y la violencia local que ha vivido el país en el período de estudio.

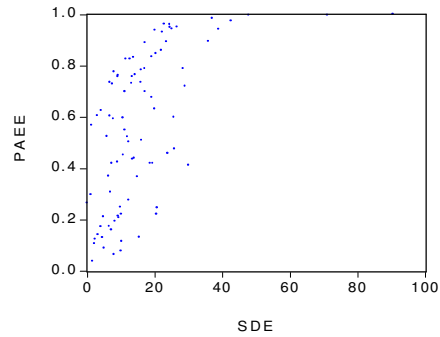
<sup>37</sup> Para obtener una probabilidad que permita afirmar la certeza de un acuerdo de reestructuración se puede alterar el modelo en dos formas: 1) Eliminar el intercepto o 2) incluir la balanza comercial del país, entre otras variables (ROSE, 2001). Véase el documento para mayor información.

Gráfico 7



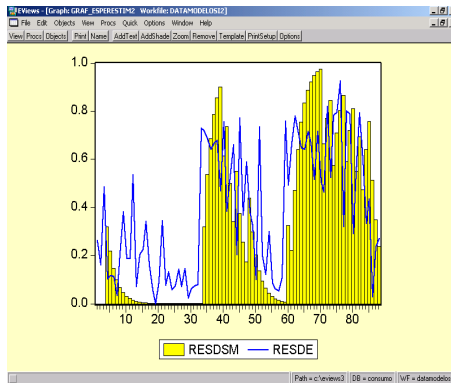
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 8



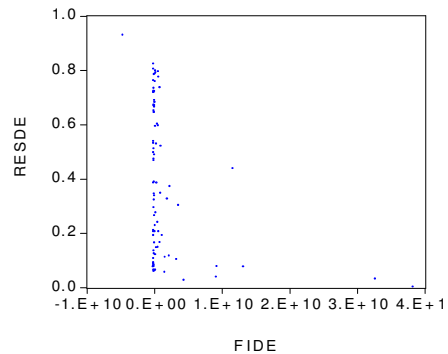
Se observa de qué modo el FMI valora la voluntad y la capacidad de pago de los países deudores, generándose, según el gráfico 8, hasta tres grupos para la discrecionalidad en el programa. El primero corresponde a los que tienen un SDE de 0% a 30% con mayor PAE a mayor SDE (hasta 50%). El segundo, que también aporta entre 0% y 30% de SDE le corresponde a mayor servicio de deuda menor probabilidad de adquirir un programa (de 50% a 60%). El tercer grupo tiene la probabilidad más alta de obtener un programa pero a la vez debe desembolsar más respecto a sus exportaciones. La diferencia se basa en otras variables macroeconómicas tales como el PBI, las importaciones, factores de integración, regionales, tamaño de su sistema financiero, gravedad de su deuda, etc., afectan tal clasificación, y por lo tanto la discrecionalidad del FMI.

Gráfico 9



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 10



En segundo lugar, se observa, entonces, que existen diferencias en la probabilidad de obtener un RESD entre grupos, y dentro de los mismos esta probabilidad es mayor para los que tienen relación histórica con el Club de París.

Se observa de qué modo el Club de París valora la voluntad de pago y la viabilidad de una reestructuración de deuda, generándose, según el gráfico 10, hasta tres grupos para la discrecionalidad en el programa. El primer grupo corresponde a los que tienen una FIDE de US\$ 3,000 millones o más a los cuales les corresponde menor probabilidad de lograr un acuerdo de reestructuración (12% en promedio). Un segundo grupo, que recibe entre US\$ 0 y US\$ 3,000 millones de FIDE le corresponde una mayor probabilidad de lograr un acuerdo de reestructuración (42% en promedio). El tercer grupo tiene la probabilidad más alta de lograr este tipo de acuerdos ya que su FIDE es negativa otorgando probabilidad de poco más del 50%. Todas tienen una relación inversa entre FIDE y RESDE debido a que los flujos de capitales de inversión se retirarán de un país para que los organismos internacionales determinen las medidas necesarias para que el entorno económico sea el adecuado y regresen posteriormente; por lo tanto, se observa la condicionalidad del Club de París.

#### **3.4.5. Discrecionalidad-condicionalidad: interacción entre PAEE y RESDE**

Existe una elevada y directa significancia de la probabilidad de obtener un programa de ajuste estructural para la determinación de obtener una reestructuración de la deuda externa por parte del país acreedor, aunque, según el gráfico 12, se observan dos grupos diferenciados, por existencia o no de una relación con el Club de París, en la interacción de las probabilidades de reestructuración y adopción del programa.

