

UNIVERSIDAD NACIONAL DE INGENIERÍA
FACULTAD DE INGENIERIA ECONÓMICA Y
CIENCIAS SOCIALES



PERFIL DE LA DEUDA PÚBLICA PERUANA EN EL MARCO
DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES
PERIODO: 1999 - 2003

INFORME DE SUFICIENCIA
PARA OPTAR EL TITULO PROFESIONAL DE :

INGENIERO ECONOMISTA

POR LA MODALIDAD DE ACTUALIZACIÓN DE CONOCIMIENTOS
ELABORADO POR :

SABINA BELLIDO VEGA

LIMA – PERÚ

2004

*A mis amados padres,
a mi sobrina Yeamine y
a todas las amistades que
me brindaron su apoyo.*

II. INFORME DE SUFICIENCIA

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	5
CAPÍTULO I Aspectos Globales de las Economías de Mercados Emergentes	10
CAPÍTULO II Evolución de la Deuda Pública Peruana	13
2.1 Tendencia de la Deuda Pública	13
2.2 Comportamiento de los Componentes de la Deuda Pública	19
CAPÍTULO III Indicadores de Deuda y del Sector Público	23
3.1 Indicadores de Deuda Pública	23
3.1.1 Análisis de Ratios de Deuda Pública	23
3.1.2 Nivel de Endeudamiento Pre-Default	27
3.1.3 Comparación de Ratios Entre Países Con y Sin Default	28
3.2 Resultados Fiscales	29
CAPÍTULO IV Principales Factores que Influyen en el Nivel de Endeudamiento	
 Público Externo	36
4.1 Estructura de la Deuda Pública por Moneda	36
4.2 Riesgos de Mercado de la Deuda Pública	38
CAPÍTULO V Conclusiones y Recomendaciones	44
BI BLIOGRAFÍA	47
ANEXOS	49

ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

Gráfico N° 01: Distribución de la Deuda Emergente	11
Gráfico N° 02: La Deuda Pública en las Economías de Mercados Emergentes	14
Cuadro N° 1: Producto Bruto Interno	16
Gráfico N° 03: La Deuda Pública Peruana	17
Cuadro N° 2: Deuda Pública y Servicio de la Deuda Pública Externa	17
Gráfico N° 04: La Deuda Pública Peruana y sus Componentes	19
Gráfico N° 05: Estructura Interna de la Deuda Pública Peruana	22
Gráfico N° 06: Comparativo de Ratios de la Deuda Pública de los Mercados Emergentes y de las Economías Industrializadas	24
Gráfico N° 07: Ratio Deuda Pública Total a Ingresos Corrientes en el Perú	25
Gráfico N° 08: Ratio Deuda Pública Externa a Deuda Pública Total en el Perú	26
Cuadro N° 3: Ratio Deuda Pública a Superávit Primario	27
Gráfico N° 09: Ratios de la Distribución de la Deuda Pública en Mercados Emergentes - Año Anterior al Default	28
Gráfico N° 10: Comparación de Indicadores Clave de la Deuda Pública	29
Gráfico N° 11: Resultados Fiscales en las Economías de Mercado Emergentes	30
Gráfico N° 12: Resultados Fiscales en la Economía Peruana	32
Cuadro N° 4 : Deuda Pública por Moneda – 2003	37
Gráfico N° 13: Deuda Pública Externa por Monedas y por Tasa de Interés Año – 2003	39
Cuadro N° 5: Endeudamiento Externo Neto del Sector Público	40
Cuadro N° 6: Servicio Anual de Intereses de la Deuda Pública Externa	41
Cuadro N° 7: Bonos de Apoyo al Sistema Financiero	43

INTRODUCCIÓN

Los riesgos potenciales asociados a un alto nivel de endeudamiento público, es uno de los temas de mayor recurrencia en la política económica, así como el peso de la deuda en todas las economías, muy especialmente en los mercados emergentes.

Estas economías, tienen lamentablemente un rasgo distintivo y cíclico, el que es presentar una alta deuda pública que con frecuencia ha afectado inmediatamente la actividad económica, originando crisis de deuda y dolorosos períodos de ajuste económico.

Hay razones válidas por las que un gobierno elige pedir prestado y aumenta el stock de su deuda, al no generar un ahorro interno suficiente; y es poder financiar gastos que le permitan dinamizar su economía y generar crecimiento; por ejemplo, en inversiones públicas que elevan la tasa de crecimiento potencial de la economía, o en los sectores salud y educación, que mejoran el capital humano de una nación o en eventos contingentes (una guerra o un desastre natural), que permite limitar que los impuestos suban inmediatamente.

Pero llegar a un alto nivel de deuda pública puede tener efectos negativos en la economía, requiere de elevados impuestos para financiarlo y presiona que la tasa de interés real ascienda, alejando la inversión privada. Cuando un gobierno ya no está capacitado para financiar sus déficits, se obliga a contraer gastos y/o aumentar impuestos, por lo que la política fiscal a menudo no puede ayudar a estabilizar la economía, ya que se vuelve pro cíclica en lugar de anti cíclica. Y si no puede adoptar estas acciones, sobreviene una crisis de deuda y el gobierno se ve obligado a incurrir en *default* o elevar el periodo de la deuda (*default* implícito). Ambas figuras aseguran grandes costos económicos y de bienestar, que pueden significar una carga para las futuras generaciones.

La primera mitad de los años noventa se caracterizó por la declinación de la deuda pública en muchos países emergentes, para luego aumentar considerablemente en la actualidad. En este contexto de reciente subida de la deuda pública, motiva a que el Fondo Monetario Internacional, publique en su segundo Informe

Semestral del año 2003, una investigación titulada “La Deuda Pública en los Mercados Emergentes”, tomando una base de datos que compila la deuda pública de 34 países emergentes y 20 países industrializados, que cubren el periodo 1990 – 2002, por que se refiere a una medición más homogénea de deuda.

El Fondo Monetario Internacional también considera a los países industrializados por que el nivel de su endeudamiento puede poner en riesgo la necesidad de fortalecer sus posiciones fiscales para reducir su deuda pública, a fin de responder a las presiones que ejercerá la población en envejecimiento, sobre los presupuestos del gobierno en el futuro.

El Fondo Monetario Internacional da a conocer que desde mediados de la década de 1990, en estos países ha habido un aumento considerable de la deuda pública, que incluye tanto la deuda interna como la externa. A fines del año 2002, la deuda pública del conjunto de países en desarrollo equivalía al 70 por ciento de su PBI, frente a un ratio de 50 por ciento considerado como alarmante para la sostenibilidad de la deuda. Este aumento significativo revirtió la declinación que ocurrió por la primera mitad de los años noventa, a pesar de la iniciativa de reestructuración del Plan Brady y los programas de privatización a gran escala, de modo que la deuda pública es más alta de lo que estaba a principios de los noventa, concentrándose el mayor aumento de la deuda en América Latina y Asia. La parte de la deuda pública que crece con mayor rapidez es la interna, aunque la externa sigue constituyendo la mitad, comparado con los dos tercios a principios de los 90, siendo llamativo que después de estar bien debajo de los niveles de los países industrializados, durante los noventa, el ratio promedio de la deuda pública de los países emergentes esté ahora por encima del mismo ratio de los países industrializados.

Asimismo, se halló que a pesar de que la proporción de la deuda externa se ha reducido a la mitad de la deuda pública total en los mercados emergentes, sigue siendo superior en más del 100 por ciento en relación al mismo ratio de los países industrializados; esta diferencia es incluso mayor si se considera que la deuda en moneda extranjera es cerca del 60 por ciento de la deuda total, por que cierta proporción de la deuda interna esta asociada a monedas extranjeras.

Este documento trae información novedosa al encontrar que gran parte del aumento de la deuda pública en los mercados emergentes desde mediados de 1990, parece provenir de las variaciones de la tasa de

interés y del tipo de cambio, así como al reconocimiento de obligaciones contingentes, y de que en muchos países los costos de recapitalización del sistema bancario han sido particularmente altos. Además plantean que los inversionistas internacionales continúan prestando, a pesar de la larga historia de quiebras en las deudas soberanas de algunas economías de mercados emergentes, por que no han perdido al invertir en estas economías, aunque el premio ex post riesgo que hayan ganado pueda ser pequeño; basándose en la investigación de Klingen, Weder y Zettelmeyer (2003), que encontraron que en el período 1970 – 2002, la tasa de retomo de los préstamos a los mercados emergentes, fue la misma que la de los bonos del gobierno norteamericano. Con una muestra más reciente, se encontró que el premio ex post riesgo es pequeño, pero positivo.

El estudio también comprende a los países que incurrieron en default, encontrando que un significativo porcentaje no pudo cumplir con sus pagos de deuda, a pesar de que su ratio de deuda pública fue menor al 40 por ciento del PBI, un año previo a esta situación; además sus indicadores de deuda resultaron ser superiores al de los países que cumplieron sus compromisos de deuda.

En cuanto a la esfera fiscal, además de mostrar que el resultado primario no ha actuado significativamente para reducir la deuda, más bien se debilitó desde mediados de los noventa; detalla la características de su estructura, siendo el bajo nivel de ingresos del Estado, la alta volatilidad de los mismos y la alta proporción de los intereses en los gastos del gobierno, siendo también muy sensibles.

Para enfrentar el sobreendeudamiento y crear las condiciones que permitan el pago de los servicios de la deuda, el informe recomienda las conocidas medidas de ajuste fiscal. Básicamente, el aumento de la presión tributaria y la disminución del gasto público, para que los gobiernos puedan tener superávits en los resultados primarios. A esto se le añade la recomendación de acentuar la liberalización de la economía, siendo fundamental para lograr el crecimiento del PBI, así como la mejora de la calidad de las instituciones internas.

Es así, que el Fondo Monetario Internacional evalúa el alto perfil de la deuda de los mercados emergentes, que desencadenaron en costosas cesaciones de pagos o en reestructuraciones angustiosas, como ocurrió en México, Argentina, Brasil, Ecuador, Rusia, Uruguay, etc. Estos acontecimientos han inducido a la sugerencia de que a pesar que el ambiente financiero mundial es benigno, la deuda pública de las economías de

mercados emergentes, pueden estar una vez más al borde de serios problemas.

De esta manera, el objetivo del presente informe es analizar el tema de la deuda pública peruana, basándome fundamentalmente en los aportes emitidos por el último informe del Fondo Monetario Internacional en el 2003; en el marco de las conclusiones generales realizadas al conjunto de las economías de mercados emergentes, incluido el Perú, y evaluar su aplicabilidad a la economía peruana.

Sabiendo si estas conclusiones se adecuan a nuestro país y en qué nivel, permitiría identificar y jerarquizar las medidas que se podrían potenciar a fin de evitar o disminuir el riesgo de la sostenibilidad de la deuda pública total.

En tal sentido, se tomará a mi criterio las conclusiones mas interesantes realizadas por este Organismo, que proporcionen una visión general de la deuda pública peruana, y se procederá a evaluar la validez de cada una de ellas al caso peruano.

Por consiguiente mi aporte consiste en hacer una evaluación complementaria al documento del Fondo Monetario Internacional, partiendo de un enfoque macro regional, a uno nacional, que nos permita saber en que situación nos encontramos en relación a las economías emergentes y a la región; con una metodología analítica descriptiva, recurriendo para su sustento a fuentes primarias oficiales.

Adicionalmente, se pretende contribuir al entendimiento y difusión de las tendencias históricas de la deuda pública peruana, que modelan determinadas rasgos comunes en las economías de mercados emergentes, en un horizonte de largo plazo.

El presente informe esta estructurado en cuatro partes: el primer capítulo es una breve exposición referencial de las economías de mercado emergentes, comprendiendo su definición, descripción de su importancia, la distribución mundial de la emisión de la deuda emergente y la razón por la que el Perú esta ubicado en esta categoría.

El segundo capítulo describe los aspectos relacionados a la evolución general del indicador deuda

pública total a PBI de los mercados emergentes, así como los correspondientes a sus componentes y trataremos su validez en nuestro país.

El tercer capítulo, expone en su primer numeral el siguiente paso en este proceso de evaluación, consistente en *analizar los indicadores de deuda y del Sector Público de los mercados emergentes y del Perú*; los ratios de deuda se tratarán en tres contextos distintos; primero, en términos comparativos al de los países industriales, dado un horizonte temporal; segundo, en un año anterior a la cesación de pagos, sin considerar un periodo específico dentro de los 30 últimos años y, finalmente, desagregando la muestra de los países emergentes en dos grupos, los que atendieron y no atendieron sus compromisos financieros, para un horizonte temporal específico; luego en el segundo numeral se estudiará los indicadores de los resultados fiscales a fin de ver su grado de contribución en el nivel de sostenimiento o de incremento en el endeudamiento.

El cuarto capítulo comprende el factor de mayor importancia de estos días, a fin de que un país emergente *no aumente su carga del servicio de la deuda pública, así como el porcentaje del stock de esta deuda con respecto al PBI*; y es el relacionado a su exposición a los riesgos de mercado, como los asociados a las fluctuaciones de la tasa de devaluación del tipo de cambio y de las tasas de interés externa, con la finalidad de contribuir a la sostenibilidad fiscal, es por ello que en esta sección se intenta realizar un estimado de cómo estos factores han afectado al nivel de endeudamiento y al flujo de pagos durante el último quinquenio; determinando previamente la relevancia del componente en moneda extranjera en el total de la deuda pública.

Finalmente el quinto capítulo expone las conclusiones y recomendaciones efectuadas sobre el tema elegido.

CAPÍTULO I

ASPECTOS GLOBALES DE LAS ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES

“Un mercado emergente es aquél país o mercado que partiendo de un estado de desarrollo bajo o medio (mercados en vías de desarrollo)¹, goza de un crecimiento económico en el tiempo y se espera que lo siga haciendo, evolucionando progresivamente en sus estructuras básicas, hasta llegar a un desarrollo que le permita la integración a nivel internacional. Además estos mercados deben cumplir los siguientes requisitos:

- Poseer una Bolsa funcional, o mercado activo, que abarque todo el país.
- Valores accesibles a inversiones de carteras extranjeras.
- Moneda convertible o capital y beneficios repatriables.” (Jiménez Naharro, Félix: “Definición de Mercados Emergentes”).
- Ratings por las Agencias, por debajo del investment grade².

Es decir, “los mercados emergentes están constituidos por los países atrasados que, a través de la implementación de las llamadas reformas estructurales y de la mantención de los equilibrios macroeconómicos, son capaces de asegurar ganancias adecuadas y que se pueden repatriar sin ningún límite.”(Sato Kuroda, Enrique: “Microelectrónica, Capital Internacional y Sector Externo – Perú: 1970-1997”, p. 27).

Asimismo, los mercados emergentes se tornan en interesantes por que representan el 85 por ciento de la población mundial y el 65 por ciento de los recursos naturales del mundo.

¹ Uno de los factores que nos puede indicar el desarrollo de un país es la renta per cápita. Así un país está en vías de desarrollo cuando su renta per cápita sea baja o media, se ubica en la siguiente ponderación (datos 1997):

1. Desarrollo bajo: Ingreso promedio per cápita menor de US \$ 695.
2. Desarrollo medio: Ingreso promedio per cápita mayor a US \$ 696 y menor a US \$ 9 656.
3. Desarrollo elevado: Ingreso promedio per cápita mayor a US \$ 9 656.

Datos tomados del I.F.C.

² Según Standard & Poor's, rating inferior a BBB, que equivale a un 63.6% de probabilidad de cumplimiento de sus obligaciones financieras.

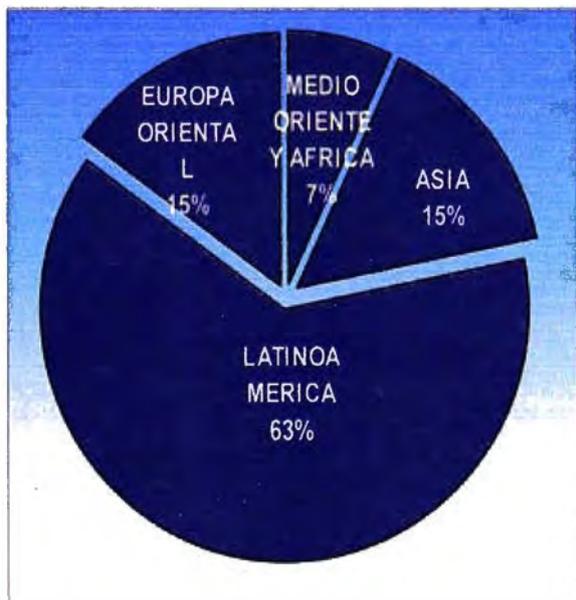
Este término es empleado desde inicios de la década de los años noventa, con la globalización financiera; y los países que califican en esta denominación han crecido desde entonces, incluyendo actualmente a los países en desarrollo, Corea, Singapur, Taiwán, Israel y los países en transición de Europa Oriental.

“La deuda pública emergente representa aproximadamente un 10 por ciento de la deuda pública mundial (12 000 millardos³ de dólares). El 63 por ciento de la deuda emitida en los países emergentes se concentra en Latinoamérica (véase Gráfico N° 01). El 24 por ciento de la deuda está emitida por Brasil, el 19 por ciento por Argentina, el 18 por ciento por México y el Perú participa con el 1.6 por ciento. El resto de la deuda emergente esta dispersa en Europa Oriental, Asia y Medio Oriente y África.” (Martínez Abascal, Eduardo: “Gestión de Carteras de Renta Fija”, p. 80).

