

**UNIVERSIDAD NACIONAL AGRARIA DE LA SELVA**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y**  
**ADMINISTRATIVAS**



**LA DEUDA EXTERNA EN EL PERU PERIODO 1994-2014**

**TESIS**

PARA OPTAR AL TÍTULO PROFESIONAL DE  
ECONOMISTA

Presentado por:

**MARÍA MADDELEINE CALDERÓN NÚÑEZ**

2016

## DEDICATORIA

Este grandioso trabajo realizado con mucho esfuerzo, se lo dedico con amor:

### **A mis padres:**

Reina y Segundo Juan; quienes me brindan su apoyo incondicional en cada momento de mi vida y formación profesional, siendo ellos el motor para poder salir adelante cumpliendo mis objetivos y son lo más grande que Dios me ha dado.

### **A mis hermanos:**

Gilmer, Cristian y Karely; quienes me brindan su apoyo y me dan alegrías en todo momento y sé que puedo contar siempre con ellos; los amo.

## **AGRADECIMIENTO**

- ✓ A Dios por darme vida y salud y fuerza para concluir con mi trabajo de investigación y así lograr cada una de mis metas.
- ✓ A la universidad Nacional Agraria de la Selva, mi alma mater, por formarme profesionalmente.
- ✓ A La Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, en especial al Departamento Académico de Ciencias Económicas, por acogerme durante mi permanencia como estudiante.
- ✓ A mis padres por su apoyo y orientación en cada momento.
- ✓ A mi asesor, Econ. Teófilo Portugués Soto, por brindarme su tiempo y dedicación con sus aportes, ideas, conocimientos y buenos consejos para hacer posible este grandioso trabajo; así mismo al profesor Econ. Alex, Rengifo Rojas por su aporte en mi trabajo.
- ✓ A los profesores, quienes día a día, nos brindan sus enseñanzas y conocimientos, ayudándonos en cada momento para de esta manera lograr con nuestras metas y ser buenos profesionales.
- ✓ Y por último dar gracias a mis compañeros y amigos, por compartir ideas de aporte para la realización de este grandioso trabajo.

## INDICE TEMATICO

RESUMEN.....	8
ABSTRACT .....	9
INTRODUCCION .....	10
CAPITULO I:PLANTEAMIENTO METODOLOGICO.....	11
1.1. Planteamiento del Problema .....	11
1.1.1. Contexto .....	11
1.2. El problema de la investigación .....	15
1.2.1. Problema Central .....	15
1.2.2. Descripción .....	15
1.2.3. Explicación.....	17
1.3. Justificación .....	22
1.3.1. Teórica.....	22
1.3.2. Practica.....	22
1.4. Objetivos .....	23
1.4.1. Objetivo Principal .....	23
1.4.2. Objetivos Específicos.....	23
1.5. Hipótesis .....	23
1.5.1. Variables e Indicadores.....	23
1.5.2. Modelo .....	24
CAPITULO II: METODOLOGIA .....	25
2.1. Clase de investigación .....	25
2.2. Tipo de investigación .....	25
2.3. Nivel de investigación .....	25
2.3.1. Nivel Descriptivo.....	25
2.3.2. Nivel Explicativo .....	25
2.4. Unidad de análisis .....	25
2.5. Métodos.....	26
2.5.1. Método Deductivo .....	26
2.5.2. Método Histórico .....	26
2.6. Técnicas.....	26
2.6.1. Revisión Bibliográfica.....	26
2.6.2. Análisis estadístico .....	26

CAPITULO III:MARCO TEORICO DE LA INVESTIGACION .....	27
3.1. Fundamento Teórico .....	27
3.1.1. Teoría de la Deuda Externa .....	27
3.1.1.1. Origen de la deuda externa en el Mundo y en el Perú.....	27
3.1.1.2. ¿Qué es la deuda externa? .....	30
3.1.1.3. Causas de la Deuda Externa .....	31
3.1.1.4. ¿Deuda externa posibilidades de desarrollo?.....	31
3.1.1.5. Teoría Ricardiana.....	33
3.1.1.6. Teoría de Gregory Mankiw.....	33
3.1.1.7. El modelo teórico- Curva Krugman de la Deuda Externa .....	33
3.1.2. Teoría del Crecimiento Económico.....	37
3.1.2.1. Producto Bruto Interno (PBI) .....	37
3.1.2.2. Causas.....	37
3.1.2.3. Efectos.....	37
3.1.2.4. Clases.....	37
3.1.2.5. La dinámica clásica de Smith y Malthus.....	38
3.1.2.6. Teorías del crecimiento endógeno .....	38
3.1.2.7. La teoría del desarrollo mundial- la teoría clásica del crecimiento.....	40
3.1.2.8. El crecimiento económico con acumulación de capital: el modelo Neoclásico. ....	42
3.1.3. Teoría del Tipo de Cambio .....	43
3.1.3.1. Teoría de la paridad del poder adquisitivo.....	43
3.1.3.2. La balanza de pagos y los tipos de cambio.....	44
3.1.3.3. Tipo de cambio real de Equilibrio .....	45
3.1.3.4. Modelos de Estimación del tipo de Cambio Real de Equilibrio .....	47
3.1.3.5. Teoría del desequilibrio externo .....	50
3.1.4. Relación entre Deuda y Crecimiento Económico .....	51
3.1.4.1. Vínculo entre Deuda y Crecimiento Económico .....	51
3.1.4.2. La relación Deuda Externa/PIB .....	53
3.1.5. Relación entre Deuda y Tipo de Cambio.....	54
3.1.5.1. Factores que afectan a los Tipos de Cambios entre divisas.....	54
3.1.5.2. La teoría neoclásica y las relaciones internacionales .....	56
3.2. Antecedentes de la investigación.....	58
3.3. Marco conceptual .....	61

CAPITULO IV:RESULTADOS .....	66
4.1. Resultados descriptivos .....	66
4.1.1. Tipo de Cambio.....	66
4.1.2. Producto Bruto Interno Nacional (PBI <sub>N</sub> ).....	70
4.1.3. Producto Bruto Interno Internacional (PBI <sub>Int</sub> - Estados Unidos).....	73
4.1.4. Deuda Externa (DE).....	75
4.2. Resultados explicativos.....	76
4.2.1. Hipótesis .....	76
4.2.2. Sustento Teórico .....	77
4.2.3. Modelo.....	78
4.3. Verificación de la hipótesis.....	79
4.3.1. Base de datos (Cuadro Principal).....	79
4.3.2. Regresión del modelo .....	79
4.3.3. Prueba de Bondad de Ajuste .....	82
CAPITULO V:DISCUSION DE RESULTADOS.....	89
5.1. Relación entre Variables.....	89
5.2. Relación de la Deuda Externa con otras variables .....	90
5.3. Validación del Marco Teórico de la Investigación .....	91
5.3.1. Fundamento Teórico .....	91
5.3.2. Concordancia con trabajos anteriores .....	93
5.4. Validación de la Hipótesis.....	94
5.5. Aportes al conocimiento.....	95
CONCLUSIONES .....	96
RECOMENDACIONES.....	97
BIBLIOGRAFIA.....	98
ANEXO.....	101