El primer grupo puede sub-dividirse en dos, por un lado aquellas probabilidades PAEE desde 0% a 50% que obtienen una probabilidad RESDE hasta de 20% (de manera menos que proporcional), y luego aquellos que superan el 50% de PAEE, cuya elasticidad es mayor (casi proporcional), obtienen un valor de RESDE desde 20% hasta 50%. Estos países deberán ser países en observación por parte de los organismos internacionales, sobre todo el FMI, que pueden ver mejorada su condición pero debido a sus características económicas y no económicas jamás tendrán acceso a una probabilidad mayor a 50%.



El segundo grupo es aquel que tiene una probabilidad de reestructuración aproximadamente proporcional a la probabilidad de adoptar un programa con el FMI; salvo, en los valores a partir de 70% que se convierte en menos que proporcional. Estos países si se encuentran privilegiados ya que tienen la posibilidad de obtener altas probabilidades de reestructuración de deuda externa, aunque no una certeza en términos estadísticos.

Gráfico 11

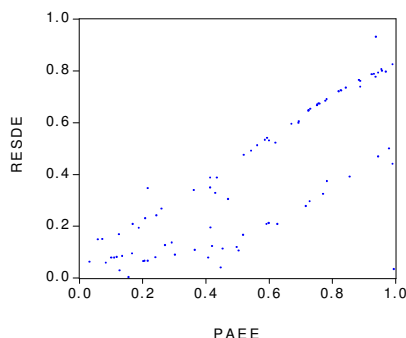
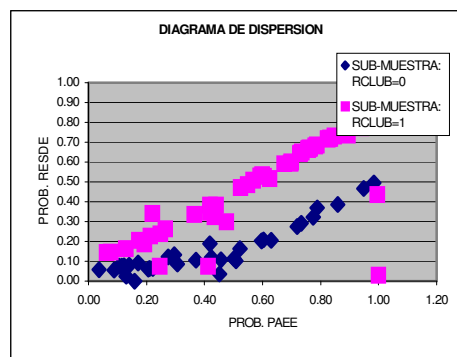


Gráfico 12



Fuente: Elaboración propia

Por consiguiente, los países desarrollados acreedores tienen una demostrada capacidad de controlar el contexto económico de un país deudor debido a que puede ajustarlo indirectamente por intermedio del FMI y luego evaluarlo para accionar sobre la evolución de su deuda externa. De este modo los países desarrollados ajustan sus perspectivas de reestructuración de deuda y de flujos de pagos por la misma, de manera totalmente discrecional.

Se genera un círculo vicioso de endeudamiento que no permitirá una solución de largo plazo y por lo tanto deviene en la sensación de sumisión internacional que proviene de la dependencia y<sup>38</sup>, pues la reestructuración de la deuda externa de los países en desarrollo está supeditada a la decisión unilateral de los países desarrollados acreedores de reformar el país en cuestión dependiendo de su relación con la comunidad financiera internacional por intermedio de su contexto macroeconómico. Por ello, en el caso del Perú, se da la prioridad al orden macroeconómico<sup>39</sup> (agregado) que está dando buenos resultados para ser sujetos de créditos y receptores de flujos de capital. No obstante, la decisión

<sup>38</sup> Y ambas forman parte del concepto de dominación. En "MIRÓ QUESADA RADA, Francisco. Manual de Ciencia Política. Segunda edición, abril del 2003. Editorial Libros y publicaciones. Lima – Perú".

<sup>39</sup> Frente a esto, sería recomendable desarrollar y aplicar el enfoque de competitividad sistémico que incluye los enfoques macro, micro, meso y meta.

final de traslado de capitales excedentes dependerá la seguridad que se tenga de su rentabilidad, esto a su vez depende de la capacidad de poder determinar dicha rentabilidad por intermedio de coacciones<sup>40</sup> formales y amenazas creíbles en el sistema financiero internacional.

En conclusión, la condicionalidad y la discrecionalidad sólo son creíbles mientras las posibilidades de coacción y otros tipos de “amenazas” sean también creíbles. El objetivo deberá ser reducir dichas posibilidades mediante: 1) el aumento del poder de negociación en los deudores; 2) la disminución de este poder para los acreedores; 3) el aumento de la adaptabilidad como países seguidores en materia económica internacional; y 4) mejorar los fundamentos de la coacción para que éstos se conviertan en verdaderas recomendaciones positivas para el país y el sistema financiero internacional.