GRÁFICO N° 01

Distribución de la Deuda Emergente

Distribución Regional por Emisores



Distribución por Países



Fuente: Salomón Smith Barney, 2000.

³ Un millardo equivale a mil millones de unidades monetarias y corresponde a la traducción del billón norteamericano.

El Perú es considerado como país emergente al responder a determinadas características, a pesar que no existe una definición internacionalmente aceptada, que transmita esta idea; siendo estas características, las siguientes:

- Es un país con un estado de desarrollo medio (PBI per cápita de US \$ 1 336)⁴, que aspira al desarrollo avanzado de los países industrializados.
- Nuestra economía ha observado un crecimiento sostenido desde el año 2001, con una proyección favorable en su continuidad.
- Tiene una economía liberal, como producto de la aplicación de profundos cambios en su estructura económica, que le ha permitido su integración en la comunidad internacional.
- Se le ha asignado una calificación de riesgo soberano de: Standard & Poor's de BB-, Moody's Ba3, Fitch BB-⁵; que equivale al 45.5 por ciento de probabilidad de cumplir sus obligaciones financieras (valoración del riesgo soberano), indicando cierto grado de contenido especulativo (menos), con una posición incierta.

En tal sentido, el término de país emergente tiene una connotación amplia, que describe realidades heterogéneas; motivo por el cual el análisis a realizar se efectuará a nivel inter regional, tomando como base referencial a todos los mercados emergentes y luego a la región latinoamericana.

⁴ BCR: Memoria 2000.

⁵ BCR : Desarrollo Económico Reciente y Perspectivas 2004, Mayo 2004.

CAPÍTULO II

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA PERUANA

2.1 Tendencia de la Deuda Pública

En su informe, el Fondo Monetario Internacional refiere: "La deuda pública en economías de mercados emergentes se ha elevado repentinamente desde la segunda mitad de 1990, alcanzando a fines del año 2002, un promedio del 70 por ciento del PBI. El aumento significativo de la deuda ha revertido la declinación que ocurrió por la primera mitad de los años 90, concentrándose este incremento en América Latina y Asia" (véase Gráfico N° 02, página 14).

A fin de demostrar si la deuda pública peruana responde a esta conclusión, iniciaremos el análisis desde principios de la década de los setenta. Asimismo, al referirnos a la deuda pública total, nos estamos refiriendo a la deuda pública externa hasta 1998, debido a que los datos sobre el endeudamiento interno se han consolidado y están disponibles a partir del siguiente año (MEF: DEME).

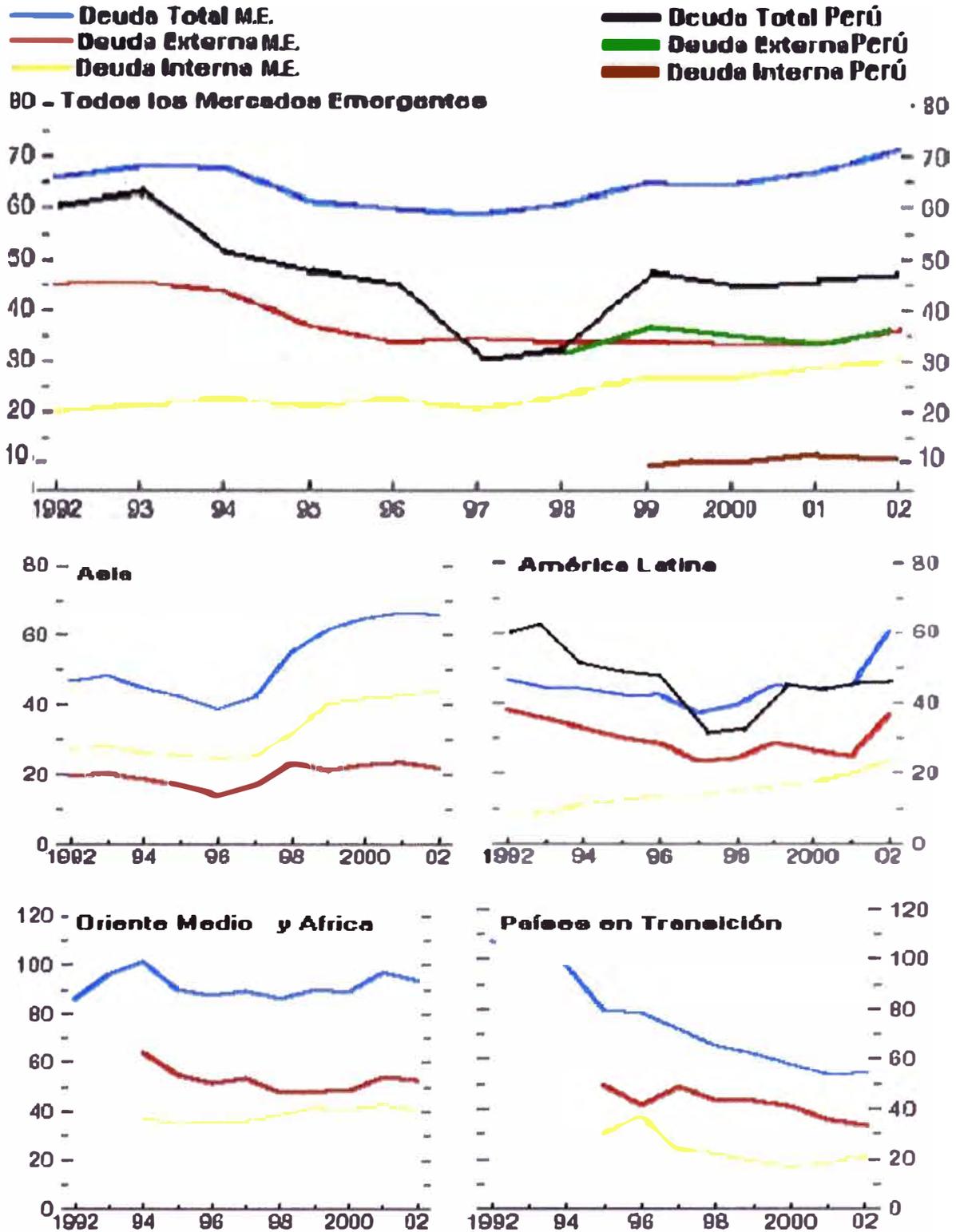
La evolución del ratio de la deuda pública total a PBI, tuvo una tendencia sostenidamente creciente desde 1970 hasta 1990. De esta manera, este coeficiente se elevó de 13.1 por ciento en 1970 a 70.4 por ciento en 1990, lo que implicó un incremento mayor al 437 por ciento.

Este notorio crecimiento se debió a la aplicación de una política sistemática de endeudamiento, que significó que el stock de la deuda se elevara en este periodo de US \$ 945 a US \$ 18 934 millones, es decir un aumento explosivo de 1 903.6 por ciento; frente a una evolución volátil y en ocasiones con una tendencia negativa del PBI. Este panorama fue el resultado de la abundancia de financiamiento externo en la década de los setenta en la que el gobierno comenzó a gastar excesivamente, perdiendo su prudencia fiscal, por lo que incurrió en sucesivos y mayores déficit fiscales, que tuvo que ser cubierto con deuda, hasta que los flujos

GRÁFICO Nº 02

La Deuda Pública en las Economías de Mercados Emergentes

(Porcentaje del PBI)



Fuente: FMI, World Economic Outlook, Sep. 2003 y : MEF, Deuda Pública 1970 - 2002.

Elaboración: Propla.

financieros se interrumpieron al término de la década, por un cambio en las condiciones internacionales, lo que elevó la tasa de interés mundial, generándose una recesión, la caída simultánea de los ingresos por exportaciones y el Fenómeno El Niño; lo que condujo al país a suspender el pago del servicio de la deuda externa desde 1983. En el periodo 1985-1990 se decidió no destinar más del 10% de las exportaciones como servicio de deuda. Esta política nos llevó al aislamiento de la comunidad financiera internacional, al declarar a la deuda peruana como Valor Deteriorado y al Perú como Inelegible por parte del FMI y el Banco Mundial.

Cabe resaltar que, a pesar de la notable disminución de las nuevas concertaciones de créditos externos en este último periodo, la deuda pública aumentó en US \$ 8 130 millones (US \$ 10 902 millones en 1985 versus US \$ 18 934 millones a diciembre de 1990). Es decir, creció en alrededor del 74 por ciento, por la acumulación de los intereses no pagados y las moras correspondientes (periodo con el mayor crecimiento de deuda registrado en la historia).

En el periodo 1990 a 1997, la tendencia de la razón deuda pública total a PBI se revierte, mostrando un favorable descenso. Así pasó del 70.4 por ciento del PBI en 1990 a 31.8 por ciento del PBI en 1997.

Esta trayectoria declinante, esta asociada a la aplicación de programas de ajuste estructural ortodoxo, a la implementación de medidas orientadas a estabilizar la inflación y generar un mayor ingreso fiscal y, al diseño de una estrategia que contemplaba un proceso progresivo de arreglo con los acreedores que se iniciaría con la normalización de las obligaciones contractuales con los Organismos Financieros Internacionales para luego, con el apoyo de estos, propiciar un entendimiento con los gobiernos agrupados en el Club de París y posteriormente con la banca internacional y el resto de acreedores.

Asimismo se liberalizó la economía nacional, lo que permitió la entrada de flujos de capital externo, mayoritariamente privados –de corto plazo y como inversión extranjera directa-, que conjuntamente con los ingresos por la aplicación de programas de privatizaciones y concesiones, redujo el impacto de los elevados servicios de la deuda externa, que permitió financiar el creciente déficit en cuenta corriente y la consiguiente acumulación de reservas internacionales. Es así como se inyecta un mayor dinamismo a la actividad económica, ya que en este periodo (particularmente desde 1993 hasta 1997), el PBI tuvo un crecimiento significativo del 107.5 por ciento (véase Cuadro N° 1, página 16), implicando un promedio anual de 11.5 por ciento, pero bajo

estas condiciones de sobrecalentamiento⁶.

CUADRO N° 1
Producto Bruto Interno
(En Millones de Dólares)

PERIODO	PBI
1970 - 1989	6 234 – 39 491
1990 - 1997	28 491 – 59 117
1998 - 2003 ^{1/}	56 912 – 60 965

Fuente: MEF, Estadísticas de la DGAES, 2004.

1/ MMM: 2005 – 2007.

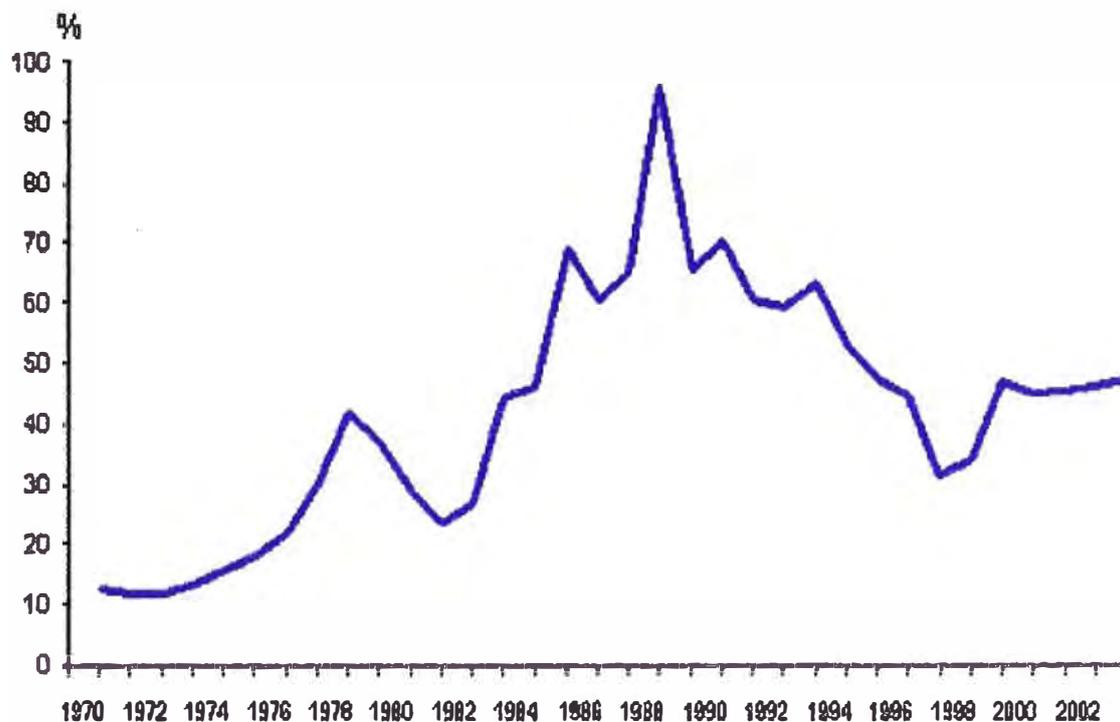
Elaboración: Propia.

Sin embargo, el stock de la deuda pública continúa con su tendencia ascendente, pero a un ritmo menor que el PBI, de este modo se eleva de US \$ 18 934 millones en 1990 a US \$ 25 652 millones en 1995, significando un incremento de 35.5 por ciento, luego se revierte su orientación, declinando hasta 1997 en que alcanza su menor valor, siendo de US \$ 18 787 millones, debido a que en este año el Perú finaliza su reinserción en la comunidad financiera internacional, negociando su deuda con la banca privada, a través de la ejecución del Plan Brady, lo que significó una reducción significativa del saldo de la deuda en US \$ 6 409 millones, pero implicó que el servicio anual se estabilizara en niveles elevados, que pasó de pagar US \$ 259 millones en 1990, a pagar un promedio de US \$ 1 329 millones, entre los años 1991 y 1997 (servicio atendido), el cual no hubiera podido ser honrado, de no haberse contado con los ingresos por privatizaciones que ascendieron a un promedio anual a los US \$ 880 millones en esos años. Sin embargo, se continúa con la política de endeudamiento.

A partir de 1998, el ratio de la deuda pública total a PBI retorna su trayectoria ascendente, hasta representar en el año 2003 el 47.5 por ciento del PBI (véase Gráfico N° 03, página 17), muy cerca al límite máximo del 50 por ciento que los organismos multilaterales consideran riesgoso.

⁶ Expansión de la economía, mayor al permitido por su capacidad productiva, impulsado en mayor medida por el consumo que por la inversión (demanda mayor que la oferta); siendo cubierto este déficit por importaciones, originando un déficit en cuenta corriente, que no es cubierto por ahorro interno, sino por capitales externos privados e ingresos por privatización.

GRÁFICO N° 03
La Deuda Pública Peruana
 (Porcentaje del PBI)



Fuente: MEF, Deuda Pública 1970 – 2002 y BCR, Nota Semanal N° 18, 2004.
 Elaboración: Propia.

De igual forma, el endeudamiento público total vuelve a mostrar un aumento sustantivo, incrementándose en un 48 por ciento, en el periodo 1998 al 2003, en que pasa de US \$ 19 562 millones a US \$ 28 950 millones, la cifra más alta registrada en la historia (véase Cuadro N° 2).

CUADRO N° 2
Deuda Pública Externa y Servicio de la Deuda Pública Externa
 (En Millones de Dólares)

PERIODO	Deuda Pública Externa	Servicio Atendido D. Púb. Exter.
1970 - 1990	945 - 18 934	167 - 259
1985 - 1990	10 902 - 18 934	606 - 259
1990 - 1995	18 934 - 25 652	259 - 1 075
1995 - 1997	25 652 - 18 787	1 075 - 2 703
1997 - 2003	18 787 - 22 768	2 703 - 2 255

Fuente: MEF, Deuda Pública 1970 – 2002 y BCR, Memorias 1970, 1994, 1999 y 2003.
 Elaboración: Propia.

Esta preocupante situación esta asociada a que a partir del último trimestre de 1997, se inicia la crisis financiera internacional, con la crisis asiática, luego la crisis rusa y brasileña en los dos años subsiguientes, lo que elevó el riesgo país de nuestra economía, restringiendo la inversión extranjera en cartera y a corto plazo, los que se orientaron a mercados más seguros y rentables; y a nivel interno, en 1998 se suma el Fenómeno El Niño, lo que redujo nuestra oferta exportable, además en un marco subsiguiente de recesión mundial, cayeron los precios de las materias primas, lo que motivó un descenso de las reservas internacionales, originando una tendencia al alza del tipo de cambio, lo que aunado a la elevación de la tasa de interés, causaron que la economía entrara en recesión desde 1998, hasta mediados del año 2001.