## INDICE DE TABLAS

Tabla 1: Deuda Externa en el Perú 1994-2014.....	16
Tabla 2: Tasas Promedio de Crecimiento Anual de los Principales indicadores de la Economía Peruana 1991-2006.....	19
Tabla 3: Tipo de Cambio Real (TCR).....	67
Tabla 4: Tipo de Cambio Nominal (TCN).....	68
Tabla 5: Producto Bruto Interno Nacional (PBI <sub>N</sub> ) .....	70
Tabla 6: Producto Bruto Interno Internacional (PBI <sub>Int</sub> -EE.UU.).....	73
Tabla 7: Deuda Externa en el Perú periodo 1994-2014.....	75
Tabla 8: Deuda Externa (DE), PBI Nacional (PBI <sub>N</sub> ), PBI Internacional (PBI <sub>Int</sub> -EE.UU.), Tipo de Cambio Nominal (TCN) en el periodo 1994-2014. .	79
Tabla 9: Resultados de la regresión mediante el programa estadístico Eviews 8.0 .....	80

## INDICE DE FIGURAS

Figura 1: América Latina: Deuda Pública Externa e Interna con respecto al Producto Bruto Interno, 1970-2014 (en %)......	12
Figura 2: Deuda externa en el Perú 1994-2014 .....	16
Figura 3: Tipo de cambio Real de Equilibrio y Observado (Base 1994=100) ....	18
Figura 4: Curva Krugman de la Deuda Externa (Valor Esterado y Crecimiento Económico). .....	36
Figura 5: Vínculo entre Deuda y Crecimiento.....	53
Figura 6: Grafico de distribución t-Student.....	84
Figura 7: Grafica de la Distribución (F) .....	86
Figura 8: Grafica de Durbin Watson.....	87

## RESUMEN

La presente Tesis titulada “La Deuda Externa en el Perú 1994-2014”, fue realizada en la ciudad de Tingo María; la investigación tiene por objetivo principal, determinar cuál es la incidencia del tipo de cambio y las condiciones económicas nacional e internacional en la deuda externa del Perú en el periodo de estudio 1994-2014. La hipótesis que fue planteada es la siguiente: ***“Las causas principales del incremento de la deuda externa en el Perú en el periodo de estudio 1994-2014 son el tipo de cambio y las condiciones económicas nacional e internacional”***.

Los datos obtenidos fueron de fuente secundaria del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Ministerio de Economía y Finanzas (MEF); con el cual se procedió a regresionar el modelo para verificar la hipótesis, mediante el uso del método de mínimos cuadrado ordinarios (MCO) se concluyó que si son factores determinantes.

El tipo de Cambio Nominal (TCN) y el Producto Bruto Interno (PBI<sub>N</sub>), tienen una incidencia directamente proporcional en la Deuda Externa, a su vez ambas variables guardan una relación coherente con la teoría, es decir; a un incremento del tipo de Cambio Nominal (TCN) y el Producto Bruto Interno (PBI<sub>N</sub>), genera que la Deuda Externa se incremente. Por otro lado Producto Bruto Interno Internacional (PBI<sub>Int</sub>), tiene una incidencia inversamente proporcional con la Deuda Externa, quiere decir que a un incremento del PBI<sub>Int</sub>, genera que la Deuda Externa disminuya. El comportamiento de la deuda externa es distinta en cada año, así mismo las variables explicativas es distinto en cada periodo o año.

**PALABRAS CLAVES:** Deuda Externa, Crecimiento Económico, Tipo de Cambio y Desarrollo Económico.

## ABSTRACT

This thesis entitled “The External Debt in Peru, 1994-2004,” took place in the city of Tingo Maria. The principal objective of the research was to determine the impact that the exchange rate and the economic conditions, both national and international, had on Peru’s external debt during the period in question, 1994-2004. The suggested hypothesis was the following: “The principal causes of the increase in Peru’s external debt during the period in question, 1994-2004, were the exchange rate and the economic conditions, both national and international.”

The data obtained was from a secondary source, the Peruvian Central Reserve Bank (BCRP in Spanish); Ministry of Economy and Finance (MEF - acronym in Spanish); with which a regression model was used to verify the hypothesis. Using the Least Square Roots method (MCO - acronym in Spanish), it was concluded that they are determining factors.

The Nominal Exchange Rate (TCN - acronym in Spanish) and the Gross Domestic Product (PBIN – acronym in Spanish) both have a direct proportionate impact on the External Debt and at the same time both variables keep a coherent relationship with the theory; it’s to say, with a growth in the TCN and the PBIN a growth in the External Debt is generated. On the other hand, the International Gross Domestic Product (PBIInt – acronym in Spanish) has an inverse proportionate impact on the External Debt; which is to say that a growth in the PBIInt causes the External Debt to decrease. The behavior of the External Debt is distinct for each year and therefore the explanatory variables are also distinct in each period or year.

**KEY WORDS:** External Debt, Economic Growth, Exchange Rate and Economic Development.

## INTRODUCCION

El presente trabajo de investigación, se encuentra relacionada con la Deuda Externa que viene acarreado de nuestro país-Perú, entre los años de 1994 al 2014.

La deuda externa es la suma de las deudas que tiene un país hacia entidades extranjeras. Se componen de deuda pública (la contraída por el estado) y deuda privada (la contraída por particulares). La deuda externa con respecto a otros países se da con frecuencia a través de organismos como el Fondo Monetario Internacional o el Banco Mundial. Cuando un país deudor tiene problemas para pagar su deuda (esto es, para devolverla junto con los acordados intereses) sufre repercusiones en su desarrollo económico e incluso en su autonomía.

Por tanto, el presente trabajo es de tipo de investigación longitudinal, ya que abarca datos históricos, además se ha utilizado el método descriptivo y explicativo, lo que ha contribuido en verificar el comportamiento de la Deuda Externa en el Perú, previamente se ha servido de las herramientas como de la estadística, la economía matemática, la teoría económica y la econometría; que ha permitido verificar la siguiente interrogante: ¿Cuál es la incidencia del tipo de cambio y las condiciones económicas nacional e internacional en la deuda externa del Perú en el periodo de estudio 1994-2014?