#### **3.4.6. Simulación y lineamientos de política económica para América Latina**

Cada uno de los agentes<sup>41</sup> directamente relacionados con la existencia o no de PAE o de una RESD presenta diversos intereses respecto a la toma de decisión respecto a estas opciones. Ello genera un efecto ambiguo que debe ser cuantificado para su identificación y posterior análisis.

Cabe destacar que todo análisis deuda externa a nivel mundial debe hacerse agrupando un cierto número de países; no por ubicación geográfica exclusivamente sino también por similitudes en la clasificación deuda-ingreso. Así, se deben considerar las 6 categorías anteriores. Adicionalmente, se debería tomar en consideración el tipo de acreedor (multilateral, oficial, comercial), el tipo de deuda (privada, pública, de corto plazo o de mediano-largo plazo) y el

---

<sup>40</sup> En el Derecho, la coacción significa “obligar a otro a hacer lo que la ley no manda o impedir hacer lo que ella no prohíbe, mediante amenaza o violencia”. Adaptando tal concepto a la economía internacional, representaría un atentado contra la libertad de la política económica y la soberanía nacional (obligando o impidiendo), mediante una amenaza creíble (formal o informal) de perjuicios económicos en el país que incumple las metas. El Derecho Financiero y el Derecho Internacional Público son las ramas que observan esta problemática jurídicamente. Sin embargo, su sustento tanto económico como jurídico aún es débil y poco desarrollado.

<sup>41</sup> Los organismos multilaterales multilaterales, los acreedores (oficiales y comerciales), los inversionistas extranjeros, los inversionistas locales, el gobierno y las unidades familiares.

uso de la deuda (gasto permanente, financiamiento excepcional de la Balanza de Pagos, cobertura del déficit fiscal, gasto de inversión, entre otros.) También se debería considerar, las características monetarias del mismo que afectan su sostenibilidad. Frente a esto Blázquez-Lidoy (2002) confirma que existen tres tipos de países: aquellos que no tienen problemas de sostenibilidad, aquellos que si presentan pero que pueden ser solventados con un ajuste del tipo de cambio real, y países cuya deuda es insostenible por lo que requieren una reestructuración de la deuda<sup>42</sup>. Se han desarrollado modelos de capacidad de pago y voluntad de pago pero también deberán desarrollarse modelos de viabilidad de pago, es decir, viabilidad en la aplicación efectiva de las medidas destinadas al mejoramiento de la situación de endeudamiento externo.

Del documento se concluye que los 4 países de la muestra pertenecientes al grupo I3-D3 deberán tener 3 objetivos diferentes en el manejo de su deuda externa. Argentina y Brasil deberán ser vigilados rigurosamente por organismos financieros internacionales pues el tamaño financiero influye significativamente en la economía regional. Panamá no necesita mayor observación, pero a nivel local sus condiciones de endeudamiento (variables explícitas coyunturales) dependen directamente de la evolución en la política económica de EE.UU.; por ello, deberá agruparse con México o algún otro país que también reciba esa influencia directa. Uruguay por su parte, deberá concertar con países de menor relación internacional dentro del Mercosur ya que debido a ésta característica el aumento del servicio (debido a un mayor endeudamiento) o una caída del flujo de divisas al país sólo serán causales de una reestructuración de deuda externa en la medida que disminuya su ingreso nacional bruto per cápita<sup>43</sup>.

En efecto, no todos los países de ingreso mediano-alto son relevantes para la economía mundial en materia de endeudamiento externo; son prioritarios los países con relaciones de dependencia o interdependencia con los países

---

<sup>42</sup> Blázquez-Lidoy, 2002. Por definición, una deuda externa es sostenible cuando se dispone un flujo de divisas suficiente para hacer frente al servicio de dicha deuda a lo largo del tiempo. Sin embargo, los flujos de divisas son cíclicos (en precios y cantidad), están sujetos a políticas arancelarias o represalias y son muy sensibles a shocks externos.

<sup>43</sup> En su "Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, la CEPAL considera que Uruguay ha finalizado el período de recesión que sostuvo desde 1998, en donde se proyecta un crecimiento de las exportaciones, una Cuenta Financiera positiva y un crecimiento económico leve. Ello hace menos probable aún (menos de 27%) una reestructuración de deuda externa con el Club de París.

desarrollados, siendo éste un factor implícito. Estas características deben tomarse en cuenta en los estudios previos para el planteamiento de las políticas económicas y para el proceso de negociación.