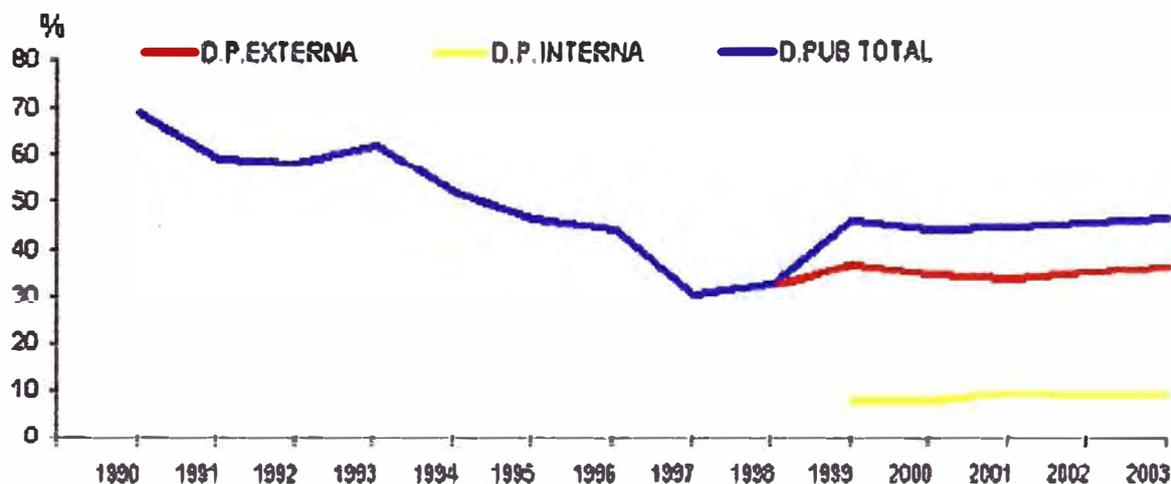
Desde el año 1999 en que se descompone el stock de la deuda pública en externa e interna, la contribución de las fuentes externas continúa siendo fundamental, representando el 36.46 por ciento del PBI en promedio durante el último quinquenio, observando una ligera caída de 2.7 puntos porcentuales entre 1999 al 2001 (pasó de 37.7 por ciento a 35.0 por ciento del PBI, respectivamente), para luego observar una mejoría, alcanzando el 37.3 por ciento del PBI en el año 2003.

El financiamiento interno significó en promedio 9.94 por ciento del PBI en el último quinquenio; esta representación se fortaleció durante los primeros tres años, en que pasó de 9.3 por ciento del PBI en el año 1999 a 10.7 por ciento en el año 2001, para luego declinar al 10.1 por ciento en el año 2003.

No obstante, desde el año 2001 las reservas internacionales tuvieron una tendencia creciente; por segundo año consecutivo el ritmo de crecimiento de las exportaciones aumentó, registrándose un superávit comercial, y el año pasado el resultado primario fue superávitario; indicadores que muestran un fortalecimiento en el crecimiento del PBI y por ende una desaceleración en el coeficiente de deuda pública total a PBI

De esta manera, se puede concluir que en el Perú, la tendencia de la razón deuda pública total a PBI, ha seguido el comportamiento observado en las economías de mercados emergentes y de América Latina, registrando en el período 1990 - 2003 un punto de inflexión inferior en el año 1997, a partir del cual muestra un deterioro persistente, sin embargo en los dos últimos años la tasa de crecimiento de este ratio se va reduciendo, sin llegar, no obstante a los niveles alcanzados en promedio por estas economías (véase Gráfico N° 04, página 19).

GRÁFICO N° 04
La Deuda Pública Peruana
 (Porcentaje del PBI)



Fuente: MEF, Deuda Pública 1970 – 2002 y BCR, Nota Semanal N° 18, 2004.
 Elaboración: Propia.

2.2 Comportamiento de los Componentes de la Deuda Pública

Un subsiguiente aporte del documento del Fondo Monetario Internacional, es el relativo a la evolución de los componentes del endeudamiento, siendo su conclusión la siguiente: “El incremento de la deuda pública en los mercados emergentes, se explica por la emisión creciente de deuda interna, estimulada por la liberalización financiera interna, la declinación de la inflación (particularmente en América Latina), y por la reestructuración de la deuda de la banca. En contraste la deuda pública externa ha declinado y ahora se estima en cerca de la mitad del total, comparado con los dos tercios a principios de los años noventa”.

Como se hiciera referencia en el numeral precedente, el nuevo gobierno peruano a principios de la década anterior, implementó una serie de reformas estructurales, siendo una de ellas la apertura financiera que facilitó la entrada neta y masiva de capitales, permitiendo al país un crecimiento económico significativo, con una reducción y control de los niveles de inflación.

La manifestación de la crisis financiera internacional contrajo los préstamos de las fuentes tradicionales, lo que se manifestó en una tendencia decreciente del stock de la deuda pública peruana externa, desde 1997 al

2001. En contraposición, tal como lo indica el Gráfico N° 05, página 22; los datos de la deuda pública interna que se encuentran disponibles a partir de 1999, representaron en dicho año el 19.8 por ciento del total de la deuda pública, lo que asciende a US \$ 4 815 millones, monto que incluye la emisión de bonos del Tesoro Público por US \$ 639 millones⁷, como resultado de una serie de programas que fueron aplicados desde diciembre de 1998, destinados a fortalecer la solvencia del sistema bancario que quedó seriamente afectado, como antes se mencionara, por los efectos negativos del Fenómeno del Niño, la crisis financiera internacional y la caída en los términos de intercambio de nuestras exportaciones; que perturbaron de manera importante la actividad económica del país, y por consiguiente la capacidad de pago de muchas empresas, elevando en consecuencia el nivel de morosidad del sistema bancario.

Esta deuda pública interna tiene una participación creciente hasta el año 2001, en que alcanzó el 23.4 por ciento del total de la deuda, como resultado del inicio de emisiones de bonos soberanos en el mercado local por S/. 1 200 millones, para reducir el riesgo cambiario de la deuda pública que ya se avizoraba. Ello en respuesta a la retracción de la deuda externa, cuya contribución en dicho periodo pasó del 80.2 por ciento al 76.6 por ciento del total de la deuda.

Sin embargo el saldo de la deuda pública externa aumentó en US \$ 1 748 millones en el año 2002, al tener que cubrir el menor dinamismo del financiamiento interno; alcanzando los US \$ 20 715 millones, significando el 78.2 por ciento del total de la deuda. Este mayor financiamiento externo fue resultado de la emisión por primera vez, de bonos globales por US \$ 1 886 millones, constituyendo la principal fuente de financiamiento externo.

Los menores recursos de fuentes internas se explican por la suspensión del proceso de privatizaciones, que alcanzó US \$ 420 millones (60 por ciento de lo planeado), y por que el programa de colocaciones de bonos soberanos en el mercado local no tuvo el dinamismo esperado, ya que fue colocado S/. 733 millones (36.7 por ciento de lo ofertado). Es por ello que la deuda pública interna se mantuvo prácticamente constante respecto al año 2001, lo que implica el descenso de su participación a 21.8 por ciento del total de la deuda.

⁷ BCR: Memorias 1999.

En el año 2003, el stock de la deuda pública externa continúa su notorio crecimiento en US \$ 2 053 millones, alcanzando un saldo de US \$ 22 768 millones, lo que representa el 78.6 por ciento del total de la deuda; en el cual la colocación de bonos globales por un total de US \$ 1 246 millones, sigue siendo la principal fuente de financiamiento externo.

De igual manera se registra un mayor financiamiento interno, por la colocación de bonos soberanos en el mercado interno, en respuesta a la paralización del proceso de privatización que alcanzó el nivel exiguo de US \$ 52 millones (mayormente ingresos por ventas anteriores), el que fue compensado por la mayor actividad del programa de colocación de bonos soberanos, que alcanzó S/. 1 767 millones y por la emisión de letras del tesoro por S/. 200 millones. De esta manera la deuda pública interna se incrementa en US \$ 396 millones con respecto al 2002, totalizando US \$ 6 182 millones, lo que refleja una ligera declinación en su representación en el total, siendo del 21.4 por ciento.

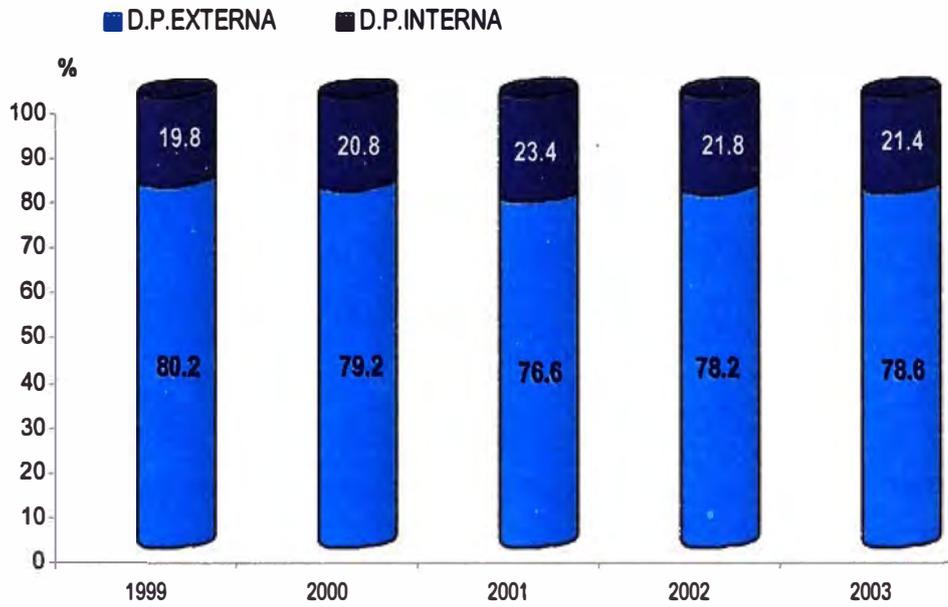
Cabe mencionar que a partir del año 2003, la política de endeudamiento se está enfocando a la modificación progresiva de su composición, mediante la sustitución de deuda externa por interna, para reducir el riesgo cambiario de la moneda nacional, con respecto de las otras monedas, a tasas de interés fijas y a largo plazo, dando como resultado colateral el impulso que se dará al mercado de capital doméstico.

En efecto, desde marzo de 2003, el gobierno puso en marcha el programa de Creadores de Mercado, cuyo objetivo es aumentar la presencia de los papeles del gobierno, para estimular el crecimiento del mercado interno de capital, y la generación de una curva de rendimientos de títulos a largo plazo (hasta 6 años) en moneda nacional, mediante la emisión de bonos del tesoro que sirva de referencia al sector privado para emitir deuda en la misma moneda, reduciendo su riesgo cambiario y combatiendo la dolarización financiera.

El presente análisis se realizó en un horizonte temporal más corto, debido a la restricción en la disponibilidad de la data respectiva, muestra que la estructura interna de la deuda pública no ha variado significativamente, por lo que la contribución de la deuda pública externa, continúa siendo más de las dos tercios del total, y que el crecimiento de la deuda interna fue estimulada por la liberalización financiera interna, la declinación de la inflación, y por la reestructuración de la deuda de la banca.

GRÁFICO N° 05

Estructura Interna de la Deuda Pública Peruana



Fuente: MEF, Deuda Pública 1970 – 2002 y BCR, Nota Semanal N° 18, 2004.

Elaboración: Propia.

CAPÍTULO III

INDICADORES DE DEUDA Y DEL SECTOR PÚBLICO

3.1 Indicadores de Deuda Pública

3.1.1 Análisis de Ratios de Deuda Pública

La investigación del Fondo Monetario Internacional muestra que en los mercados emergentes, durante el periodo 1992 – 2002, los ratios promedio de la deuda pública a ingresos, así como el de deuda pública externa al total de deuda, son significativamente mayores al de los países industriales (véase Gráfico N° 06, página 24).

Tal como se desprende del gráfico precitado, aproximadamente el ratio promedio de la deuda pública a ingresos en los mercados emergentes llega al 306 por ciento, para América Latina es de 230 por ciento y el de los países industrializados es de 203 por ciento.

En el Perú, en términos de ingresos corrientes del Gobierno Central del Sector Público No Financiero (no considera ingresos del resto de instituciones del Sector Público y los originados por privatización), los montos de deuda pública representan una elevada carga a la economía, ello se manifiesta en el resultado de este ratio, cuyo promedio en el periodo 1992 a 2003 asciende a 327 por ciento; superior en 21 puntos porcentuales (6.4 por ciento), al promedio registrado por los mercados emergentes, y en especial por la región.

El comportamiento de este coeficiente es conducido principalmente por los ingresos corrientes, al ser una variable alineada a la expansión del PBI, ya que la deuda pública responde a una política recurrente de endeudamiento, exceptuando el punto de inflexión inferior registrado en 1997. Así este indicador muestra una tendencia decreciente de 441 por ciento en 1992 hasta llegar a 200 por ciento en 1997, como resultado inverso a la trayectoria creciente de los ingresos corrientes, por ello en 1992 alcanzó los US \$ 4 847 millones y en 1997 US \$ 9 403 millones (un crecimiento del 94 por ciento), año a partir del cual el ratio revierte su tendencia,

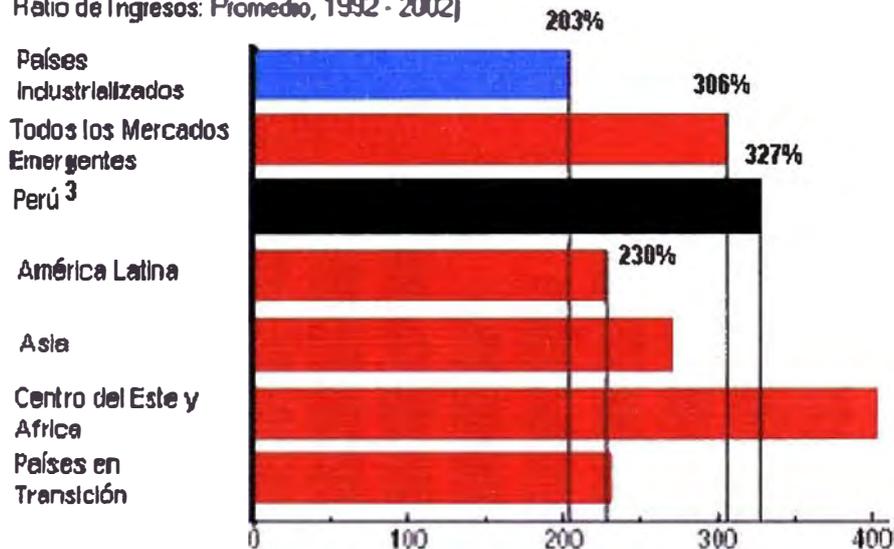
mostrando una desfavorable alza de 65 por ciento en el 2002, en que llega a 329 por ciento, para volver a contraerse, cerrando el año con 322 por ciento.

GRAFICO N° 06

Comparativo de Ratios de la Deuda Pública de los Mercados Emergentes y de las Economías Industrializadas ^{1/}

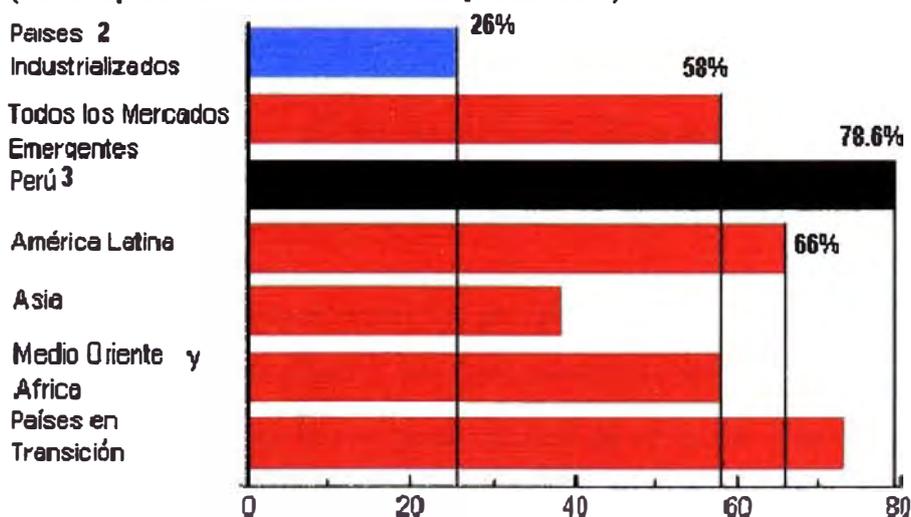
Deuda Pública

Ratio de Ingresos: Promedio, 1992 - 2002)



Deuda Pública Externa

(Porcentaje del Total de Deuda: Promedio, 1992 - 2002)



Fuente: FMI, World Economic Outlook, Sep. 2003, BCR, Memorias 2000 y 2002 y MEF, Deuda Pública 1970 - 2002.

Elaboración: Propia.