La presente investigación, contiene cinco capítulos. El capítulo uno se trata del planteamiento metodológico que abarca el planteamiento del problema, el problema de la investigación, justificación, objetivos e hipótesis. El capítulo dos, comprende la metodología, el capítulo tres trata del fundamento teórico de cada una de las variables y la relación entre ellas, el capítulo cuatro muestra los resultados descriptivos, explicativos y la verificación de la hipótesis; Finalmente el capítulo cinco considera discusión de resultados en ello se muestra la relación entre variables y la concordancia con trabajos anteriores.

# CAPITULO I

## PLANTEAMIENTO METODOLOGICO

### 1.1. Planteamiento del Problema

#### 1.1.1. Contexto

Probablemente en América Latina la década de los años 80 será designada como la década del endeudamiento, pues apenas existe otro tema que haya determinado la discusión económica en la misma magnitud que el problema de la deuda externa.

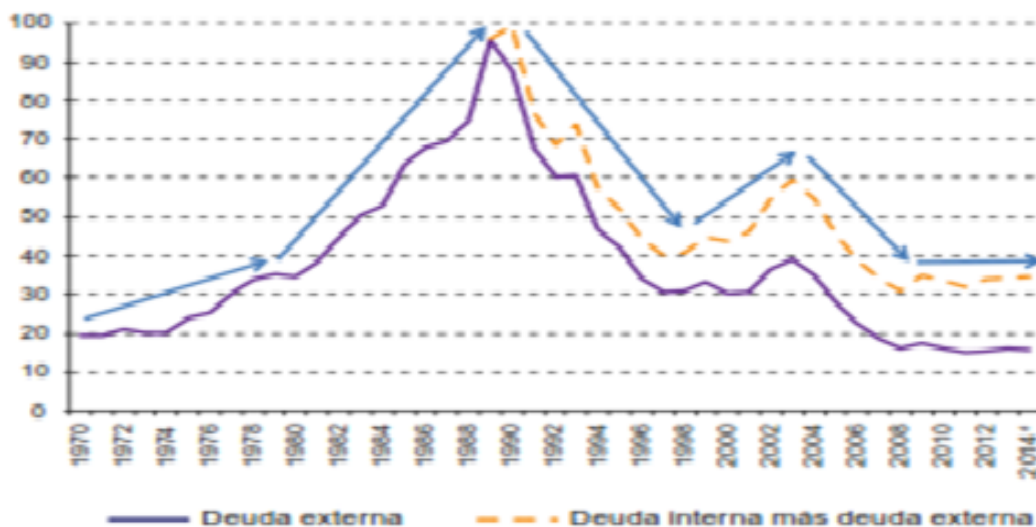
Si bien la mayoría de los países latinoamericanos tienen una larga tradición en la aceptación de créditos del extranjero y en las dificultades en la balanza de pagos, vinculadas estrechamente a ellos; sin embargo, la crisis de endeudamiento de la década de los 80 se diferencia claramente respecto a las crisis pasadas anteriores, tanto en relación a la dimensión de los créditos involucrados como respecto a las dramáticas consecuencias para el desarrollo económico y social de América Latina. (Sanchez A. P., 1995)

En 1990, América Latina tenía que hacer frente a unas obligaciones crediticias externas de 431.000 millones de dólares, abarcando con ello más de una tercera parte del total de la deuda externa de todos los países en desarrollo, cuyo valor asciende a 1,28 billones de dólares. Solamente Argentina, Brasil y México, son países que acumulan las deudas más altas del cono Sur, soportaban en 1990 las dos terceras partes de los créditos externos contratados de América Latina; si a éstos le añadimos los países que ocupan el 4° y 5° lugar en el ranking del endeudamiento externo latinoamericano (Venezuela, Perú), entonces se abarcaría el 80 % aproximadamente de la deuda externa de la región. Según los criterios del Banco Mundial, se clasifica a los países en desarrollo; con una renta media, que en 1990 se cifraba en un PBI per cápita comprendido entre 610 y 7,620 dólares, como fuertemente endeudados (severv indebed), superan al menos tres de las cuatro cuotas de la carga de la deuda en promedios trianuales en relación a los valores de referencia siguientes:

- Total deuda externa en porcentaje del PBI > 50 %
- Total deuda externa en porcentaje de los ingresos por exportaciones > 275 %.
- Servicio de la deuda en porcentaje de los ingresos por exportaciones > 30 %.
- Pago de intereses de la deuda en porcentaje de los ingresos de las exportaciones > 20 %. (Sanchez A. P., 1995)

En una mirada de largo plazo, se aprecia que en América Latina (considerando un promedio de 19 países) tuvo lugar un largo período de aumento de la proporción de la deuda pública con respecto al PIB (1970-1989), seguido por etapas de reducción (en los períodos 1990-1997 y 2004-2008, luego de un breve período de alza entre 1998 y 2003) y finalmente de estabilización, entre 2009 y 2014, como se aprecia en el gráfico: (CEPAL, 2015)

**Figura 1: América Latina: Deuda Pública Externa e Interna con respecto al Producto Bruto Interno, 1970-2014 (en %).**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y Caribe (CEPAL)

Las crisis más importantes que se han suscitado en la última década: El Efecto Tequila, el cual se dio en México en 1994-1995, se conoce esta crisis como una crisis financiera a causa de la iliquidez, por falta de Reservas Internacionales, se manejó mal la devaluación, y grandes salidas de capital. Para enero de 1995, se vencen los Tesobonos pagaderos en dólares, por lo que el gobierno de Estados Unidos envió un paquete de rescate financiero por

20 mil millones de dólares y otro préstamo que envió el FMI por otros 20 mil millones de dólares. Esta crisis estuvo acompañada por grandes problemas sociales, incremento de la pobreza y el levantamiento en armas de grupos indígenas en los estados de Chiapas y Guerrero. El gobierno mexicano implementó diferentes medidas ante la situación, se creó el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, el cual otorgó un aumento a los salarios mínimos del 7% e impuso un tope de 12,000 millones de pesos al crédito del Banco Central. Programa de Acción para Reforzar El Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, donde se incrementa el IVA del 10% al 15% y reduce el gasto en 10%, se reduce de nuevo el límite al crédito del Banco Central en 10.000 millones de pesos para 1995, y otorga un nuevo aumento a los salarios mínimos del 12. (Gazol, 2004)