El objetivo de la mayoría de los países de este grupo I2-D3 (Belice, Cuba, Ecuador, Guyana y Perú) es ser sujeto activo en la comunidad internacional, en materia comercial y financiera, y no ser prioritariamente un sujeto pasivo que “se muestra bien” ni esperar que le caigan propuestas o sugerencias a diferencia de los países de mayor tamaño financiero. Los países de la muestra tienen probabilidades PAEE y RESDE relacionadas directamente con el tamaño económico, por lo que Perú encabeza esta lista (97 y 79% respectivamente). De acuerdo al modelo, la proyección con los datos de la CEPAL para el año 2003, no muestra cambios importantes en los indicadores PAEE y RESDE, debido al poco nivel de inversión extranjera directa que estos países poseen y un crecimiento económico que no le permite mejorar su probabilidad.

Debido a este estado invariable en el corto plazo, Ecuador y Perú deberían acordar políticas conjuntas para el mediano y largo plazo; por ejemplo, mejorar sus relaciones bilaterales comerciales, buscar la convergencia de sus principales indicadores de deuda externa, elaborar proyectos de inversión por naturaleza que relacionen ambos países y promover un programa conjunto de exportaciones. En particular, Perú además tiene diversos temas pendientes tales como la aplicación de las reformas en la administración pública, la disminución de la inestabilidad política y social y, la aplicación correcta de los términos del programa de *Stand By* con el FMI al que está sujeto hasta febrero del 2004, entre otros. En conclusión, estos dos países poseen una situación similar (ingreso, endeudamiento, ubicación geográfica y comercial) y estable en el corto plazo que permitirá afrontar el problema de la deuda externa de manera conjunta. Sin embargo, Ecuador tiene más probabilidades de salir de esa situación y convertirse en un país de ingreso mediano-bajo con endeudamiento mediano<sup>44</sup>.

---

<sup>44</sup> En base a los criterios del Banco Mundial: Si el valor total de la deuda entre Ingreso Nacional Bruto es mayor a 80% o valor total de la deuda entre exportaciones es mayor a 220%. En cuanto al primer indicador, Perú tenía 53% en el año 2000 y Ecuador 88%. El segundo indicador era más favorable a Ecuador con 227% y 330\$ para Perú.

Ello considerando las perspectivas de la CEPAL<sup>45</sup> de recuperación económica, disminución de la carga de deuda externa y aumento de los ingresos por divisas (FIDE, remesas del exterior y exportaciones). Por ello, de acuerdo a los datos de la muestra, el Perú deberá lograr aproximadamente US\$ 13,000 millones en exportaciones en el corto-mediano plazo, para mejorar el indicador Valor Total de Deuda/Exportaciones y así emparejar su situación con la del país vecino<sup>46</sup>.

El Perú y los demás países antes mencionados a pesar de compartir estas características jamás serán clasificados como de ingreso bajo<sup>47</sup> por lo que no existe la posibilidad de que estén sujetos a un programa similar al PPME. Por ello, es menester elaborar un programa para los países de ingreso mediano-bajo muy endeudados (PIMBME) utilizando parámetros similares con el fin de obtener diversos beneficios y compromisos para la solución. Todo ello permitirá superar el supuesto de desarrollo mínimo (factor implícito) y dirigirse hacia un verdadero desarrollo sostenible para el Perú y América Latina.

#### **4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

##### **4.1. Conclusiones**

- 1) El actual nivel de endeudamiento representa un problema complejo y por lo tanto más grave ya que las diversas variables coyunturales y estructurales del sector fiscal y externo causales de deuda son, en realidad, determinadas en última instancia por factores implícitos que comparten características comunes en los países de Latinoamérica.
- 2) Los supuestos económicos en el mercado de créditos internacionales no se cumplen. La eficiencia y el correcto funcionamiento de los mercados de carácter neoclásico depende del cumplimiento de sus supuestos, pero el Perú y todos los países deudores han desarrollado habilidades, costumbres, formas de pensar y finalmente una racionalidad distinta a la que se espera en un mercado teórico.
- 3) Los países desarrollados acreedores tienen la capacidad de controlar el contexto económico de un país deudor y por lo tanto ajustar sus perspectivas de

---

<sup>45</sup> CEPAL. Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2003. Publicación de las Naciones Unidas. Diciembre, 2003.

<sup>46</sup> Las proyecciones del Marco Macroeconómico Multianual 2004-2006, al 27 de agosto del 2003, muestran un nivel de exportaciones de US\$ 11,241, insuficiente para cumplir el mencionado objetivo.