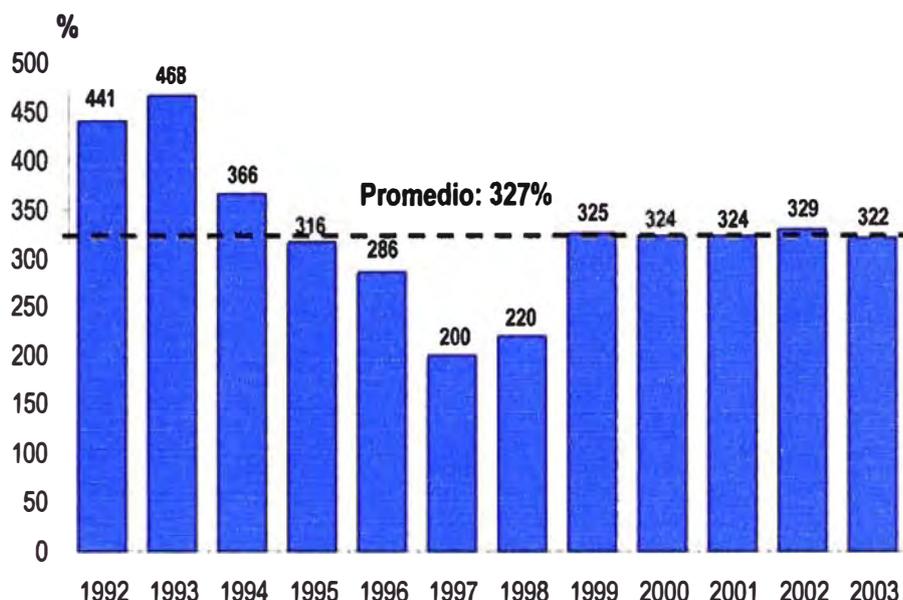
^{1/} Promedio simple.

^{2/} Únicamente G - 7.

^{3/} La data de la deuda pública total es igual al de la deuda pública externa, desde 1992 a 1998.

En respuesta a la contracción de la demanda interna de 1998 a 2000, los ingresos corrientes se debilitan hasta alcanzar US \$ 7 481 millones, para luego mostrar resultados satisfactorios, registrando US \$ 9 001 millones en el 2003, asociado al crecimiento del PBI (véase Gráfico N° 07).

GRAFICO N° 07
Ratio Deuda Pública^{1/} Total a Ingresos Corrientes en el Perú



Fuente: BCR, Memorias 2000, 2002, Nota Semanal N° 18, 2004 y MEF, Deuda Pública 1970 – 2002.
 Elaboración: Propia.

^{1/} La data de la deuda pública total es igual al de la deuda pública externa, desde 1992 a 1998.

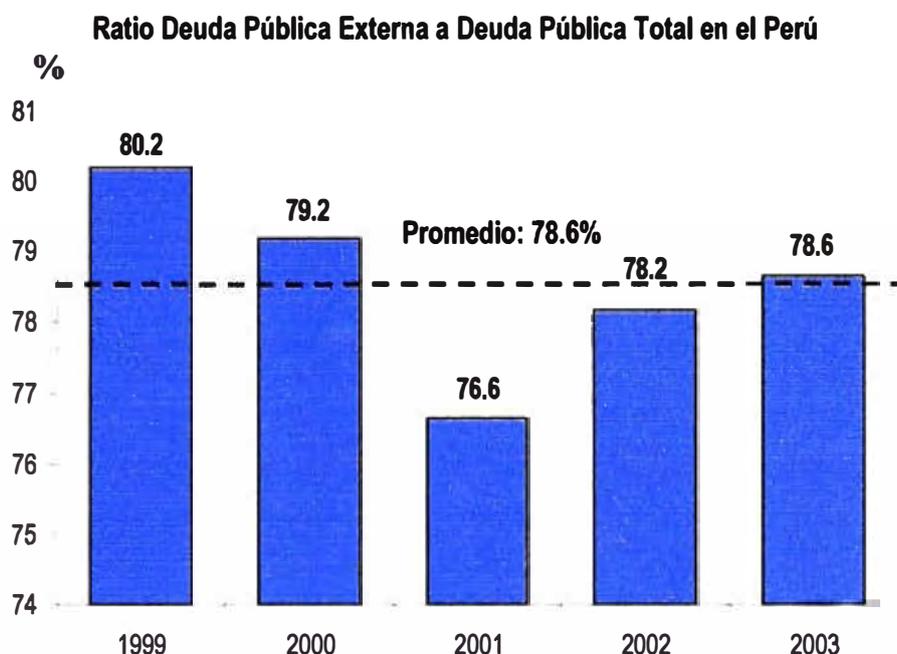
En lo concerniente al promedio del ratio de deuda pública externa a deuda pública total, el Fondo Monetario Internacional lo estima en un nivel aproximado de 58 por ciento en los mercados emergentes, 66 por ciento para América Latina y de 26 por ciento en los países industrializados.

Este coeficiente en nuestro país alcanza el 78.6 por ciento, superior en 20.6 puntos porcentuales (26.2 por ciento), al valor de los mercados emergentes, pero como promedio del último quinquenio, al no disponer con registros anteriores a 1999, a pesar de que se cuenta con datos del servicio de la deuda interna desde 1991 (véase Gráfico N° 08, página 26).

El financiamiento de los déficits del Sector Público No Financiero ha recaído principalmente en fuentes externas, salvo una retracción en este ratio de carácter moderado de 3.6 por ciento (de 80.2 por ciento a 76.6

por ciento), en los primeros tres años del periodo, como manifestación de los choques exógenos que afectaron severamente los fondos prestables externos, por lo que tuvo que ser compensado con recursos del mercado doméstico.

GRAFICO N° 08



Fuente: BCR, Nota Semanal N° 18, 2004 y MEF, Deuda Pública 1970 – 2002.
Elaboración: Propia.

Por consiguiente, de acuerdo a los resultados obtenidos, el promedio de los coeficientes de deuda pública a ingresos corrientes y de deuda pública externa a deuda pública total, alcanzaron un nivel mayor al registrado por los países industrializados, en especial al de los mercados emergentes; siendo esta diferencia de poca significación para el primer ratio.

Adicionalmente, cabe mencionar que el indicador que complementa nuestra situación de vulnerabilidad de deuda, lo constituye el ratio de la deuda pública a superávit primario, que indica el número de años en que la deuda se pagaría, asumiendo que la economía no se mueve, la deuda no crece y la tasa de interés es de 0.0 por ciento⁸. Es así que este coeficiente se ha elevado notoriamente, resultando en 49 años en 1992, para pasar a 111 años en el 2003; implicando que nuestra deuda se tome en impagable (véase Cuadro N° 3, página 27).

⁸ Runciman S. Guillermo, Taller "Criterios, Estrategias y Mecanismos de Canje de Deuda por Inversión en Educación", Agosto 2004.

CUADRO Nº 3

Ratio Deuda Pública a Superávit Primario

(En Millones de Dólares)

AÑO	DEUDA PÚBLICA	SUPERÁVIT PRIMARIO	RATIO
1992	21 513	437	49
1993	22 170	522	42
1994	23 980	444	54
1995	25 652	173	148
1996	25 196	871	29
1997	18 787	1 223	15
1998	19 562	637	31
1999	24 315	-495	-49
2000	24 249	-509	-48
2001	24 757	-155	-160
2002	26 501	-150	-177
2003	28 950	260	111

Fuente: MEF, Deuda Pública 1970 – 2002 y BCR, Memorias 1999, 2002 y 2003 y Nota Semanal No 18, 2004..
Elaboración: Propia.

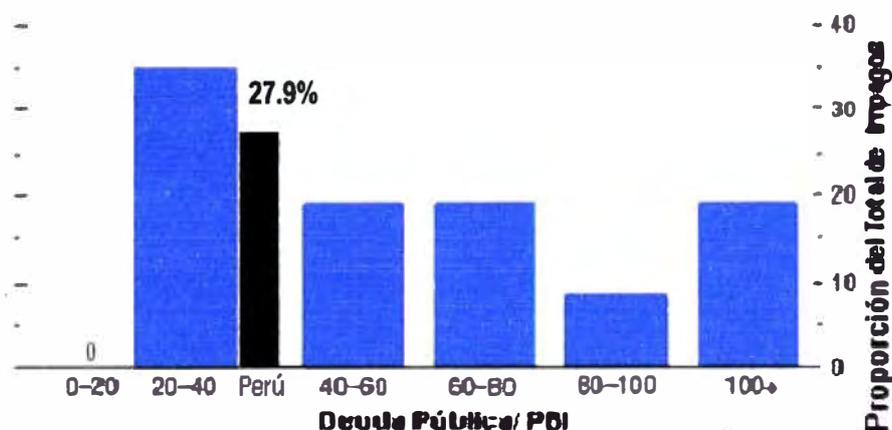
3.1.2 Nivel de Endeudamiento Pre-Default

Fue interés del Fondo Monetario Internacional encontrar un nivel característico de los principales indicadores de endeudamiento, en etapas previas en que los países incurrieran en cesación de pagos; encontrando la siguiente relación: "El nivel de deuda pública en los períodos de default, en muchos casos ha sido bastantes bajo. En el 55 por ciento de los defaults registrados, la deuda pública estaba debajo del 60 por ciento del PBI, en el año anterior al default, y el 35 por ciento de los casos, el default ocurrió con un ratio de deuda de menos del 40 por ciento del PBI. De hecho, la mediana del ratio de deuda pública a PBI en el año anterior al default, fue cerca del 50 por ciento" (véase Gráfico Nº 09, página 28).

El Perú suspendió el pago del servicio de la deuda externa, desde 1983 a 1990 (declarado a mediados de la década de los ochenta, inelegible por la comunidad financiera internacional), por lo que en 1982 el ratio de deuda pública a PBI fue de 27.9 por ciento., ubicándose en el rango que agrupa al mayor número de países (35 por ciento), que registraron los menores niveles de endeudamiento, un año antes de caer en morosidad.

GRAFICO N° 09

Distribución del Ratio de la Deuda Pública en Mercados Emergentes - Año Anterior al Default



Fuente: FMI, World Economic Outlook, Sep. 2003 y MEF, Deuda Pública 1970 – 2002.
Elaboración: Propia.

Cabe mencionar que este bajo nivel de sostenibilidad, estuvo asociado a la crisis internacional de 1982 – 1989, con el consiguiente recorte del flujo de créditos internacionales, la subida de la tasa de interés y la depresión de los precios de las materias primas. Asimismo, habría que señalar que el indicador más significativo que describe esta situación lo constituye el ratio del servicio de la deuda a ingresos corrientes, que representó más del 45 por ciento, para dicho año.

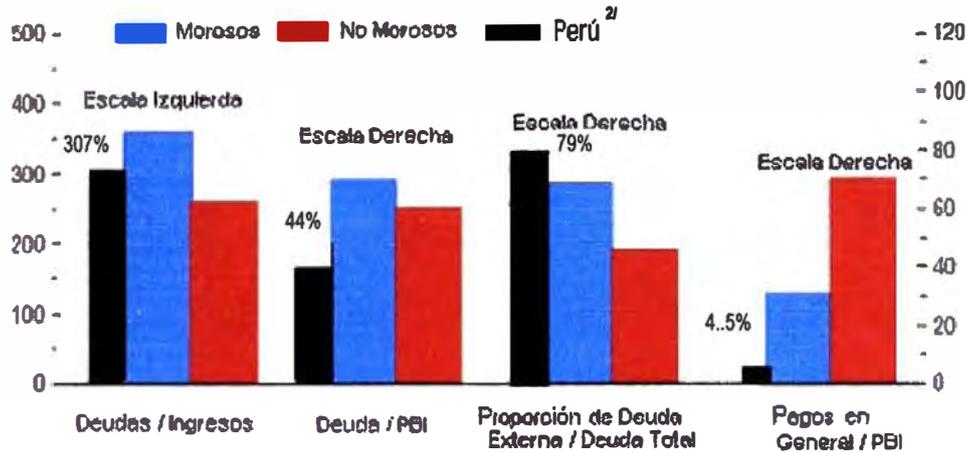
3.1.3 Comparación de Ratios Entre Países Con y Sin Default

Otra interesante conclusión que realiza el Fondo Monetario Internacional como resultado del planteamiento expuesto en el numeral anterior, es el siguiente: “Realizando una comparación (desde 1998), entre países de mercados emergentes morosos y no morosos, se encuentra diferencias notables. Los países que han incumplido sus pagos, tienen en promedio un ratio más alto de deuda pública / PBI, un ratio más alto de deuda pública / Ingresos, una proporción más elevada de deuda externa / deuda pública total, y un ratio más bajo de pagos / PBI, que los que no omitieron sus pagos” (véase Gráfico N° 10, página 29).

De acuerdo a los resultados mostrados, los ratios de deuda pública total a Ingresos corrientes, deuda pública externa a deuda pública total y servicio de la deuda a PBI; se encuentran en niveles más cercanos a los reportados por los países morosos. Asimismo, el ratio deuda pública total a PBI resulta en un nivel inferior a los

registrados por los dos grupos de economías emergentes de la muestra, a pesar del alto nivel de endeudamiento de la economía peruana -de acuerdo a los parámetros internacionales.

GRAFICO Nº 10
Comparación de Indicadores Clave de la Deuda Pública ^{1/}
 (Porcentaje)



Fuente: FMI, World Economic Outlook, Sep. 2003, BCR, Memorias 2002, Nota Semanal Nº 18, 2004 y MEF, Deuda Pública 1970 – 2002.

Elaboración: Propia.

^{1/} Los datos son un promedio del 1998–2002. Los países morosos son los que no pagaron desde 1998.

^{2/} Los datos corresponden al periodo 1998-2003, exceptuando el ratio deuda publica externa / deuda total, que fue calculado para el periodo 1999-2003.

Se consideró como cuarto ratio, el servicio de la deuda / PBI.

Así, en el periodo propuesto, en que el Perú ha atendido normalmente sus compromisos de deuda, los indicadores de endeudamiento observan un perfil semejante al registrado por el promedio de los países que incurrieron en una cesación de pagos.

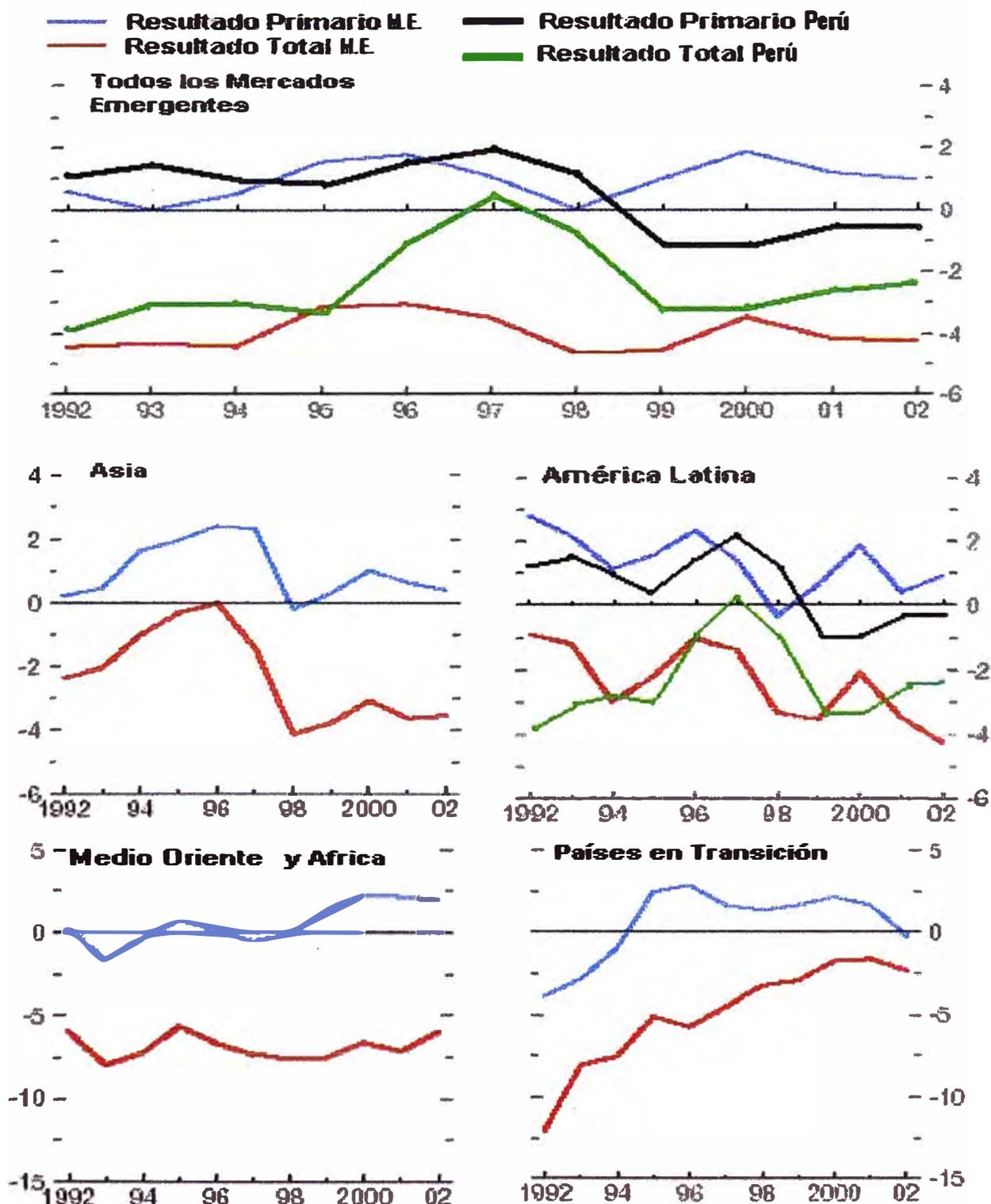
3.2 Resultados Fiscales

La investigación del Fondo Monetario Internacional también se orientó al análisis de los indicadores del Sector Público, infiriendo lo siguiente: “El resultado primario no ha actuado significativamente para compensar el aumento de la deuda, de hecho se ha debilitado algo desde mediados de 1990 en todas las regiones, excepto en el Medio Oriente y África, en un momento en que un fuerte esfuerzo fiscal era necesario” (véase Gráfico Nº 11, página 30).