El Efecto Dragón, es una crisis que se da a partir de 1995 con el desplome de sus exportaciones, colapso de la rentabilidad empresarial, endeudamiento insostenible de empresas y gobierno. A partir de 1996 se comenzaron a ver las caídas en el crecimiento económico por parte de países asiáticos como: Japón, China y Hong-Kong, tuvieron un crecimiento casi nulo, Corea del Sur y Taiwán se redujo su crecimiento tres cuartas partes, Malasia fue pequeño su crecimiento y Tailandia de 2.9% bajo su crecimiento. Para el 27 de Octubre de 1997 se da el crack bursátil iniciando en Hong-Kong del 15.7% de caída, contagiando de inmediato a las bolsas de Sao Paulo, Argentina y México provocando caídas de entre 13% y 15% el 7% en la de Nueva York y 4% en las bolsas de Tokio y Frankfurt.. Para 1997, el won se devalúa el 70% con respecto al dólar. A esta crisis se le puede llamar de sobre acumulación, institucional y política. En Argentina con la crisis del 2001, el país entró en suspensión de pagos de su deuda externa, la cual ascendía a 144 000 millones de dólares. Para octubre de 2012 ya se habían pagado más de 270 000 millones de dólares, reduciéndose el peso de la deuda externa del 153.6 % al 34.7 % del PBI, a fines de 2009 había caído hasta el 49.1 %; en 2010 fue apenas el 120 %. En el primer trimestre de 2013 la deuda cayó 2159 millones de dólares, bajando hasta 139 137 millones de dólares. La deuda externa bruta total a fines de marzo de 2014 se estimó en

137 810 millones de dólares, lo que implica una reducción de 562 millones respecto del trimestre anterior. (Romero, 2014)

En cuanto a la deuda externa de Bolivia, a partir del año 2007 la deuda externa empezó a crecer considerablemente, llegando a un nivel de aproximadamente 4.951 millones de dólares, muy similar al saldo de años anteriores, cuando se debía 4.942 millones de dólares. Este incremento se debió principalmente a la participación de organismos internacionales como la CAF, con 31% del total adeudado a acreedores externos, BID con 20%, bonos soberanos con 20%, Banco Mundial con 10% y, en menor medida, de la cooperación bilateral, como China, Venezuela y Brasil; así mismo Venezuela era el principal acreedor bilateral hasta la gestión 2011; pero el año 2012 se pagó una importante suma de capital (\$ 264,9 millones) que inicialmente no estaba contemplada en las proyecciones de pago que presentó el Banco Central en su informe de deuda 2011. Uno de los factores más importantes para esta evolución de la deuda externa fue la emisión de los bonos soberanos que se llevó a cabo en los dos últimos años por un monto de \$ 1.000 millones (\$ 500 millones en octubre de 2012 y otros \$ 500 millones en agosto de 2013), alcanzando una participación de 20% sobre el total de la deuda. (Romero, 2014)

La crisis financiera de 2008 se desató de manera directa debido al colapso de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos en el año 2006, dando lugar aproximadamente en octubre de 2007 a la llamada crisis de las hipotecas supprime. Las repercusiones de la crisis hipotecaria comenzaron a manifestarse de manera extremadamente grave desde inicios de 2008, contagiándose primero al sistema financiero estadounidense, y después al internacional, teniendo como consecuencia una profunda crisis de liquidez, y causando, indirectamente, otros fenómenos económicos, como una crisis alimentaria global, diferentes derrumbes bursátiles (como la crisis bursátil de enero de 2008 y la crisis bursátil mundial de octubre de 2008) y, en conjunto, una crisis económica a escala internacional. Para el año 2013 el mayor volumen de deuda externa corresponde a Estados Unidos con 16 billones de dólares, seguido de cuatro países europeos: Reino Unido (9,3 billones) Alemania (5,6

billones), Francia (5,4 billones) y Luxemburgo (3 billones). Mientras que la deuda externa de España a mediados de 2013 es de 2,23 billones de dólares, cifra que representa el 172% del PIB anual. Se trata de una tasa bastante elevada en relación a economías no europeas (Estados Unidos, 118%, Japón, 69%) pero relativamente baja si se compara con la de los socios europeos más próximos (Francia, 273%; Alemania, 189%; Portugal, 194%; Reino Unido, 421%; Grecia, 225%; Irlanda, 1.243%; Italia, 149%). (Romero, 2014)

## **1.2. El problema de la investigación**

**1.2.1. Problema Central:** El incremento de la deuda externa en el Perú en el periodo 1994-2014.

### **1.2.2. Descripción**

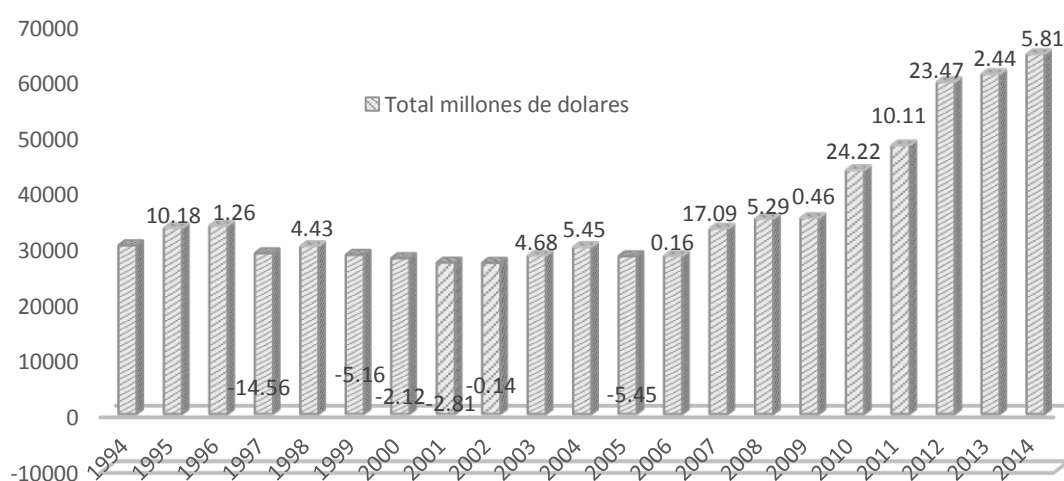
En la tabla 01, se tiene la deuda externa total durante los últimos 20 años, es de un monto adecuado a los no residentes, que se reembolsa en divisas, bienes o servicios; sabiendo que la deuda externa total es la suma de la deuda a largo plazo pública, con garantía pública, y privada no garantizada, el uso del crédito del FMI y la deuda a corto plazo. A continuación se muestra el siguiente cuadro, con datos de la deuda externa expresado en US\$ del Perú desde 1994-2014.

