

¿Cómo vamos en términos de deuda externa?
¿Cómo está el tema en la agenda internacional?

El retorno de la deuda externa en la agenda internacional

Oscar Ugarteche

En una primera aproximación al tema de la deuda, que nuevamente preocupa a ministros y analistas, lo que salta a la vista es que los montos de la deuda externa son perfectamente manejables y están dentro de lo que se considera normal. Empero, hay preocupación.

A setiembre del 2003, la deuda externa peruana suma 21.800 millones de dólares, alrededor del 30 por ciento del PBI. La deuda interna es de 3.000 millones de dólares, 5 por ciento más, con lo que la deuda total, vista así, llega a 35 por ciento del PBI. Comparada con la de Argentina, Ecuador, Colombia o Brasil, es una cifra proporcionada y discreta que nos recuerda que en la década del noventa los desproporcionados déficit externos fueron financiados con el íntegro de los recursos de la privatización menos lo que fue drenado de las arcas públicas para beneficio de la mafia.

No obstante, la preocupación en el jirón Junín es evidente. El ministerio, agitado, emite bonos costosos para reperfiar (refinanciar) los bonos Brady de 4 por ciento y, de paso, desprender las garantías dejadas en el Tesoro americano en la forma de Bonos del Tesoro de los Estados Unidos como colateral contra la emisión de bonos Brady. Es decir, se alargan los plazos y se desprendan garantías al mismo tiempo que se encarece el costo de capital en un ejercicio de hacer que el costo de la deuda no crezca en el presupuesto nacional. Este fue un ejercicio diseñado en los últimos años de Fujimori ante la inminencia de un problema previsional que parece estar presionando la caja fiscal de forma importante.

Lo que es cierto es que toda América Latina tiene un flujo de capitales negativos desde hace seis años y que los precios de las exportaciones

han observado una depresión que acompaña la depresión de las bolsas de valores más importantes del mundo, que se instaló en marzo del 2000. El principio de la invasión de los Estados Unidos a Irak, en abril del 2003, marcó el inicio del cambio de tendencia que tendrá también un efecto positivo sobre los precios de las exportaciones mineras peruanas salvo el oro, que se encuentra en un buen momento por la debilidad de la economía internacional. El oro tiene un valor de refugio que en los últimos dos años ha pasado de 250 dólares la onza a 400 dólares la onza. La recuperación de las bolsas por la guerra de Irak no ha incidido en su precio todavía, lo que indica que el mercado internacional no cree en la recuperación liderada por la guerra. La lista de países en

Oscar Ugarteche, profesor de Finanzas Internacionales en la Pontificia Universidad Católica del Perú.



América Latina con problemas de deuda ha crecido de Ecuador, primero, y Argentina, luego, a Paraguay y Colombia. Este último es el candidato mayor para un problema de deuda en el corto plazo.

Hasta setiembre del 2003 el Perú emitió 750 millones de dólares en bonos de la deuda soberana en Nueva York, lo que representa el 70 por ciento de los desembolsos del año. Es decir, el Perú ha desembolsado crédito fresco por 442 millones de dólares de otras fuentes fuera de la operación de bonos que sirvió para cambiar su perfil. Si se mira con detenimiento el cuadro de desembolsos por fuente, salta a la vista la crisis internacional en curso, o la falta de proyectos. Japón ha desembolsado 142 millones de dólares, Alemania 5,8 millones, el Banco Mundial 30 millones, el BID 95 millones y la CAF 165 millones. La CAF

es, de lejos, el multilateral más importante. Lo notable es que no haya desembolsos de otras fuentes bilaterales y que Japón financie 142 millones de dólares no obstante que no crece hace más de una década y que tiene una bolsa de valores 75 por ciento debajo de su valor máximo de capitalización, en 10.000 puntos, luego de haber tenido un pico de 38.500 puntos a inicios de la década del noventa.