GRAFICO N° 11

Resultados Fiscales en las Economías de Mercado Emergentes ^{1/}

(Porcentaje del PBI)



Fuente: FMI, World Economic Outlook, Sep. 2003 y BCR, Memorias 2000 y 2002.

Elaboración: Propia

^{1/} Promedio simple de los países cuyos datos son continuos y disponibles.

En el Perú la trayectoria del resultado primario del Sector Público No Financiero, describe ciclos *marcadamente acentuados (véase Gráfico N° 12, página 32), los que se procederán a analizar.*

Se observa una etapa de crecimiento del resultado primario, del 1.2 al 1.5 por ciento del PBI, en los años 1992 a 1993, *respectivamente, la contribución más importante (0.8 por ciento del PBI), provino del superávit primario de los gobiernos locales y empresas estatales, además del aumento en 0.4 por ciento del PBI con respecto al año anterior de los ingresos tributarios del gobierno central, debido a la mayor actividad económica registrada; aportando el 12.4 por ciento del PBI.*

De igual manera el resultado económico muestra una retracción favorable del -3.9 por ciento del PBI, en 1992, a -2.8 por ciento del PBI en 1994, *como reflejo de la mejora del resultado primario y como resultado del menor vencimiento de intereses de la deuda pública externa, de 4.3 a 3.5 por ciento del PBI, obtenidos en el marco del Acuerdo de Facilidad Ampliada, firmado en marzo de 1993 con el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y las negociaciones de refinanciamiento de la deuda con los países miembros del Club de París.*

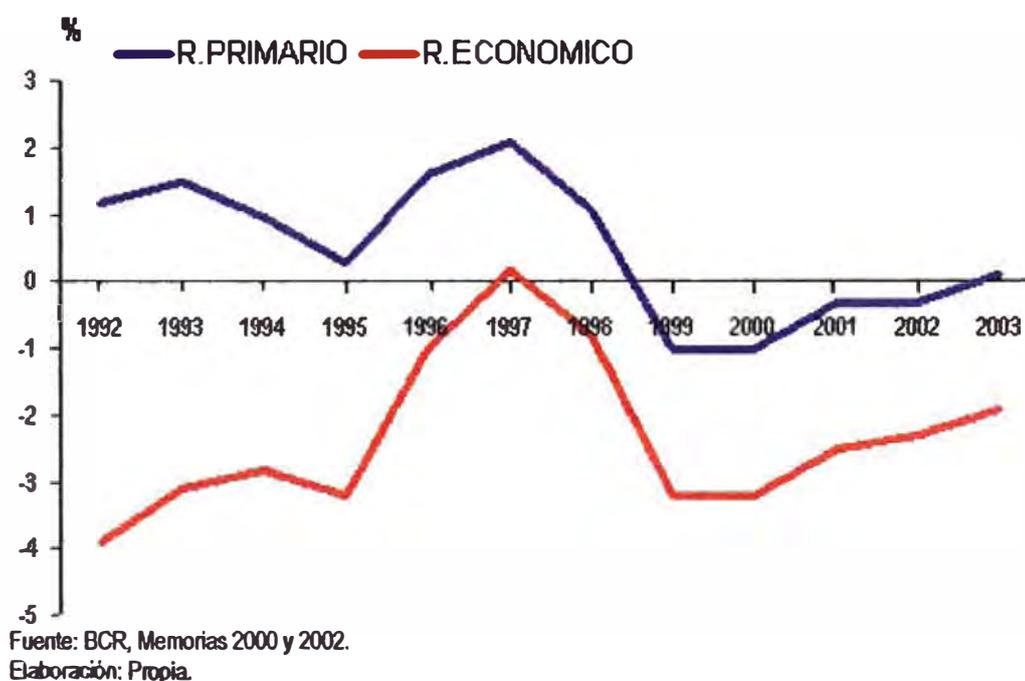
Desde 1993 a 1995 se observa un deterioro del resultado primario de 1.5 a 0.3 por ciento del PBI, *respectivamente, proveniente del menor aporte del resto de entidades del sector público, que fue de 1.0 a 0.4 por ciento del PBI, originado por las empresas estatales. Asimismo, el resultado primario del gobierno central desciende de 0.5 a 0.0 por ciento del PBI, debido particularmente a la elevación de los gastos corrientes no financieros de 9.3 a 11.3 por ciento del PBI, que neutralizó la mayor recaudación tributaria, que se elevó de 12.4 a 13.6 por ciento del PBI, respectivamente; por el aumento sustantivo de la actividad económica.*

El resultado económico entre 1994 a 1995, aumentó de -2.8 a -3.2 por ciento del PBI, este resultado desfavorable se debió al debilitamiento del resultado primario y al descenso en el vencimiento de los intereses de la deuda pública externa de 3.5 a 3.3 por ciento del PBI, como consecuencia del desarrollo del proceso de refinanciación de la deuda pública con la comunidad financiera internacional.

En el periodo 1995 a 1997, se generó un superávit primario recurrente de 0.3 a 2.1 por ciento del PBI, *respectivamente; debido en parte a la mayor disciplina del gobierno central, que generó un excedente que pasó de 0.0 a 0.9 por ciento del PBI, proveniente del fortalecimiento de la recaudación tributaria, por la marcada*

recuperación del nivel de actividad económica, que ascendió de 13.6 a 14.2 por ciento del PBI, y por la *austeridad en el gasto no financiero de capital*, que bajó de 4.2 a 3.7 por ciento del PBI, no obstante que los gastos corrientes se elevaron de 11.3 a 11.4 por ciento del PBI, por la ejecución en obras de prevención en diversas zonas del país, a fin de contrarrestar los efectos del Fenómeno del Niño. De igual manera las operaciones de las empresas estatales no financieras generaron un superávit, equivalente a 0.7 por ciento del PBI, mayor al 0.0 por ciento, obtenido en 1995 por los resultados positivos obtenidos y por las menores transferencias efectuadas al gobierno central.

GRAFICO N° 12
Resultados Fiscales en la Economía Peruana
 (Porcentaje del PBI)



En 1997 la posición fiscal mostró por primera vez en los últimos 35 años, un resultado económico positivo de 0.2 por ciento del PBI, este superávit mostrado por las cuentas fiscales, respecto al déficit de 3.2 por ciento del PBI, alcanzado en 1995; refleja de un lado el incremento en el resultado primario y, de otro lado, una importante reducción en los vencimientos de intereses de la deuda pública externa de 3.3 a 1.7 por ciento del PBI, obtenidos como consecuencia del cierre del Plan Brady con la banca comercial.

En la fase de 1997 a 1999, se produjo una evolución negativa del resultado primario, que pasó de un

superávit de 2.1 por ciento del PBI en 1997, a un déficit de 1.0 por ciento del PBI en 1999, este resultado obedeció principalmente a la reducción del resultado del gobierno central de 0.9 a -1.1 por ciento del PBI (2.0 de punto porcentual del producto), reflejo de la caída en la recaudación tributaria, por los efectos de la contracción de la demanda interna de 14.2 a 12.6 por ciento del PBI, y del incremento en el gasto corriente no financiero de 11.4 a 12.5 por ciento del PBI, causado por el aumento de las remuneraciones y pensiones del sector público. El resto del sector público no financiero, también disminuyó su aporte al resultado primario de 1.1 a 0.1 por ciento del PBI, debido principalmente al debilitamiento de las empresas estatales, cuya contribución se redujo del 0.7 al 0.0 por ciento del PBI, originado por un lado a que la evolución financiera de Petroperú, Electroperú y Centromín, se vieron afectados por la caída de los precios internacionales y la reducción de la demanda interna, y por otro lado al gasto del Banco de Materiales por el Fenómeno El Niño.

En este periodo en que la economía comenzó a recuperarse de los significativos choques exógenos, como son: el Fenómeno del Niño que dañó la infraestructura y redujo sustancialmente la exportación pesquera y agrícola, la crisis internacional que generó una caída de términos de intercambio, y la limitación de recursos externos por la crisis rusa; también generó una evolución negativa del déficit económico de 0.2 a -3.2 por ciento del PBI, determinado por el deterioro del resultado primario y por el mayor gasto en el vencimiento de intereses de la deuda pública externa, el cual se incrementó de 1.7 a 2.0 por ciento del PBI, en parte asociado al incremento de las tasas en el mercado internacional.

En el año 2000, el resultado primario registró un déficit de 1.0 por ciento del PBI, similar al del año anterior. En este resultado influyó el deterioro de los ingresos tributarios del gobierno central, que pasaron de 12.6 a 12.2 por ciento del PBI. Debido al desaceleramiento de la actividad productiva, originado por la inestabilidad política interna de los comicios electorales, y a un aumento en el gasto corriente no financiero de 12.5 a 12.8 por ciento del PBI, que no pudo contrarrestar la fase expansiva del gasto público del primer semestre que pretendió compensar la caída de la demanda interna, así como los gastos adicionales derivados del proceso electoral, a pesar de la aplicación de medidas restrictivas del gasto ejecutados durante el segundo semestre. Asimismo las empresas estatales generaron un déficit primario de 0.0 a 0.5 por ciento del PBI, explicado básicamente por las transferencias efectuadas al gobierno central.

A pesar de que en este año, la economía estuvo recuperándose de la crisis financiera internacional, se

registró el mismo déficit económico de 1999, de 3.2 por ciento del PBI, debido a que el resultado primario también alcanzó el mismo nivel registrado en 1999, y a un aumento en el vencimiento de los intereses de la deuda pública interna, como reflejo del aumento de los requerimientos de financiamiento del déficit fiscal de años anteriores.

En el año 2001, el déficit primario de 0.3 por ciento del PBI, presentó una mejora de 0.7 por ciento del producto, respecto al año anterior, este resultado se produjo a pesar de la reducción en los ingresos corrientes del gobierno central, de 14.7 a 14.1 por ciento del PBI, motivado por la continuación del bajo nivel de la actividad económica, asociada a la disminución de la demanda interna. Esta respuesta positiva se produjo, tanto por una reducción del gasto no financiero del gobierno central de 15.6 a 14.9 por ciento del PBI, originado por la aplicación de una política restrictiva del gasto público del gobierno de transición, que neutralizó la política expansiva del gasto, ante un incremento en salarios e inversión pública del nuevo gobierno, a fin de impulsar la demanda interna. Asimismo, se elevó el resultado de las empresas estatales, de -0.5 a 0.2 por ciento del PBI, explicado por una mejora en las operaciones de la mayoría de estas empresas, así como las menores transferencias realizadas al gobierno central.

El déficit fiscal se redujo de 3.2 a 2.5 por ciento del PBI, generado por el resultado primario negativo, y por los gastos financieros que mantuvieron el mismo nivel de 2.3 por ciento del PBI, del año 2000. Se registró menores intereses por deuda interna, que pasó de 0.4 a 0.3 por ciento del PBI, debido a la reducción del sobregiro del tesoro Público con el Banco de la Nación.

En el año 2002, se registró el mismo resultado primario negativo de 0.3 por ciento del PBI, registrado el año anterior. Ello estuvo asociado a un mejor resultado primario del gobierno central, reduciendo el déficit de 0.7 a 0.2 por ciento del PBI, causado por una baja de 0.4 puntos porcentuales al realizado en el año 2001, de los gastos no financieros, en respuesta a la aplicación de medidas de racionalización del gasto de la administración pública que dispuso el gobierno, así como al aumento de 14.1 a 14.2 por ciento del PBI en los ingresos corrientes, debido a la mayor actividad económica y la aplicación de mecanismos de retención, percepción y detracción en la recaudación del IGV, desde mediados de año, revertiendo la tendencia decreciente del primer semestre, por la aplicación del desagio tributario y la reducción de la tasa de Impuesto Extraordinario de Solidaridad y de las tasas arancelarias. Sin embargo, esta mejoría de las cuentas del gobierno central compensó

el mayor déficit generado en el resto del sector público, que pasó de 0.4 a -0.1 por ciento del PBI, conducido particularmente por el deterioro del resultado de Petroperú, que absorbió el alza del precio del petróleo.

El déficit fiscal continuó reduciéndose desde el año 2000; alcanzando en el año 2002, 2.3 por ciento del PBI, como producto del estancamiento del resultado primario y del descenso de los gastos financieros de 2.3 a 2.1 por ciento del PBI, como consecuencia de la menor tasa de interés internacional, lo que permitió reducir los pagos de intereses de deuda externa.

En el año 2003, el crecimiento de la economía durante treinta meses consecutivos, resultó en la generación de un superávit primario de 0.1 por ciento del PBI, básicamente por el aumento de los ingresos corrientes del gobierno central, de 14.3 a 14.8 por ciento del PBI, asociado con las medidas tributarias tomadas desde el segundo semestre de 2002 y durante el 2003, las que se reflejaron en una mayor recaudación por el Impuesto a la Renta y por el Impuesto General a las Ventas.

El déficit económico continúa en una senda contractiva, por lo que se redujo de 2.3 a 1.9 por ciento del PBI, siendo originado por la evolución favorable del resultado primario del sector público no financiero, dado de que el servicio de intereses de la deuda pública, que ascendió a 2.1 por ciento del PBI, fue similar respecto al servicio del año 2002, básicamente explicado por los mayores vencimientos de intereses.

Del análisis efectuado, se puede inferir que debido a factores de carácter externo y particularmente interno (condiciones climáticas), que afectaron severamente a la actividad económica del país a partir de 1997, causaron que la contribución de la posición fiscal se fuera debilitando, para compensar el aumento de la deuda, a pesar de las medidas de política fiscal aplicadas.

Esta situación de incapacidad de generación de un superávit primario creciente y la consecuente trayectoria decreciente del déficit fiscal, con un alto endeudamiento y un ratio de la deuda pública a superávit primario que denota una quiebra técnica; se torna más delicada aún si aunamos el hecho de que el calendario de pagos de la deuda pública, establece un aumento progresivo de los servicios programados para los próximos años, el que pasaría de US \$ 3 426 millones de dólares para el presente año, a por ejemplo, US \$ 4 578 millones de dólares en el año 2008 y a US \$ 6 163 millones de dólares en el año 2012.

CAPÍTULO IV

PRINCIPALES FACTORES QUE INFLUYEN EN EL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO EXTERNO

Un factor determinante en el incremento del flujo de pagos externos por intereses devengados y del saldo de la deuda pública externa, lo constituyen las variaciones de las tasas de interés internacional y de la tasa de devaluación del tipo de cambio, respectivamente; que afectan severamente el portafolio de deuda pactada a tasas de interés flotante y en moneda distinta al dólar americano, principalmente en países como el nuestro con un alto componente de deuda externa; es por ello que el Fondo Monetario Internacional realiza este análisis, difundiendo los siguientes resultados.

4.1 Estructura de la Deuda Pública por Moneda

El Fondo Monetario Internacional manifiesta que: “El componente de deuda en moneda extranjera es cerca del 60 por ciento de la deuda total, por que cierta deuda interna del gobierno está vinculada a monedas extranjeras”.

A tal efecto, determinaremos la posición más reciente de moneda extranjera en el endeudamiento total, (véase Cuadro N° 4, página 37). Así se puede apreciar que la participación del componente de moneda extranjera en el saldo total de la deuda es de 84 por ciento, superior en 24 puntos porcentuales al promedio registrado por los mercados emergentes, adicionalmente representa el 26 por ciento de la deuda interna.

Este resultado corrobora los fundamentos expuestos en capítulos anteriores. Como antes se mencionara, la turbulencia financiera internacional contribuyó a la desaceleración de la actividad económica, reduciendo las líneas de crédito del exterior, bajando su participación en un promedio anual de 1.8 por ciento entre los años 1999 a 2001.

En cambio, las fuentes internas de financiamiento cobran auge en este periodo. Así en 1999, el sector

CUADRO Nº 04
Deuda Pública por Moneda – 2003

(Millones de US \$)

	MONTO	%	
		M / E	M / N
DEUDA PUBLICA	28 949	84	16
I. DEUDA PUB. EXTERNA	22 768	100	0
II. DEUDA PUB. INTERNA ^{1'}	6 181	26	74
1. LARGO PLAZO	5 500	29	71
<u>Créditos del Bco. de la Nación</u>	967	90	10
1. Gob. Central	895	97	3
2. Gob. Locales	72	0	100
<u>Bonos del tesoro Público</u>	4 534	16	84
1. Bonos de Capitaliz. BCRP	65	0	100
2. Bonos de Apoyo Sist. Financiero	682	73	27
- Bonos de liquidez	105	92	8
- Suscripción temporal de acciones	52	100	0
- Canje temporal de cartera	28	100	0
- Programas RFA y FOPE	108	100	0
- Consolidación del sist. financiero	389	54	46
3. Bonos por canje de deuda pública	183	100	0
4. Bonos Soberanos	766	0	100
5. Caja de Pensiones Militar-Policia	34	100	0
6. Bonos de Reconocimiento	2 804	0	100
2. CORTO PLAZO	681	0	100
Letras de Tesorería	58	0	100
Créditos del Banco de la Nación	196	0	100
Obligaciones Pendientes de Cobro	428	0	100

Fuente: BCR, Nota Semanal Nº 18, 2004 y MEF, Estadísticas de Deuda de la DGCP, marzo 2004.
Elaboración: Propia.