Tabla 1: Deuda Externa en el Perú 1994-2014

Evolución de la deuda externa en el Perú 1994-2014		
Año	Total Millones de Dólares	Variación porcentual (%)
1994	30280	----
1995	33362	10.18
1996	33782	1.26
1997	28863	-14.56
1998	30142	4.43
1999	28586	-5.16
2000	27981	-2.12
2001	27195	-2.81
2002	27155	-0.14
2003	28427	4.68
2004	29975	5.45
2005	28342	-5.45
2006	28387	0.16
2007	33239	17.09
2008	34997	5.29
2009	35157	0.46
2010	43674	24.22
2011	48090	10.11
2012	59376	23.47
2013	60823	2.44
2014	64355	5.81

Fuente: BCRP, Nota semanal N° 7, 2015, MEF

Figura 2: Deuda externa en el Perú 1994-2014



Fuente: BCRP, Nota semanal N° 7, 2015, MEF

Según la figura 2 para el año 1994 la deuda externa total fue de US\$ 30,280 millones de dólares, teniendo una variación de 10.18%. Para el año 1997 la deuda disminuyó en US\$ 28,863 millones de dólares, sin embargo para el año 1998, volvió a tener un incremento pero no mayor, siendo un total de US\$ 30,142 millones. En los próximos cuatro años, la deuda se redujo alcanzando en el año 2002 un total de US\$ 27,155 millones de dólares, a partir del año 2003 la deuda se incrementó a un total de US\$ 28,387, teniendo una variación de 0.16% con respecto al año anterior. Ya en el año 2006 fue de US\$ 28,387 millones de dólares, registrándose desembolsos por US\$ 609 millones de los cuales US\$ 288 millones fueron orientados a proyectos de inversión pública, US\$ 315 millones fueron de libre disponibilidad y US\$ 5 millones para importación de alimentos. El saldo de la deuda pública externa fue de US\$ 33,239 millones de dólares en el año 2007, monto que se estaría incrementando y en el 2008 también presentó una cifra similar de US\$ 34,997 millones, durante el año 2009 se registraron desembolsos por US\$ 3,229 millones, de los cuales US\$ 616 millones se destinaron a proyectos de inversión, US\$ 580 millones fueron de libre disponibilidad y US\$ 2,033 millones correspondieron a colocaciones de bonos globales y que la deuda en ese entonces ascendería a US\$ 35,157 millones de dólares. Los recursos para proyectos de inversión provinieron de organismos internacionales (US\$ 501 millones) y del Club de París (US\$ 115 millones). Este dinero fue canalizado a través del gobierno central, en un 85 por ciento, mientras que el 15 por ciento restante se entregó a empresas estatales. En los años siguientes (2010-2014) la deuda externa se habría incrementado considerablemente, tal que para el año 2010, ascendió a un total de US\$ 43,674 millones de dólares y para el 2014 logrando un total de US\$ 64,355 millones de dólares.

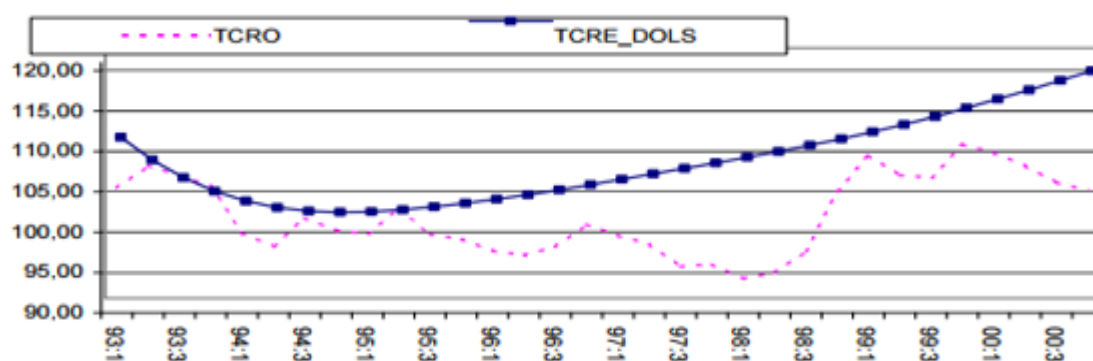
### **1.2.3. Explicación**

Dentro de la deuda externa del Perú en el periodo de estudio 1994 a 2014, se ha considerado las variables como tipo de cambio (TC), el PBI Nacional (PBI<sub>N</sub>) y el PBI Internacional (PBI<sub>Int</sub> – EE.UU.), el cual se explica cada una a continuación. En primer lugar el Tipo de Cambio; durante el año 1994 se

continuó aplicando una política de tipo de cambio flexible, con intervención del Banco Central orientada a anular fluctuaciones pronunciadas en el tipo de cambio. El tipo de cambio venta del sistema bancario registró una disminución de 0.9 por ciento respecto a diciembre del año anterior, pasando de un promedio mensual de S/. 2.16 a S/. 2,14.

Considerando una tasa de inflación interna de 15,4 por ciento y una externa de 5.3 por ciento, el tipo de cambio real registró una reducción de 9,6 por ciento a fin de periodo. Cabe mencionar que la tasa de inflación externa fue resultado de la devaluación del dólar de los Estados Unidos de América frente a las principales divisas. (BCRP, Memoria 1994, 1994)

**Figura 3: Tipo de cambio Real de Equilibrio y Observado (Base 1994=100)**



Fuente: Estudios económicos BCR. Tipo de cambio Real y sus funciones

Se puede apreciar en la figura 3, el comportamiento del tipo de cambio real de equilibrio que se ha venido depreciando desde 1995 asociado al menor flujo de capitales de largo plazo en comparación con el primer quinquenio de los 90. Asimismo, la mayor apertura comercial con la reducción arancelaria de 1997 y el mayor dinamismo de los acuerdos comerciales que llevo a adoptar un cronograma de desgravación arancelaria para alcanzar una zona de libre comercio con la Comunidad Andina y Chile. Otro factor que explicó la depreciación del tipo de cambio real de equilibrio fue la mejora en las cuentas fiscales. (Vargas J. F., 2003)