<sup>47</sup> La problemática y simulaciones de los países de ingreso mediano-bajo y altamente endeudados se puede observar en el documento. Ej. Indonesia y Bolivia.

reestructuración de deuda de manera totalmente discrecional que imposibilita incluso cualquier solución de largo plazo del problema de la deuda externa y genera un círculo vicioso de endeudamiento y la sensación de sumisión internacional. Por esta razón, la probabilidad de obtener una reestructuración de la deuda externa de un país está supeditada a la probabilidad de adoptar un PAE del FMI a favor de la comunidad financiera internacional.

#### **4.2. Recomendaciones**

- 1) Elaborar nuevos indicadores que incluyan los factores implícitos a manera de índices estadísticos, variables *proxy*, variables cualitativas y desarrollar variables económicas extendidas a niveles internacionales.
- 2) Determinar toda la cadena causal de las variables utilizadas actualmente para el análisis del sector externo y el sector fiscal y su coyuntura con el objetivo de realizar un análisis integral de la situación de la deuda externa.
- 3) Realizar mayores investigaciones de las relaciones de la economía con otras ciencias sociales para actualizar supuestos, generar nuevas restricciones y entender nuevas conductas. Con la ciencia política para entender el funcionamiento del contexto político de los gobiernos y su importante efecto en el manejo económico de un país. Con la psicología, para entender la nueva racionalidad de los individuos, capaces de generar expectativas, reacciones y conductas muy diferentes de los individuos, y efectos diferentes en la era de la globalización. Con los sistemas de información y de los medios de comunicación para evitar la distorsión y la asimetría de la misma. Y con la lógica del Derecho y el marco legal que se muestra con una restricción a la economía y al mismo tiempo como un ineficaz regulador de la misma.
- 4) Promover mayores estudios teóricos aplicados que actualicen los supuestos básicos económicos de los mercados y el tratamiento para los países en desarrollo para obtener la eficiencia y el correcto funcionamiento de éstos al considerar la nueva realidad mundial.
- 5) Impulsar campañas de soluciones técnicas para la autonomía del FMI y la creación un mecanismo regulador por parte de los países deudores coludidos en conglomerado internacional en un mediano-largo plazo. Mientras que en un mediano plazo, busquen la reformulación de los objetivos del fondo, de desarrollo integral por crecimiento económico fluctuante pero discrecional; y de sus mecanismos de aplicación, persuasión por disociación o manipulación.

## **BIBLIOGRAFÍA**

ARENA, Marco. La Cuenta Corriente en el Perú: una perspectiva a partir del enfoque de suavizamiento del consumo, 1960-1996. Revista Estudios Económicos, BCRP, 2002.

BAER, Herbert and GRAY, Cheryl. Debt as a control device in transitional economies, Policy Research Working Paper N°1480. World Bank, 1995.

BID, Departamento Administrativo. Cursos de adiestramiento básico: Administración de operaciones de préstamo del BID. Banco interamericano de desarrollo, Julio 1985.

BARRO, Robert and LEE, Jong-Wha. IMF Programs: Who is Chosen and What are the Effects? Harvard University. April 2002.

BLÁSQUEZ-LIDOY, Jorge. La sostenibilidad de la deuda externa en economías emergentes. Hacienda Pública Española, Revista de Economía Pública #167, 2003.

CALDERÓN, Cesar; CHONG. Determinants of current account deficits in developing countries, Working Paper, Central Bank of Chile #51, 1999.

DREHER, Axel and VAUBEL Roland. Does the IMF cause moral hazard and political business cycles? Evidence from panel data. Mannheim University, October 2000.

GHYMERS, Christian. La problemática de la coordinación de políticas económicas, Serie macroeconomía del desarrollo, CEPAL, ONU, 2001.

GRUSON, Michael. Aspectos legales de los préstamos internacionales. En "BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO. Transacciones financieras internacionales: aspectos seleccionados. Editorial BID, 1984".

### **IMF**

- Guidelines for public debt management. March, 2001
- IMF STAFF COUNTRY REPORT 97/98. Peru: Selected Issues and Statistical annex. International Monetary Fund, September 1998.

MARCHESI, Silvia. Adoption of an IMF Programme and Debt Rescheduling. An Empirical test of their relationship. University of Warwick. Department of Economics. Economic Research Papers N° 542. November 1999.

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS. Carta de Intención. 2001, 2002.

ROSE, Andrew. One reason countries pay their debts: renegotiation and international trade. Federal Reserve Bank of New York, December 2001.

CAMDESUS, Michel. Como adaptar el sistema financiero internacional a la crisis de la deuda en los próximos años. En BID. Internacional Herald Tribune. Más allá de la crisis de la deuda, América Latina: el próximo decenio. Enero 1986.

VREELAND, James. Why do government and the IMF enter into agreements? Yale University, 2000