^{1'}La deuda en M/E esta estipulada mayormente en dólares, con una contribución del yen menor al 0.5%.

público después de varios años, requirió de financiamiento interno, por lo que desde este año al 2000, el financiamiento interno fue explicado principalmente por los retiros de depósitos en moneda extranjera de las cuentas de privatización del Tesoro Público constituidas en el BCR y por los ingresos por privatización; y en el año 2001, ante la consolidación de bajas tasas de inflación, adicionalmente a estas fuentes de financiamiento, el gobierno comenzó a desarrollar el mercado de la deuda pública doméstica, mediante la colocación de bonos soberanos en soles por S/. 1 200 millones a plazos de dos y tres años.

A partir del año 2002, el comportamiento de la deuda externa recobra su dinamismo, incrementándose

en 1 por ciento en promedio hasta el año 2003, por el inicio de un programa de manejo de deuda externa, *destinado a reestructurar y diversificar la deuda pública, para alargar su maduración y de buscar una reducción de la misma*. Así, luego de 74 años de ausencia, el Perú en el año 2002 retornó al mercado internacional de capitales, con la colocación de dos emisiones de bonos globales por un total de US \$ 1 886 millones (siendo el valor nominal de US \$ 1 923 millones), con una participación del 65 por ciento, los organismos multilaterales aportaron el 28 por ciento (US \$ 807 millones), y el Club de París el 7 por ciento (US \$ 209 millones), del total de recursos recibidos. Esta esquema se mantiene durante el año 2003, en que se colocó bonos globales por un total de US \$ 1 246 millones, con una participación del 58 por ciento, los organismos multilaterales aportaron el 32 por ciento (US \$ 699 millones), y el Club de París el 10 por ciento (US \$ 210 millones), del total de recursos recibidos.

En contraposición, el performance de la deuda local decae en la misma proporción durante estos dos últimos dos años, *ya que en el año 2002 el programa de colocaciones de bonos (S/. 733 millones)*, en el mercado local no tuvo el éxito esperado, siendo suspendida las emisiones a partir del mes de agosto y a que los ingresos por ventas de activos públicos no cumplió sus metas, sin embargo, en el año 2003 en valor absoluto el financiamiento interno se reactiva, reflejándose en la notoria demanda de bonos soberanos, lo que significó un crecimiento en la colocación de este instrumento en más de 140 por ciento con respecto al año anterior (S/. 1 767 millones), a fin de nivelar la suspensión de los ingresos por privatización (el saldo de US \$ 52 millones, provinieron principalmente del pago de cuotas por privatizaciones de años anteriores).

Así, la deuda externa ha recobrado su rol protagónico, fortaleciéndose desde el 2002 por la *implementación de nuevos instrumentos financieros, sin embargo, la presencia de moneda extranjera en la deuda interna se va retrayendo desde el 2001, principalmente por la emisión de bonos; de esta manera se explica el alto aporte de moneda extranjera de 84 por ciento, en la deuda pública total.*

4.2 Riesgos de Mercado de la Deuda Pública

En consecuencia, el Fondo Monetario Internacional investiga el tema de los factores que elevan el endeudamiento, encontrando la siguiente situación: *"Parece que la mayor parte del aumento de la deuda pública en los mercados emergentes, desde mediados de la década de 1990, se debe a las variaciones de la tasa de*

interés y del tipo de cambio, así como al reconocimiento de obligaciones contingentes. En un número de países, los costos de recapitalización del sistema bancario han sido particularmente altos”.

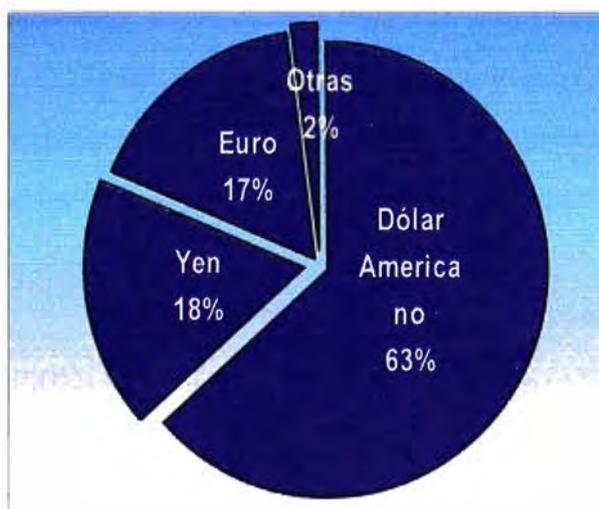
En efecto, el nivel de endeudamiento público es afectado por las variaciones de las condiciones externas, por tanto, las fluctuaciones de la tasa de interés externa o de la tasa de devaluación del tipo de cambio podría vulnerar la sostenibilidad de la deuda pública.

En el Perú, el portafolio de la deuda externa se encuentra diversificado en 12 monedas distintas, esta composición (véase Gráfico N° 13), la expone a los riesgos de la devaluación, por haberse pactado deuda en moneda externa distinta al dólar. A fin de cuantificar este efecto, sobre el incremento de la deuda pública, se procederá a analizar las variaciones en el stock del endeudamiento externo, dado que nuestra economía tiene un alto componente de otras monedas diferentes al dólar, en este tipo de deuda.

GRAFICO N° 13

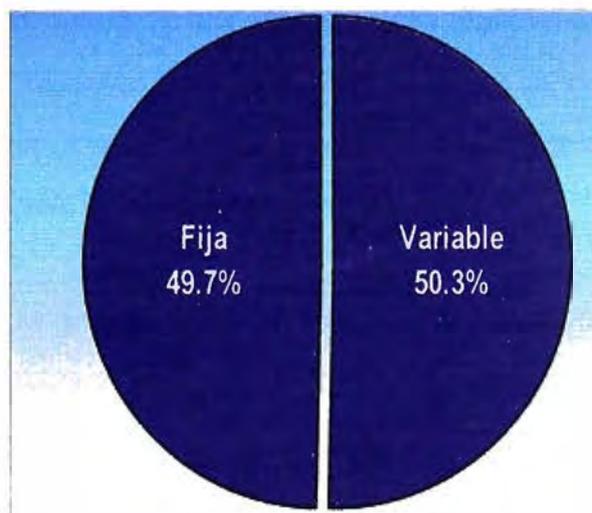
Deuda Pública Externa por Monedas y por Tasa de Interés Año – 2003

Deuda Pública Externa por Moneda



FUENTE: BCR, Desarrollo Económico Reciente y Perspectivas 2004.
Elaboración: Propia.

Deuda Pública Externa por Tasa de Interés



FUENTE: MEF, MMM: 2005 - 2007.
Elaboración: Propia

Como se puede apreciar en el Cuadro N° 5, página 40, el incremento en el saldo de la deuda pública externa se explica por el aumento del endeudamiento externo neto (nuevos desembolsos menos el pago del principal, para cada periodo), y por los ajustes que se hacen al saldo (reducción de

la deuda por la diferencia entre el valor efectivo y el valor nominal, así como por el efecto del tipo de cambio que explica más del 90% del total de este rubro).

CUADRO N° 5
Endeudamiento Externo Neto del Sector Público
(Millones de US \$)

PERIODO	ENDEUDAMIENTO EXTERNO NETO	OTROS AJUSTES	CAMBIO EN EL ADEUDADO
1999	252	-314	-62
2000	385	-680	-295
2001-1er. Sem.	304	-649	-345
- 2do. Sem.	119	-13	106
2002	1 014	734	1 748
2003	927	1 126	2 053
TOTAL (2do.sem. 01-dic.03.)		1 847	

Fuente: BCR, Memorias 1999, 2000, 2001, 2002. y Nota Semanal N° 18, 2004 .
Elaboración: Propia

Enfocándonos en el último quinquenio, el dólar americano ha observado un aumento en su paridad cambiaria en relación al yen y al euro, en forma sostenida hasta el año 2001 (luego de una década de fuerte crecimiento), lo que favoreció al saldo de la deuda pública peruana. En este año, la economía americana entra en un proceso de desaceleración económica, esta incertidumbre se acentuó luego de los atentados del 11 de setiembre, mostrando una caída en su nivel de actividad de 1.3 por ciento, en el tercer trimestre. A partir de este periodo en adelante, el dólar americano entra en debilitamiento frente a estas monedas.

De acuerdo al cuadro anterior, la deuda pública se elevó entre el 2do. semestre del año 2001 al 2003, principalmente por el efecto contable derivado de la devaluación del dólar (mayormente los componentes euros y yenes que se apreciaron notoriamente en los dos últimos años y que constituyen el 35 por ciento de la deuda externa), por US \$ 1 847 millones⁹ lo que implica un desajuste con los ingresos del gobierno que son en soles.

De la misma manera, la deuda externa está expuesta a la recuperación de la economía mundial, por que el 50.3 por ciento, fue pactada a 20 tasas de interés variable (véase Gráfico N° 13 , página 39),

⁹ Cercano en más del 92 por ciento, a la "estimación del valor total" de este riesgo de mercado, calculado en US \$ 1 986 millones, durante los últimos 3 años, declarado por la DGCP-MEF, Diario el Correo, Sección Economía 29.03.04.

correspondiendo el 17 por ciento a obligaciones a tasa Libor (33.5 por ciento de lo pactado a tasa variable).

En el Cuadro N° 6, se observa una estimación aproximada del efecto asociado a esta vulnerabilidad, durante el último quinquenio.

CUADRO N° 6
Servicio Anual de Intereses de la Deuda Pública Externa
(Millones de US \$)

AÑO	INTERESES	INCREMENTO	INCREMENTO ASOCIADO A VARIACIÓN DE TASA INTERÉS
1999	1 054	22	22
2000	1 074	20	20
2001	1 075	1	0
2002	1 014	-61	0
2003	1 079	65	0
TOTAL (1999-2001)			42

Fuente: BCR, Memorias 1999, 2000, 2001, 2002. y MEF, MMM 2005 - 2007.
Elaboración: Propia.

El incremento en el total de intereses devengados por la deuda pública externa de largo plazo entre los años 1999 a 2000, de acuerdo a lo informado por el BCR en las Memorias de los años respectivos, están asociados al aumento de la tasa de interés internacional. En el año 2001 el monto de los intereses vencidos en el sector público se mantuvo invariable con respecto al año 2000, debido en cierta medida a la reducción paulatina de la tasa de interés internacional iniciada a mediados de año (por los factores explicados en el ítem anterior, la tasa de interés americana descendió 11 veces en este año, bajando de 6.5 a 1.75 por ciento); por lo que no se considera valor alguno, como incremento asociado a este riesgo de mercado.

Cabe mencionar, que el pago de intereses de deuda en la mayoría de los casos es fijado con 6 meses de anterioridad a su vencimiento, lo que produce que las fluctuaciones de tasas de interés se reflejen sólo con un semestre de rezago, por lo que la reducción de la tasa de interés internacional, tendrá un impacto mayor en el año 2002.

En los dos años siguientes, las tasas de interés Internacional se redujeron, por lo que se observa un descenso en el total de intereses generados en el año 2002, en cambio esta reducción en el resultado del año

2003 es absorbido por los mayores intereses devengados por la contratación de nuevos préstamos, mayores vencimientos de intereses ocurridos y, por los costos financieros generados por la colocación de los bonos globales, razón por la cual no se considera como incremento asociado a este riesgo.

De esta manera, los intereses devengados por la deuda pública externa, se elevaron en los años 1999 y 2000, principalmente por el efecto del aumento de las tasas de interés internacional en US \$ 42 millones.

Sin embargo, para el presente año, el escenario de la economía mundial se caracteriza por un importante dinamismo, con perspectivas de crecimiento de alrededor de 4 por ciento, aunque con la presencia de algunas señales que indican que esta expansión se moderará por el incremento de tasas de interés internacional; a tal efecto el MEF¹⁰ ha estimado que el incremento en 1 por ciento anual de esta tasa, elevaría el pago del interés anual de la deuda pública en alrededor de US \$ 70 millones.

De otro lado se debe señalar que la deuda pública no incluye la deuda por obligaciones y contingencias¹¹, que en el caso del Perú fue estimada en el año 2001, en alrededor de US \$ 44 700 millones¹². Este rubro comprende principalmente las obligaciones y contingencias de tipo pensionario. Cabe precisar que en el año 2003, el costo previsional –valor actualizado de las obligaciones previsionales del D.L. 20530 y D.L.19990- ascendió a US \$ 39 566 millones ó 64.9 por ciento del PBI¹³.

Los programas de ayuda al sistema bancario -Bonos de Apoyo al Sistema Financiero (véase Cuadro N° 7, página 43), han significado en promedio durante el último quinquenio, 12.2 por ciento del total de la deuda pública interna ó 2.6 por ciento de la deuda pública total¹⁴.

Podemos inferir que en estos últimos cinco años, el saldo de la deuda pública externa ha observado un

¹⁰ MMM 2005 – 2007.

¹¹ Una obligación es una deuda que se sabe que existe, pero no está debidamente cuantificada o formalizada a través de una norma, ejm. Los bonos de reconocimiento pendientes de emisión, a las personas que pasaron al Sistema Privado de Pensiones.

Una deuda contingente, es la que potencialmente podría convertirse en una obligación real a largo plazo, ejm. La cobertura del déficit actuarial de la Caja de Pensiones Militar y Policial, que tendrían que cubrirse en la medida de las demandas de los pensionistas.

¹² MEF, Informe sobre Deudas, Obligaciones y Contingencias del estado, Mayo 2001.

¹³ MMM 2005 – 2007.

¹⁴ BCR, Nota Semanal N° 41, 2001; N° 50, 2002 y N° 18, 2004.

significativo dinamismo, producto de la fuerte exposición al riesgo de devaluación del dólar frente a otras monedas, una menor afectación en el incremento del flujo de pagos en el servicio de intereses de la deuda pública externa, por concepto del fortalecimiento de la tasa de interés internacional y, los costos de recapitalización del sistema bancario no han sido determinantes en el incremento de la deuda pública interna.

Asimismo, en el largo plazo, las obligaciones y contingencias del Sector Público, podrían convertirse en un problema insalvable para la Caja Fiscal, dado su altísimo nivel.

CUADRO Nº 7

Bonos de Apoyo al Sistema Financiero

(Millones de US \$)

	1999	2000	2001	2002	2003
- Bonos de liquidez	174	157	140	122	105
- Suscripción temporal de acciones	52	52	52	52	52
- Canje temporal de cartera	403	300	167	69	28
- Programas RFA y FOPE	0	0	23	95	108
- Consolidación del Sistema Financiero	0	50	392	392	389
TOTAL	630	559	774	730	682

Fuente: BCR Nota Semanal Nº 41, 2001; Nº 50, 2002 y Nº 18, 2004 .

Elaboración: Propia.

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El tema abordado, ha puesto en relieve que en la actualidad uno de los temas de mayor preocupación *en la economía mundial, en particular en los mercados emergentes, es el alto nivel y con una tendencia creciente del endeudamiento público, que se viene observando desde la segunda mitad de la década pasada.*

El presente análisis nos ha proporcionado un marco referencial de la posición del endeudamiento público del Perú, en relación a las economías emergentes y a la región latinoamericana, lo que permite establecer la cercanía de la generación de una crisis de deuda similar a la década de los ochenta, conduciéndonos a la suspensión del pago del servicio de la deuda pública, motivado especialmente por el componente externo.

Se ha podido demostrar que en el Perú, la trayectoria de la razón deuda pública total a PBI, ha sido *similar al observado en las economías de mercados emergentes y de América Latina, difiriendo, como lógica consecuencia al basarnos en valores promedio, en los niveles alcanzados y en los periodos registrados, mostrando recientemente, una mejoría en su ritmo de crecimiento, con respecto a su referente.*

Asimismo, muestra una alta dependencia de la economía a la disponibilidad de financiamiento externo, sin declinar su posición de principal fuente proveedora de recursos; y que son coincidentes los factores que estimularon el crecimiento del endeudamiento interno en los mercados emergentes, como son la liberalización financiera interna, la declinación de la inflación, y la reestructuración de la deuda de la banca, sin que ello implique una marcada elevación en su participación, en el total adeudado.