Según el Marco Macroeconómico Mundial (MMM 2012-2014) en 2010 el tipo de cambio promedio ascendió a S/. 2,83 por dólar estadounidense, lo que

implicó una apreciación nominal del nuevo sol de 6,2% respecto del año 2009. Esta apreciación fue la más baja entre los países de la región y se debió a la debilidad del dólar en el mercado internacional y a un importante influjo de capitales. Cabe señalar que el tipo de cambio real multilateral a fines del 2010 se encuentra tan solo 1,8% por debajo de su promedio 1993-2010. Con el fin de evitar una excesiva volatilidad del tipo de cambio, el Banco Central de Reserva intervino con una compra neta de dólares por US\$ 9 337 millones en el 2010, lo que llevó a que las Reservas Internacionales Netas alcancen los US\$ 44 mil millones. (MEF, 2011)

En segundo lugar en cuanto al PBI Nacional; durante el periodo 1990 a 1995, Alberto Fujimori Fujimori asume su primer gobierno donde estabiliza la economía mediante el control de precios donde se reduce la tasa de crecimiento de la inflación promedio de 210.8% a 25.3% por año. Aunque la reducción se dio de golpe, la variación promedio del año 1990 a 1991 fue de 409.5% y del 1991 al 1992 de 73.5% que venía de ser entre el año 1989 y 1990 de 7,481%. (Angulo, 2008)

**Tabla 2: Tasas Promedio de Crecimiento Anual de los Principales indicadores de la Economía Peruana 1991-2006.**

Presidente	Alberto Fujimori Fujimori	Alberto Fujimori Fujimori	Alejandro Toledo Manrique	Total
Periodo	1991-1995	1996-2000	2002-2006	1991-2006
PBI	4.91%	1.96%	4.61%	4.04%
IPC	25.31%	4.50%	-5.92%	10.64%
Exportaciones	5.37%	5.66%	23.88%	9.93%
Importaciones	9.48%	1.51%	15.76%	6.49%
Exportaciones N.	-4.11%	4.14%	8.12%	3.44%
Emisión	4.30%	2.40%	19.64%	6.94%
Ingresos	9.66%	0.26%	16.97%	6.80%
Gasto	9.82%	1.94%	12.58%	5.07%
Déficit	-0.16%	-1.67%	4.39%	1.73%
TCR	-2.28%	4.15%	-2.34%	-0.95%

Fuente: INEI (Cálculos a partir de 1950), Principales Indicadores Económicos en tasa de Crecimiento Promedio por Gobierno.

A partir del año 1991, se dan reformas estructurales de libre mercado y apertura comercial, se renegocia la deuda externa y se busca la cooperación del sector privado para que sea el motor del crecimiento, se regresa a tasas

positivas de crecimiento 4.91%. Esta combinación de factores y la captura de Abimael Guzmán atrajeron a capitales extranjeros, lo que propinó crecimiento del PBI en los años 1993-1997, déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y dolarización de la economía con entradas de capitales extranjeros a corto plazo. Alberto Fujimori fue reelegido (segundo gobierno 1996-2000), en este periodo se adoptó políticas fiscales y monetarias restrictivas, (de 9.82% a 1.94% y de 4.3% a 2.4% respectivamente), para reducir el déficit en cuenta corriente, contraer la demanda interna y reducir la pobreza, sin embargo el comportamiento del PBI no solo retrajo su crecimiento como se intentó, sino que de hecho cayó en recesión (1.96% de crecimiento promedio anual).

Para 1997 se logró un aumento del PBI, reducción de la inflación y reducción del déficit en cuenta corriente, para el año 1999 la demanda siguió cayendo, sin embargo aumentaron las exportaciones y las importaciones se redujeron concluyendo este segundo periodo con superávit en la balanza comercial (4.14% tasa de crecimiento promedio anual). El 28 de Julio 2001 el gobierno de transición de Valentín Paniagua deja lugar al gobierno del economista Alejandro Toledo Manrique, la política económica de Toledo siguió en rasgos a la iniciada por Fujimori, sigue el proceso de lanzamiento del mercado, ajustes fiscales y control de la inflación. El PBI crece a una tasa promedio de 4.61%, en este periodo se puede apreciar un incremento de las exportaciones con lo que se eleva la tasa de crecimiento de las exportaciones netas a 8.12% de crecimiento anual promedio. Por primera vez desde el periodo de Morales Bermúdez (1976-1979), se obtiene un superávit fiscal de 4.39%. A contrapartida de los resultados de este gobierno se ve un incremento en la emisión monetaria (lo que pudo haber inducido a una mayor producción), pero que no está acompañada de un rebrote inflacionario. (Angulo Fernandez, 2008)

En el Gobierno de Alan García Pérez, período de 1985 a 1990, la caída de la producción fue de 8%, el PBI per cápita llegó a \$ 720, cifra inferior a la de 1960, las empresas estatales perdieron \$ 1.653 millones y la población peruana se empobreció a niveles sin precedentes el índice de pobreza crítica se

incrementó en 41% afectando a 13 millones de peruanos es decir 54% de la población. En el sector externo, el volumen de las exportaciones se estancó y las reservas internacionales llegaron a menos \$ -300 millones. Recuperarse de la quiebra de García tomo 10 años y volver a la tendencia de la década de 1950, en conclusión la quiebra económica que García le produjo al Perú ha sido la más grande de la historia, superando ampliamente a la ocasionada por la guerra del pacifico. Con la quiebra del gobierno de Alan García y la miseria y pobreza que eso nos trajo seguimos sufriendo la en la actualidad. En lugar de pagar la deuda externa en el Perú y en el mundo estamos pagando los interés y que hay muchos países que no tienen para pagar la deuda y sus interés siguen creciendo, por eso hay instituciones que ayudan a los países que están altamente endeudados a que su deuda sea condonada, son 41 países los que están clasificados como altamente endeudados por el banco mundial que el origen de la deuda externa en el mundo se dio por la devaluación del dólar en los 60's. (Angela Flores, Monografía)

En tercer lugar en cuanto al PBI Internacional en el año 1995, el monto de la deuda externa total desembolsada de 22 países de América Latina y el Caribe llegó a 574.000 millones de dólares. Este incremento del 7.5% con respecto a 1994 significa una suma de 40.000 millones de dólares y se debió sobre todo a los aumentos en Brasil y México. (Angela Flores, s.f.)