El cuadro de los desembolsos nos habla de una situación crítica externa al país y una posición japonesa favorable al Perú para tratar de salvar el daño irreparable a su imagen por su vinculación con el gobierno defenestrado del ciudadano japonés Fujimori, y para compensar la falta de colaboración en la extradición de los delincuentes en su territorio actualmente. Del lado peruano, no está claro por qué acepta este financia-

miento, estando la relación bilateral afectada por la presencia del prófugo en su territorio. Será que la necesidad tiene cara de hereje o que no se quiere teñir la relación bilateral del tema Fujimori.

El cuadro de las transferencias netas de recursos explica mejor las presiones sobre el jirón Junín: las transferencias netas de recursos (TNR) se definen como los desembolsos de los créditos menos los intereses más las amortizaciones. En el próximo año deberá obtener y girar créditos externos por 1,7 mil millones de dólares únicamente para que el efecto del pago de la deuda no se transforme en un elemento de contracción económica por efecto de la transferencia de ahorro interno al exterior. El año 2005 la suma asciende a 2,5 mil millones de dólares, y el año electoral del 2006 a 2,5 mil millones de dólares. Para financiar la deuda en los

2003	Desembolsos	Servicio	TNR
Organismos internacionales	293,7	214,4	79,3
Club de París	148,06	327	-178,94
América Latina	0	6,7	-6,7
Bonos	13,2	-13,2	
Banca internacional		0,134	-0,134
Proveedores		23,8	-23,8
Europa del Este	4,7	-4,7	
Total			-148,174

2004	Desembolsos	Servicio	TNR
Organismos internacionales	0	894	-894
Club de París	0	369	-369
América Latina	0	10,9	-10,9
Bonos	0	426,2	-426,2
Banca internacional	0	1,6	-1,6
Proveedores	0	63,2	-63,2
Europa del Este	0	9,8	-9,8
Total			-1.774,7

2005	Desembolsos	Servicio	TNR
Organismos internacionales	0	921,6	-921,6
Club de París	0	1.038,2	-1.038,2
América Latina	0	8,3	-8,3
Bonos	0	451,4	-451,4
Banca internacional	0	3,4	-3,4
Proveedores	0	58,7	-58,7
Europa del Este	0	7,1	-7,1
Total			-2.488,7

2006	Desembolsos	Servicio	TNR
Organismos internacionales	0	945,4	-945,4
Club de París	0	1.001,7	-1.001,7
América Latina	0	6,3	-6,3
Bonos	0	450,2	-450,2
Banca internacional	0	0	0
Proveedores	0	92,6	-92,6
Europa del Este	0	6,9	- 6,9
Total			-2.503,1

próximos tres años se requiere entonces de 6,7 mil millones de dólares. Este año 2003 se han emitido 750 millones de dólares y se ha obtenido una reducción de las TNR a -148 millones de dólares. ¿Se podrán emitir bonos por esas cantidades? ¿La situación internacional cambiará para mejor? ¿Se inventará algún mecanismo novedoso que permita al Perú y sus países homólogos salir de estos pantanos? La solución sería tener superávit comerciales y fiscales de esas magnitudes, cosa difícil de anticipar sin provocar una recesión interna sustantiva.

Finalmente, el tema de la deuda parece estar retornando como un dolor de cabeza a una comunidad internacional que dio el tema por cerrado en la década del noventa y que clausuró todas las posibilidades a nuevos acuerdos de refinanciación, fuera por la naturaleza definitiva de los acuerdos en París, por la naturaleza de los bonos que no se reprograman ni refinancian y por la naturaleza de los organismos internacionales que no tocan sus créditos para no afectar su calificación crediticia ante los mercados internacionales. Si no hubiera crisis internacional y sí liquidez para financiar estos requerimientos, no habría la duda que pende hoy sobre el viejo tema de la deuda externa. Hoy como ayer, sigue siendo un problema de origen externo. ▲