Adicionalmente, al estimar otros ratios como el valor promedio de deuda pública a ingresos corrientes, se observó que tiene similar nivel que el de su referente, con una muestra más reciente de datos; implicando una

homogeneidad desalentadora del bajo dinamismo fiscal en la percepción de los ingresos corrientes; sin embargo *el ratio deuda pública externa a deuda pública total, muestra un resultado preocupante, significativamente mayor al registrado por los mercados emergentes, y un ratio de la deuda pública a superávit primario que muestra un legado insalvable a futuras generaciones.*

Nos alerta que el perfil de nuestra deuda muestra indicadores semejantes a los países emergentes que no pudieron evitar recientemente una cesación de pagos, más aún si consideramos que los esfuerzos fiscales registrados por nuestra economía, históricamente han sido insuficientes, asociado a una pobre historia crediticia que incurrió en default con un bajo nivel de sostenibilidad. Ello denota, de agregarse otros factores adversos en un determinado momento (principalmente la necesidad de financiamiento en un entorno político económico inestable), *puede producirse un default, que no se originaría necesariamente por problemas de solvencia (dada las condiciones macroeconómicas favorables, pese al alto nivel de endeudamiento), sino básicamente por liquidez (dificultades que podrían existir para conseguir fondos en el mercado a un costo razonable), considerando el recuerdo no lejano del default argentino.*

Ha recordado que la existencia de un déficit fiscal ha sido equivalente a un aumento de la deuda, y que *el país debe perseverar en el esfuerzo de priorizar la responsabilidad fiscal y el manejo ordenado de las finanzas públicas; de tal manera que se plasme en la orientación de recursos a la inversión, que incrementan los ingresos fiscales de forma sostenida.*

Ha proporcionado una estimación de cómo los riesgos de mercado por tasas de interés y principalmente por moneda, influenciaron en el nivel de endeudamiento, evidenciando nuestra mayor susceptibilidad en épocas de recuperación o de crisis mundial. Asimismo, denota que la falta de un buen manejo fiscal se vería dramáticamente acentuado en el largo plazo, si no se tiene pleno conocimiento de las obligaciones y contingencias del Sector Público el que debería contar con un registro actualizado y centralizado que permita un *análisis preciso de la posición financiera del Estado, que resulte en una adecuada programación de los recursos públicos; asociado con una adecuada supervisión. Precisa además, que los costos de recapitalización del sistema bancario no han sido elevados, no obstante se debe optimizar la supervisión del sistema.*

Ya que uno de los grandes retos del programa económico del gobierno para el presente y próximos

años es reducir el coeficiente de endeudamiento del país, para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, se hace necesario comprometer esfuerzos de las fuerzas políticas y la sociedad civil, a fin de no incurrir en suspensiones de los parámetros establecidos, en la normatividad sobre estrategia de manejo de deuda que desde fines de 1999, se viene aplicando, incluida en las normas gestoras de la política fiscal que garantizan la sostenibilidad de las cuentas públicas, contenidas en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (Ley No 27958), y buscar mecanismos e instrumentos legales que refuercen su viabilidad en el futuro.

Dado que el 74 por ciento de los servicios de la deuda externa del Sector Público No Financiero se concentra en los siguientes 10 años y de acuerdo a los resultados obtenidos, resulta evidente que la política de endeudamiento no ha obtenido los resultados esperados para reducir el saldo adeudado, o un alivio del servicio (reperfilamiento), así como las estrategias de limitación a la exposición de las fluctuaciones cambiarias, por lo que se hace necesario una reestructuración de la misma, que contemple fórmulas de conversión de deuda en inversión social, intercambios, canjes, etc. Por ende, la política de endeudamiento debe enfocarse no sólo en asegurar la disponibilidad de recursos para financiar el déficit y las amortizaciones, o garantizar que los nuevos endeudamientos netos sean relativamente decrecientes con respecto al PBI, sino que también debe contemplar la modificación progresiva, por un lado de la estructura de los plazos de amortización, tipos de acreedores y tasas de interés de la deuda –para generar una trayectoria estable de sus servicios- y, por el otro, de su composición, mediante la sustitución progresiva de deuda externa por interna.

Resulta inevitable reducir el déficit fiscal, mediante la continua elevación de los ingresos tributarios y el control del crecimiento del gasto no financiero (mejorando la calidad y composición), ello podría significar no mejorar la infraestructura social del país (hospitales, colegios, carreteras, etc.), afectando la tasa de crecimiento potencial de nuestra economía. Además el clima social se deteriora, por que las necesidades de la población van en aumento, que aunado a las expectativas incumplidas, se genera el descontento popular y pone en riesgo la capacidad de gestión de los gobiernos y la gobernabilidad del país.

Además del manejo fiscal responsable, debe generarse un entorno económico y político que brinde al mercado señales positivas necesarias para mantener una buena percepción del país, a pesar de las elevadas necesidades de financiamiento de los próximos años, demostrando que la deuda total es manejable, aún en circunstancias difíciles.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central de Reserva del Perú (2004) "Desarrollo Económico Reciente y Perspectivas 2004", Marzo 2004.
- Banco Central de Reserva del Perú, Memorias 1970, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002 y 2003.
- Banco Central de Reserva del Perú, Nota Semanal N° 41, Octubre 2001; N° 50, Diciembre 2002 y N° 18, Mayo 2004.
- Callen, Tim, Terrones, Marco, Debrun, Xavier, Daniel, James y Allard, Celine (2003) "Public Debt in Emerging Markets: *¿Is it too High?*", Chapter III, Magazine "World Economic Outlook", Fondo Monetario Internacional, September 2003.
- Dirección de Estudios Macro Externos y Dirección de Análisis Macroeconómico Global (2003) "Deuda Pública 1970 – 2002 - Experiencia Histórica y Perspectivas", Anexo al Boletín de Transparencia Fiscal N° 24, Ministerio de Economía y Finanzas, Julio 2003.
- Dirección General de Crédito Público, Ministerio de Economía y Finanzas, Estadísticas de Deuda, Marzo 31, 2004.
- Dirección General de Crédito Público, Ministerio de Economía y Finanzas, Artículo para el Diario "El Correo", pag. 11, marzo 29, 2004.
- Gamero, Julio, Campodónico, Humberto y Mauro, Raúl (1999) "La Deuda Externa en los Noventa: Una Mirada a la Región y al País", DESCO, Noviembre 1999.

- Jiménez Naharro, Félix "Definición de Mercados Emergentes", <http://www.pdipas.us.es/f/jimenez/disco/INDICE.htm>
- Ministerio de Economía y Finanzas (2004) "Marco Macroeconómico Multianual 2005-2007 (Revisado)", *Separata Especial del Diario "El Peruano"*, Agosto 29, 2004.
- Ministerio de Economía y Finanzas (2004) "Marco Macroeconómico Multianual 2005-2007", *Separata Especial del Diario "El Peruano"*, Mayo 29, 2004.
- Ministerio de Economía y Finanzas (2003) "Marco Macroeconómico Multianual 2004-2006, Revisado", Agosto 27, 2003.
- Ministerio de Economía y Finanzas (2001) "Informe sobre deudas, obligaciones y Contingencias del Estado", Mayo 2001.
- Martínez Abascal, Eduardo y Guasch, Ruiz Jordi (2001) "Gestión de Carteras de Renta Fija", Diciembre 2001, página 80 y 81.
- Runciman Saettone, Guillermo (2004) "Taller: Criterios, Estrategia y Mecanismos de Canje de Deuda por Inversión en Educación", Agosto 2004.
- Sato Kuroda, Enrique (1998) "Microelectrónica, Capital Internacional y Sector Externo (Perú 1970-1997)", *Avances de Investigación – IECOS*, Abril 1998, página 27.

WEBSITE

- <http://www.bcrp.gob.pe>
- http://www.mef.gob.pe/propuesta/DGCP/estadistica_cp.php

ANEXOS

ANEXO N° 1

Producto Bruto Interno

(En Millones de Dólares)

AÑO	PBI
1970	6 234
1971	6 811
1972	7 608
1973	9 254
1974	11 579
1975	13 608
1976	13 684
1977	12 699
1978	10 813
1979	13 962
1980	20 752
1981	25 044
1982	24 739
1983	19 127
1984	19 826
1985	17 171
1986	25 847
1987	42 757
1988	33 680
1989	39 491
1990	28 491
1991	34 600
1992	36 107
1993	34 915
1994	44 995
1995	53 735
1996	55 925
1997	59 117
1998	56 912
1999	51 670
2000	53 513
2001 ^{1/}	53 636
2002 ^{1/}	56 423
2003 ^{2/}	60 965

Fuente: MEF, Estadísticas de la DGAES, 2004.
Elaboración: Propia.

1/ Datos preliminares.

2/ / MMM: 2005 – 2007.

ANEXO N° 2

Deuda Pública Externa e Interna

	DEUDA PÚBLICA EXTERNA			DEUDA PUBLICA INTERNA ^{1/}			DEUDA PÚBLICA		
	US\$ Mill	%PBI	%Export.	US\$ Mill	%PBI	%Export.	US\$ Mill	%PBI	%Export.
1970	945	13.1	91.4	n.d.	n.d.	n.d.	945	13.1	91.4
1971	997	12.4	112.0	n.d.	n.d.	n.d.	997	12.4	112.0
1972	1 121	12.5	118.7	n.d.	n.d.	n.d.	1 121	12.5	118.7
1973	1 491	13.9	134.0	n.d.	n.d.	n.d.	1 491	13.9	134.0
1974	2 182	16.2	144.2	n.d.	n.d.	n.d.	2 182	16.2	144.2
1975	3 066	18.6	229.7	n.d.	n.d.	n.d.	3 066	18.6	229.7
1976	3 554	22.6	264.6	n.d.	n.d.	n.d.	3 554	22.6	264.6
1977	4 311	30.5	249.1	n.d.	n.d.	n.d.	4 311	30.5	249.1
1978	5 135	42.2	252.0	n.d.	n.d.	n.d.	5 135	42.2	252.0
1979	5 764	37.7	155.0	n.d.	n.d.	n.d.	5 764	37.7	155.0
1980	6 044	29.9	153.0	n.d.	n.d.	n.d.	6 044	29.9	153.0
1981	6 061	24.2	182.1	n.d.	n.d.	n.d.	6 061	24.2	182.1
1982	6 908	27.3	206.6	n.d.	n.d.	n.d.	6 908	27.3	206.6
1983	8 712	44.6	286.9	n.d.	n.d.	n.d.	8 712	44.6	286.9
1984	9 252	46.7	289.7	n.d.	n.d.	n.d.	9 252	46.7	289.7
1985	10 902	69.5	357.8	n.d.	n.d.	n.d.	10 902	69.5	357.8
1986	12 841	61.0	498.5	n.d.	n.d.	n.d.	12 841	61.0	498.5
1987	15 382	65.6	566.6	n.d.	n.d.	n.d.	15 382	65.6	566.6
1988	16 270	96.2	595.7	n.d.	n.d.	n.d.	16 270	96.2	595.7
1989	17 477	65.7	494.7	n.d.	n.d.	n.d.	17 477	65.7	494.7
1990	18 934	70.4	570.2	n.d.	n.d.	n.d.	18 934	70.4	570.2
1991	21 040	60.8	617.7	n.d.	n.d.	n.d.	21 040	60.8	617.7
1992	21 513	59.5	587.6	n.d.	n.d.	n.d.	21 513	59.5	587.6
1993	22 170	63.5	630.5	n.d.	n.d.	n.d.	22 170	63.5	630.5
1994	23 980	53.3	521.5	n.d.	n.d.	n.d.	23 980	53.3	521.5
1995	25 652	47.7	459.0	n.d.	n.d.	n.d.	25 652	47.7	459.0
1996	25 196	45.1	427.2	n.d.	n.d.	n.d.	25 196	45.1	427.2
1997	18 787	31.8	275.0	n.d.	n.d.	n.d.	18 787	31.8	275.0
1998	19 562	34.4	339.8	n.d.	n.d.	n.d.	19 562	34.4	339.8
1999	19 500	37.7	318.7	4 815	9.3	78.7	24 315	47.1	397.4
2000	19 205	35.9	273.0	6 044	9.4	71.7	24 249	45.3	344.7
2001 ^{2/}	18 967	35.0	266.9	5 790	10.7	81.5	24 757	45.7	348.3
2002 ^{2/}	20 715	36.4	269.5	5 786	10.2	75.3	26 501	46.6	344.7
2003 ^{2/}	22 768	37.3	254.3	6 182	10.1	69.0	28 950	47.5	323.3

Fuente: MEF, Deuda Pública 1970 – 2002 y BCR, Nota Semanal N° 18, 2004.

Elaboración: Propia.

1/ Datos del BCRP.

2/ Datos preliminares.

ANEXO N° 3

Deuda Pública Externa por Acreedor

(En Millones de Dólares)

	Organ. Internac.	Club de París	Bonos	América Latina	Banca Internac.	Europa del Este	Proveed. sin Gtía.	Total
1970	172	245	0	0	135	0	394	945
1971	191	269	0	0	138	0	398	997
1972	211	299	0	16	198	14	383	1 121
1973	220	369	0	21	455	42	384	1 491
1974	243	538	0	27	861	138	375	2 182
1975	259	790	0	35	1 320	263	399	3 066
1976	268	908	0	83	1 514	362	420	3 554
1977	330	1 125	0	134	1 239	743	740	4 311
1978	408	1 538	0	133	1 208	915	932	5 135
1979	485	1 960	0	167	1 566	935	651	5 764
1980	610	2 098	0	228	1 593	985	530	6 044
1981	785	1 921	0	263	1 624	930	539	6 061
1982	949	1 835	0	208	2 070	925	922	6 908
1983	1 060	2 743	0	219	3 056	944	691	8 712
1984	1 208	3 024	0	317	3 224	842	637	9 252
1985	1 514	3 855	0	372	3 420	923	818	10 902
1986	1 813	4 704	0	406	3 863	1 021	1 034	12 841
1987	2 382	5 854	0	460	4 303	1 084	1 299	15 382
1988	2 315	6 165	0	597	4 717	1 107	1 369	16 270
1989	2 309	6 577	0	739	5 330	1 119	1 403	17 477
1990	2 509	7 216	0	745	5 865	1 104	1 495	18 934
1991	2 708	8 242	0	742	6 440	1 224	1 684	21 040
1992	2 604	8 327	0	733	6 863	1 267	1 719	21 513
1993	2 829	8 237	0	633	7 272	1 285	1 914	22 170
1994	3 317	8 965	0	547	7 836	1 238	2 077	23 980
1995	3 840	9 424	0	481	8 422	1 374	2 111	25 652
1996	3 669	9 152	0	375	8 520	1 534	1 946	25 196
1997	4 530	8 677	4 136	227	150	139	929	18 787
1998	4 961	8 945	4 130	160	249	102	1 015	19 562
1999	5 630	8 630	3 727	105	225	64	1 119	19 500
2000	5 830	8 391	3 727	83	110	62	1 002	19 205
2001 ^{1/}	6 836	7 688	3 727	77	21	47	869	18 967
2002 ^{1/}	7 044	8 188	4 424	62	11	40	946	20 715
2003 ^{1/}	7 359	8 658	5 630	50	5	32	1 034	22 768

Fuente: MEF, Deuda Pública 1970 – 2002 y BCR, Nota Semanal N° 18, 2004.

Elaboración: Propia.

1/ Datos preliminares.

ANEXO N° 4

Servicio de la Deuda Pública

(En Millones de Dólares)

	DEUDA PÚBLICA EXTERNA ^{1/}				DEUDA PUBLICA INTERNA ^{2/}				DEUDA PÚBLICA					
	Amort	Inter.	Serv.	% PBI	Amort	Inter	Serv.	% PBI	Amort	% PBI	Inter	% PBI	Serv.	% PBI
1970	121	46	167	2.7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	121	2.0	46	0.7	167	2.7
1971	156	57	213	3.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	156	2.3	57	0.8	213	3.1
1972	164	55	219	2.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	164	2.2	55	0.7	219	2.9
1973	352	81	433	4.7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	352	3.8	81	0.9	433	4.7
1974	338	118	456	3.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	338	2.9	118	1.0	456	3.9
1975	284	190	474	3.5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	284	2.1	190	1.4	474	3.5
1976	282	203	485	3.5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	282	2.1	203	1.4	485	3.5
1977	402	220	622	4.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	402	3.2	220	1.7	622	4.9
1978	659	270	929	8.6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	659	6.1	270	2.5	929	8.6
1979	980	384	1 364	9.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	980	7.0	384	2.8	1 364	9.8
1980	1 203	492	1 695	8.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1 203	5.8	492	2.4	1 695	8.2
1981	1 394	525	1 919	7.7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1 394	5.6	525	2.1	1 919	7.7
1982	1 054	551	1 605	6.5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1 054	4.3	551	2.2	1 605	6.5
1983	1 145	646	1 791	9.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1 145	6.0	646	3.4	1 791	9.4
1984	1 441	846	2 287	11.5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1 441	7.3	846	4.2	2 287	11.5
1985	1 329	783	2 112	12.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1 329	7.7	783	4.6	2 112	12.3
1986	1 403	920	2 323	9.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1 403	5.4	920	3.6	2 323	9.0
1987	1 481	989	2 470	5.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1 481	3.5	989	2.3	2 470	5.8
1988	1 471	1 252	2 723	8.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1 471	4.4	1 252	3.7	2 723	8.1
1989	1 207	1 464	2 671	6.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1 207	3.1	1 464	3.7	2 671	6.8
1990	1 262	1 507	2 769	9.7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1 262	4.4	1 507	5.3	2 769	9.7
1991	1 035	1 211	2 246	6.5	112	348	460	1.3	1 147	3.3	1 559	4.5	2 706	7.8
1992	777	1 378	2 155	5.9	113	308	421	1.2	890	2.5	1 686	4.6	2 576	7.1
1993	1 089	1 387	2 476	7.1	101	158	260	0.7	1 190	3.4	1 545	4.4	2 736	7.8
1994	853	1 557	2 410	5.3	92	110	202	0.5	945	2.1	1 667	3.7	2 612	5.8
1995	868	1 657	2 525	4.7	23	140	163	0.3	891	1.7	1 797	3.3	2 688	5.0
1996	855	1 330	2 185	3.9	43	117	160	0.3	898	1.6	1 447	2.6	2 345	4.2
1997	955	1 037	1 992	3.4	113	97	211	0.3	1 068	1.8	1 134	1.9	2 203	3.7
1998	738	1 032	1 770	3.1	88	103	191	0.3	826	1.4	1 135	2.0	1 961	3.4
1999	971	1 057	2 028	3.9	85	100	185	0.4	1 056	2.1	1 157	2.2	2 213	4.3
2000	1 042	1 074	2 116	4.0	143	187	331	0.6	1 185	2.2	1 262	2.4	2 447	4.6
2001 ^{3/}	918	1 075	1 993	3.7	131	174	305	0.6	1 049	2.0	1 249	2.3	2 298	4.3
2002 ^{3/}	1 888	1 014	2 902	5.1	138	168	306	0.5	2 026	3.6	1 182	2.1	3 208	5.7
2003 ^{3/}	1 187	1 082	2 269	3.7	558	250	807	1.3	1 745	2.9	1 332	2.2	3 076	5.0

Fuente: MEF : Informe Especial Deuda Pública: 1970-2002.