Según el Marco Macroeconómico Multianual en el 2009, el PBI mundial se contrajo 0,6%, la mayor caída desde la Segunda Guerra Mundial, y el comercio mundial cayó 10,7%, su mayor contracción desde que se tienen registros. Las economías desarrolladas experimentaron una desaceleración en su crecimiento y pasaron de crecer 2,8% en 2007 a caer 3,2% en 2009, es decir una pérdida de 5,9 puntos porcentuales. En el 2009, los PBI de EE.UU., la Zona Euro y Japón retrocedieron 2,4%, 4,1% y 5,2%, respectivamente, además el desempleo alcanzó tasas de dos dígitos en varios países, como EE.UU. (10,1%), Francia (10%) y España (19%). Las economías emergentes también se vieron afectadas, su tasa de crecimiento cayó de 8,3% en 2007 a 2,4% en 2009, es decir una pérdida de 5,9 puntos porcentuales. En el 2009, China

creció 8,7%, su menor ritmo de crecimiento desde el 2007. Por su parte, América Latina se contrajo 1,8%. La producción de México, Chile y Brasil cayó 6,5%, 1,5% y 0,2%, respectivamente. Según la CEPAL, las exportaciones en América Latina y el Caribe en el 2009 se desplomaron 23,6%, una caída de magnitudes no registradas desde 1937. El mundo fue testigo de agresivas políticas económicas que buscaron evitar un mayor deterioro económico. La mayoría de bancos centrales actualmente mantiene sus tasas en mínimos históricos, lo que en muchos casos implica tasas de interés reales negativas. El retorno a una situación “normal” tomará varios años y más aún en el frente fiscal. Según el FMI, la deuda pública como porcentaje del PBI pasará de 78% (2008) a 118% en el 2014 para el promedio de todas las economías desarrolladas esperando retornar a los niveles pre crisis recién en el 2030, lo que requerirá de un esfuerzo fiscal importante. (MEF, 2011)

### **1.3. Justificación**

#### **1.3.1. Teórica**

A partir de los resultados de la presente investigación se busca conocer cuál de los factores (el Tipo de Cambio, las Condiciones económicas Nacional e Internacional) es el principal condicionante de la vulnerabilidad de la deuda externa en del Perú en el periodo de estudio 1994 – 2014, considerando los distintos cambios de cada gobierno de estos últimos 20 años, ya que tiene mucha influencia en cada variable que explique la deuda externa del país; así mismo la crisis de los países extranjeros, que son nuestro principal destino de nuestros bienes y servicios.

#### **1.3.2. Practica**

El estudio de este tema es muy importante ya que será interesante para el conocimiento de la comunidad académica de las ciencias económicas a nivel nacional, así mismo para el Estado Peruano, el sector privado; donde el análisis y la explicación certera que se realice servirán de base para la formulación de propuestas que contribuyan a mejorar las políticas que ayuden

a disminuir el nivel de endeudamiento del país, tomando buenas decisiones logrando reducir de esta manera la deuda externa.

#### **1.4. Objetivos**

##### **1.4.1. Objetivo Principal**

Determinar cuál es la incidencia del tipo de cambio y las condiciones económicas nacional e internacional en la deuda externa del Perú en el periodo de estudio 1994-2014.

##### **1.4.2. Objetivos Específicos**

- a) Determinar cuál es el comportamiento de la deuda externa en el Perú en el periodo de estudio 1994-2014.
- b) Determinar qué características tiene el Tipo de Cambio en la Deuda Externa del Perú en el periodo 1994-2014.
- c) Determinar qué influencia tiene las condiciones económicas del país en la deuda externa del Perú en el periodo 1994-2014.
- d) Determinar qué importancia tiene la influencia de las condiciones económicas Internacionales en la deuda externa del Perú en el periodo 1994-2014.

#### **1.5. Hipótesis**

Las causas principales del incremento de la deuda externa en el Perú en el periodo de estudio 1994-2014 son el tipo de cambio y las condiciones económicas nacional e internacional.

##### **1.5.1. Variables e Indicadores**

- **Variable dependiente**

Y= Deuda externa

**Indicador:**

Y<sub>1</sub>= Saldo de la Deuda externa expresado en Millones de dólares.

- **Variable independiente**

$X_1$ = Tipo de Cambio

$X_2$ = Producto Bruto Interno Nacional

$X_3$ = Producto Bruto Interno Internacional de EE.UU.

**Indicador:**

$X_{11}$ = Tipo de Cambio Nominal

$X_{21}$ = Nivel de Producción Nacional expresado en millones de dólares.

$X_{31}$  = Nivel de Producción internacional expresado en millones de dólares.

### 1.5.2. Modelo

$$DE_t = b_0 + b_1 * TC + b_2 * PBI_n + b_3 * PBI_{int.} + \varepsilon_t , \text{ Siendo}$$

**DE:** Deuda Externa

**TC:** Tipo de Cambio

**PBI<sub>n</sub>:** Producto Bruto Interno Nacional

**PBI<sub>int.</sub>:** Producto Bruto Interno Internacional de EE.UU.

**b<sub>0</sub>, b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>:** Coeficientes

$\varepsilon_t$  : termino aleatorio

## **CAPITULO II**

### **METODOLOGIA**

#### **2.1. Clase de investigación**

La investigación en el presente trabajo, es aplicada ya que nos estamos basando en las diferentes teorías como los Clásicos y los Neoclásicos y demás autores que ayudan a corroborar con cada teoría basada en el problema en la deuda externa en el periodo de estudio 1994-2014.

#### **2.2. Tipo de investigación**

El tipo de investigación es longitudinal, ya que abarca con datos históricos que comprenden desde el periodo a partir del año 1994 al 2014 respecto a la deuda externa y los factores que influyen en ella.

#### **2.3. Nivel de investigación**

##### **2.3.1. Nivel Descriptivo**

Se va a tratar de conocer cómo ha ido evolucionando la deuda externa a nivel nacional en el país, así mismo ver cuáles son los factores que determinan la deuda externa en el periodo de estudio 1994-2014.

##### **2.3.2. Nivel Explicativo**

Se va a tratar de las variables que son el Tipo de Cambio, PBI Nacional e Internacional, analizando cómo fue su incidencia en los últimos años, así mismo su intervención en la deuda externa. Además también se va a tratar de ver el crecimiento del PBI nacional e Internacional.

#### **2.4. Unidad de análisis**

El objeto de estudio será tomado a nivel nacional e internacional, porque en ello se obtendrá datos para medir la deuda externa, en el periodo de estudio a partir de 1994 al 2014.

## **2.5. Métodos**

### **2.5.1. Método Deductivo**

Nos permitirá establecer la magnitud acerca de la deuda externa del país, así mismo este método permitirá poder llevar un estudio a partir de la teoría general hacia el conocimiento de la realidad, pudiendo determinar los principales factores de la deuda externa del Perú.

### **2.5.2. Método Histórico**

Se utilizara este método para analizar el comportamiento de la deuda externa en los últimos cuatro gobiernos en el Perú y a su vez su influencia de esta variable en el Tipo de Cambio y las condiciones Nacional e Internacional, en el mismo periodo de estudio.