BCRP: Memorias 1999 y 2002. Nota Semanal No. 18, Mayo 2004.

Elaboración: Propia.

1/ Se refiere al servicio de la deuda vencida, no la efectiva (atenciones con condonaciones y regularizaciones).

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

3/ Los datos son preliminares y los del 2003 corresponden al MMM 2005-2007.

ANEXO N° 5

Servicio de la Deuda Pública

(% Ingresos Corrientes del Gobierno Central)

	DEUDA PÚBLICA EXTERNA			DEUDA PUBLICA INTERNA			DEUDA PÚBLICA		
	Amortiz.	Inter.	Servicio	Amortiz.	Inter.	Servicio	Amortiz.	Inter.	Servicio
1970	12.0	4.6	16.6	n.d.	n.d.	n.d.	12.0	4.6	16.6
1971	14.4	5.3	19.6	n.d.	n.d.	n.d.	14.4	5.3	19.6
1972	13.8	4.6	18.4	n.d.	n.d.	n.d.	13.8	4.6	18.4
1973	25.7	5.9	31.6	n.d.	n.d.	n.d.	25.7	5.9	31.6
1974	19.2	6.7	26.0	n.d.	n.d.	n.d.	19.2	6.7	26.0
1975	13.0	8.7	21.7	n.d.	n.d.	n.d.	13.0	8.7	21.7
1976	14.2	10.2	24.4	n.d.	n.d.	n.d.	14.2	10.2	24.4
1977	22.0	12.0	34.0	n.d.	n.d.	n.d.	22.0	12.0	34.0
1978	39.0	16.0	55.0	n.d.	n.d.	n.d.	39.0	16.0	55.0
1979	40.6	15.9	56.5	n.d.	n.d.	n.d.	40.6	15.9	56.5
1980	34.8	14.2	49.1	n.d.	n.d.	n.d.	34.8	14.2	49.1
1981	39.0	14.7	53.7	n.d.	n.d.	n.d.	39.0	14.7	53.7
1982	30.0	15.7	45.6	n.d.	n.d.	n.d.	30.0	15.7	45.6
1983	50.8	28.7	79.5	n.d.	n.d.	n.d.	50.8	28.7	79.5
1984	55.1	32.3	87.4	n.d.	n.d.	n.d.	55.1	32.3	87.4
1985	59.2	34.9	94.1	n.d.	n.d.	n.d.	59.2	34.9	94.1
1986	53.0	34.8	87.8	n.d.	n.d.	n.d.	53.0	34.8	87.8
1987	69.7	46.5	116.2	n.d.	n.d.	n.d.	69.7	46.5	116.2
1988	104.6	89.0	193.6	n.d.	n.d.	n.d.	104.6	89.0	193.6
1989	67.9	82.3	150.1	n.d.	n.d.	n.d.	67.9	82.3	150.1
1990	41.0	49.0	90.0	n.d.	n.d.	n.d.	41.0	49.0	90.0
1991	25.0	29.3	54.3	2.7	8.4	11.1	27.7	37.7	65.4
1992	15.9	28.3	44.2	2.3	6.3	8.6	18.3	34.6	52.9
1993	22.9	29.2	52.0	2.1	3.3	5.5	25.0	32.5	57.5
1994	13.0	23.7	36.7	1.4	1.7	3.1	14.4	25.4	39.7
1995	10.6	20.3	30.9	0.3	1.7	2.0	10.9	22.0	32.9
1996	9.7	15.1	24.8	0.5	1.3	1.8	10.2	16.4	26.6
1997	10.2	11.0	21.2	1.2	1.0	2.2	11.4	12.1	23.4
1998	8.3	11.6	19.8	1.0	1.2	2.1	9.3	12.7	22.0
1999	13.0	14.1	27.1	1.1	1.3	2.5	14.1	15.5	29.6
2000	13.2	13.6	26.9	1.8	2.4	4.2	15.0	16.0	31.1
2001 ^{1/}	12.0	14.0	26.0	1.7	2.3	4.0	13.7	16.3	30.0
2002 ^{1/}	23.5	12.6	36.1	1.7	2.1	3.8	24.2	14.7	39.9
2003 ^{1/}	13.2	12.0	25.2	6.2	2.8	9.0	19.4	14.8	34.2

Fuente: MEF, Deuda Pública 1970 – 2002 y BCR, Nota Semanal N° 18, 2004.

Elaboración: Propia.

1/ Datos preliminares.

ANEXO N° 6

Servicio de la Deuda Pública

(% Exportaciones de Bienes)

	DEUDA PÚBLICA EXTERNA			DEUDA PUBLICA INTERNA			DEUDA PÚBLICA		
	Amortiz.	Inter.	Servicio	Amortiz.	Inter.	Servicio	Amortiz.	Inter.	Servicio
1970	11.7	4.4	16.1	n.d.	n.d.	n.d.	11.7	4.4	16.1
1971	17.5	6.4	23.9	n.d.	n.d.	n.d.	17.5	6.4	23.9
1972	17.4	5.8	23.2	n.d.	n.d.	n.d.	17.4	5.8	23.2
1973	31.6	7.3	38.9	n.d.	n.d.	n.d.	31.6	7.3	38.9
1974	22.3	7.8	30.1	n.d.	n.d.	n.d.	22.3	7.8	30.1
1975	21.3	14.2	35.5	n.d.	n.d.	n.d.	21.3	14.2	35.5
1976	21.0	15.1	36.1	n.d.	n.d.	n.d.	21.0	15.1	36.1
1977	23.2	12.7	35.9	n.d.	n.d.	n.d.	23.2	12.7	35.9
1978	32.3	13.3	45.6	n.d.	n.d.	n.d.	32.3	13.3	45.6
1979	26.4	10.3	36.7	n.d.	n.d.	n.d.	26.4	10.3	36.7
1980	30.5	12.5	42.9	n.d.	n.d.	n.d.	30.5	12.5	42.9
1981	41.9	15.8	57.7	n.d.	n.d.	n.d.	41.9	15.8	57.7
1982	31.5	16.5	48.0	n.d.	n.d.	n.d.	31.5	16.5	48.0
1983	37.7	21.3	59.0	n.d.	n.d.	n.d.	37.7	21.3	59.0
1984	45.1	26.5	71.6	n.d.	n.d.	n.d.	45.1	26.5	71.6
1985	43.6	25.7	69.3	n.d.	n.d.	n.d.	43.6	25.7	69.3
1986	54.5	35.7	90.2	n.d.	n.d.	n.d.	54.5	35.7	90.2
1987	54.6	36.4	91.0	n.d.	n.d.	n.d.	54.6	36.4	91.0
1988	53.9	45.8	99.7	n.d.	n.d.	n.d.	53.9	45.8	99.7
1989	34.2	41.4	75.6	n.d.	n.d.	n.d.	34.2	41.4	75.6
1990	38.0	45.4	83.4	n.d.	n.d.	n.d.	38.0	45.4	83.4
1991	30.4	35.6	65.9	3.3	10.2	13.5	33.7	45.8	79.4
1992	21.2	37.6	58.9	3.1	8.4	11.5	24.3	46.1	70.4
1993	31.0	39.4	70.4	2.9	4.5	7.4	33.8	44.0	77.8
1994	18.6	33.9	52.4	2.0	2.4	4.4	20.5	36.3	56.8
1995	15.5	29.6	45.2	0.4	2.5	2.9	15.9	32.1	48.1
1996	14.5	22.5	37.0	0.7	2.0	2.7	15.2	24.5	39.8
1997	14.0	15.2	29.2	1.7	1.4	3.1	15.6	16.6	32.2
1998	12.8	17.9	30.7	1.5	1.8	3.3	14.3	19.7	34.1
1999	15.9	17.3	33.1	1.4	1.6	3.0	17.3	18.9	36.2
2000	14.8	15.3	30.1	2.0	2.7	4.7	16.8	17.9	34.8
2001 ^{1/}	12.9	15.1	28.0	1.8	2.5	4.3	14.8	17.6	32.3
2002 ^{1/}	24.7	13.3	38.0	1.8	2.2	4.0	26.5	15.5	42.0
2003 ^{1/}	13.6	12.1	25.7	6.2	2.8	9.0	19.5	14.9	34.7

Fuente: MEF, Deuda Pública 1970 – 2002, MMM 2004-2006, MMM 2005-2007 y BCR, Nota Semanal N° 18, 2004.

Elaboración: Propia.

1/ Datos preliminares.

ANEXO N° 7

Servicio Proyectado de la Deuda Pública

(En Millones de Dólares)

	DEUDA PÚBLICA EXTERNA				DEUDA PÚBLICA INTERNA				DEUDA PÚBLICA	
	Amort	Inter.	Serv.	% PBI	Amort	Inter	Serv.	% PBI	Serv. Total	% PBI
2003	1 187	1 082	2 269	3.7	558	250	807	1.3	3 076	5.1
2004	1 350	1 156	2 505	3.7	632	288	920	1.4	3 426	5.1
2005	1 410	1 314	2 724	3.8	914	295	1 208	1.7	3 933	5.5
2006	1 493	1 419	2 913	3.9	430	334	764	1.0	3 676	4.9
2007	1 592	1 488	3 080	3.8	465	394	859	1.1	3 939	4.9
2008	2 116	1 517	3 633	4.4	506	439	945	1.1	4 578	5.5
2009	1 663	1 535	3 198	3.7	536	481	1 016	1.2	4 214	4.9
2010	1 584	1 556	3 140	3.5	557	523	1 080	1.2	4 220	4.7
2011	1 721	1 569	3 290	3.5	645	568	1 213	1.3	4 503	4.8
2012	3 271	1 574	4 846	5.0	717	600	1 317	1.4	6 163	6.4
2013	1 877	1 621	3 498	3.5	666	638	1 303	1.3	4 801	4.8
2014	1 625	1 659	3 284	3.2	706	687	1 392	1.3	4 676	4.5

Fuente: MEF : MMM 2005 – 2007 (Revisado).

Elaboración: Propia.

ANEXO N° 8

Operaciones del Sector Público No Financiero

	Millones de Nuevos Soles												Porcentaje del PBI											
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ^{1/}	2001 ^{1/}	2002 ^{1/}	2003	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 ^{1/}	2002 ^{1/}	2003 ^{1/}
I. Resultado Primario	546	1 038	977	391	2 133	3 252	1 866	-1 673	-1 776	-545	-527	247	1.2	1.5	1.0	0.3	1.6	2.1	1.1	-1.0	-1.0	-0.3	-0.3	0.1
1. R.P.del Gob. Central	248	373	445	-53	1 388	1 490	1 241	-1 842	-1 079	-1 253	-411	425	0.6	0.5	0.5	0.0	1.0	0.9	0.7	-1.1	-0.6	-0.7	-0.2	0.2
a. Ing. Corrientes	6 059	9 432	14 405	18 366	21 573	25 011	26 103	25 313	27 483	26 840	28 307	31 323	13.5	13.6	14.6	15.2	15.8	15.9	15.7	14.5	14.7	14.1	14.2	14.8
i. Ing. Tributarios	5 416	8 589	12 979	16 458	19 256	22 304	23 144	22 072	22 771	23 543	24 048	27 423	12.0	12.4	13.2	13.6	14.1	14.2	13.9	12.6	12.2	12.4	12.0	12.9
ii. Ing. No Tributarios	643	843	1 426	1 908	2 317	2 707	2 959	3 242	4 712	3 297	4 258	3 900	1.4	1.2	1.4	1.6	1.7	1.7	1.8	1.9	2.5	1.7	2.1	1.8
b. Gto.No.Financiero	5 839	9 001	14 283	18 692	20 763	23 713	25 394	27 694	29 097	28 385	29 030	31 240	13.0	13.0	14.5	15.5	15.2	15.2	15.3	15.9	15.6	14.9	14.5	14.7
i. Corriente	4 401	5 456	9 942	13 661	15 714	17 919	19 771	21 794	23 865	24 156	25 074	27 115	9.8	9.3	10.1	11.3	11.5	11.4	11.9	12.5	12.8	12.7	12.5	12.8
ii. Capital	1 438	2 544	4 341	5 031	5 048	5 795	5 623	5 900	5 232	4 229	3 956	4 125	3.2	3.7	4.4	4.2	3.7	3.7	3.4	3.4	2.8	2.2	2.0	1.9
c. Ing.de Capital ^{2/}	28	-58	324	274	578	192	532	539	535	291	312	342	0.1	-0.1	0.3	0.2	0.4	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
2. R.P. del Resto	299	665	532	443	745	1 762	625	169	-697	708	-115	-178	0.7	1.0	0.5	0.4	0.5	1.1	0.4	0.1	-0.4	0.4	-0.1	-0.1
a. Resto Gob.Central	57	97	107	371	409	679	659	233	109	142	-55	n.d.	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.0	n.d.
b. Gob. Locales	-32	61	11	74	-13	14	124	-115	107	164	177	n.d.	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	n.d.
c. Emp. Estatales	273	507	414	-2	349	1 069	-158	51	-913	402	-237	n.d.	0.6	0.7	0.4	0.0	0.3	0.7	-0.1	0.0	-0.5	0.2	-0.1	n.d.
II. Intereses	2 302	3 172	3 736	4 259	3 513	2 961	3 276	3 835	4 283	4 274	4 148	4 347	5.1	4.6	3.8	3.5	2.6	1.9	2.0	2.2	2.3	2.3	2.1	2.0
1. Deuda Externa	1 919	2 858	3 495	3 945	3 232	2 700	2 972	3 477	3 582	3 663	3 526	3 755	4.3	4.1	3.5	3.3	2.4	1.7	1.8	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8
2. Deuda Interna	383	314	241	314	281	261	304	358	701	611	623	592	0.9	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
III. Rdo.Económico (I-II)	-1 755	-2 134	-2 759	-3 868	-1 380	291	-1 410	-5 508	-6 059	-4 819	-4 675	-4 100	-3.9	-3.1	-2.8	-3.2	-1.0	0.2	-0.8	-3.2	-3.2	-2.5	-2.3	-1.9
IV. Financiamiento Neto	1 755	2 134	2 759	3 868	1 380	-291	1 410	5 508	6 059	4 819	4 675	4 100	1.1	3.1	2.8	3.2	1.0	-0.2	0.8	3.2	3.2	2.5	2.3	1.9
1. Financ.Externo Neto	1 447	2 098	2 388	3 045	1 105	-591	642	-109	2 286	1 755	4 113	2 915	3.2	3.0	2.4	2.5	0.8	-0.4	0.4	-0.1	1.2	0.9	2.1	1.4
(Millones de US \$)	1 052	1 034	1 087	1 340	449	229	224	20	655	498	1 174	837	3.2	3.0	2.4	2.5	0.8	-0.4	0.4	-0.1	1.2	0.9	2.1	1.4
a. Desembolsos	320	1 388	495	628	382	1 566	657	812	1 299	1 318	2 862	2 101	0.9	3.8	1.1	1.2	0.7	2.6	1.2	1.6	2.4	2.4	5.0	3.4
b. Amortización	770	1 063	832	841	819	853	678	884	633	768	1 838	1 188	2.2	3.1	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2	1.7	1.2	1.4	3.2	1.9
c. Otros ^{3/}	1 502	709	1 424	1 552	887	942	244	52	10	53	150	75	4.5	2.3	3.2	2.9	1.6	-1.6	0.4	0.1	0.0	-0.1	0.3	-0.1
1. Financ.Interno Neto	239	-264	-4 662	-1 327	-5 003	-1 192	5	4 299	2 346	1 930	-941	1 004	0.5	-0.4	-4.7	-1.1	-3.7	-0.8	0.0	2.5	1.3	1.0	-0.5	0.5
1. Ing.de Privatización	69	300	5 032	2 151	5 279	1 492	764	1 318	1 427	1 133	1 503	181	0.2	0.4	5.1	1.8	3.9	0.9	0.5	0.8	0.8	0.6	0.8	0.1

Fuente: BCR, Memorias 2000, 2002 y Nota Semanal N° 18, 2004.

Elaboración: Propia.

1/ Preliminar.

2/ Deduce el pago al American International Group y al Convenio Perú-Alemania.

3/ Financiamiento excepcional y financiamiento de corto plazo.