## **2.6. Técnicas**

### **2.6.1. Revisión Bibliográfica**

Se utilizó la bibliografía más actualizada posible que comprende libros, trabajos de investigación, documentos oficiales, publicaciones periódicas e internet. Para un manejo sistemático se utilizara fichas bibliográficas, principalmente de transcripción.

### **2.6.2. Análisis estadístico**

Esta técnica nos sirvió para explicar los cuadros estadísticos, pero sobre todo las operaciones de regresión y el análisis de resultados. El análisis de regresión será fundamental para la verificación de hipótesis.

## **CAPITULO III**

### **MARCO TEORICO DE LA INVESTIGACION**

#### **3.1. Fundamento Teórico**

##### **3.1.1. Teoría de la Deuda Externa**

##### **3.1.1.1. Origen de la deuda externa en el Mundo y en el Perú**

El déficit fiscal de EE.UU. en los años sesenta, originó una fuerte devaluación del dólar. Este hecho supuso un revés para los principales países productores de petróleo, ya que el precio estaba fijado en dólares, disminuyendo así el valor de sus exportaciones. (Flores Bocanegra)

En 1973 los países productores decidieron multiplicar el precio del crudo. Al ser un producto básico la demanda se mantuvo y estos países recibieron cantidades enormes de dinero que depositaron en los bancos de Occidente. Esta circunstancia fue decisiva en el comienzo del problema. Los tipos de interés se desplomaron y los bancos tuvieron que hacer frente a la situación de crisis financiera internacional. Había mucho dinero que tenía que ser prestado para poder obtener rentabilidad del mismo y sólo los países del Sur, con carencias estructurales, aceptaron esos préstamos para mantener el modelo de desarrollo y hacer frente al incremento del precio del petróleo. Los bancos adoptaron una política crediticia irresponsable ya que no tomaron las precauciones sobre la posibilidad de impago, despreocupándose de la ejecución de los proyectos para los que se solicitaba el dinero. Por su parte los gobernantes de los países del Sur no cesaban de aceptar los atractivos créditos. Los préstamos tenían tipos de interés variables, en una situación de inflación alta, lo que hacía que hubiera un tipo de interés real bajo (3-7%). Los gobiernos de los países del Sur destinaron una gran cantidad de estos préstamos a fines improductivos. Se calcula que una quinta parte se dedicó a armas, a menudo para sostener regímenes opresores. Alrededor de un quinto del total de la deuda tiene su origen en créditos concedidos en periodos de dictaduras. Dictadores como Mobutu, Marcos, Hassan II, o Suharto recibieron grandes sumas a pesar de ser conocidas las violaciones de los derechos

humanos, el funcionamiento corrupto de sus gobiernos y el uso personal de buena parte de los préstamos. Sólo una parte pequeña del dinero se destinó al desarrollo del país y benefició a los sectores más necesitados.

En el comienzo de los años ochenta los tipos de interés de los créditos subieron, empujados por el crecimiento de éstos en los EEUU (a consecuencia del déficit fiscal). Paralelamente se incrementó de nuevo el precio del petróleo y cayeron los precios de los productos agrícolas en los que los países del Sur basaban sus exportaciones. Como consecuencia estos países estaban recibiendo menos dinero que antes por sus exportaciones y pagando más que nunca por los préstamos y por las importaciones. Para poder afrontar esta situación tuvieron que pedir nuevos préstamos. Cuando México advirtió en 1982 que el volumen de su deuda resultaba impagable, todo el sistema de crédito internacional quedó amenazado. La situación se podía extender a otros países. Los bancos de EEUU y de Europa no querían perder la enorme cantidad de dinero que habían prestado y se asociaron para defender mejor sus intereses. En su objetivo de renegociar las deudas recibieron el apoyo del FMI. A partir de entonces las concesiones de nuevos préstamos llevaron aparejadas condiciones, que se centraban no en la ejecución de la finalidad para la que se solicitaba el préstamo o en la orientación del proyecto al desarrollo del país, sino en la sostenibilidad económica del Estado, con el fin de que fuera capaz de devolver la deuda. Los gobiernos deudores desde entonces tienen que aceptar que se impongan programas muy estrictos económicamente antes de renegociar sus deudas o pedir prestado más dinero. Las consecuencias macroeconómicas de estas medidas, conocidas como programas de ajuste estructural, han sido en general positivas, pero al mismo tiempo han ocasionado un fuerte desequilibrio social, empeorándose las condiciones laborales y aumentando la pobreza y la desigualdad. (Flores Bocanegra)

- A finales de 1979 ocurrieron 4 hechos perjudiciales para los países deudores:

- a. El tipo de interés se multiplicó por cuatro, lo cual ocasionó que se adquirieran nuevos préstamos para hacer frente al pago de deudas impagables, iniciando un círculo peligroso que hasta ahora no se logra romper.
- b. Subió fuertemente el dólar.
- c. Cayó el comercio mundial y se comenzaron a desprestigiar las exportaciones del Sur que no sean petróleo.
- d. Se iniciaron los planes de ajuste estructural.

Todo esto llevó a que los países del Tercer Mundo invirtieran más dinero en devolver los intereses de esa deuda que en su propio desarrollo. Otro de los factores que contribuyó a aumentar la deuda, fue la socialización de pérdidas, esto era habitual en los setenta, y consistía en que el Estado figuraba como aval en los préstamos exteriores a agentes privados, es así que con la insolvencia de estos agentes el Estado asumía automáticamente la deuda y esta pasaba a ser parte de la deuda pública.

De esta forma es como el monto de la deuda externa total desembolsada a 22 países de América Latina y el Caribe llegó a 574,000 millones de dólares. Los bancos de EEUU y de Europa querían asegurarse de no perder la gran cantidad de dinero que habían prestado, es así que deciden asociarse con la finalidad de defender mejor sus intereses. En su objetivo de renegociar las deudas recibieron el apoyo del Fondo Monetario Internacional (FMI), a partir de entonces las concesiones de nuevos préstamos se basaron en la sostenibilidad económica del Estado, para asegurarse que el país deudor fuera capaz de devolver el préstamo. (Leon Yanez Karen, monografía)

Nuestro país se encuentra endeudado desde el inicio de la república. En el siglo XIX, nos endeudamos con Inglaterra, debido al apoyo que nos brindó para pagar las guerras de la independencia. Algunos puntos claves que originaron la deuda externa y su aumento en el Perú se debieron a:

- a. Entre 1877 y 1884: El Perú incrementó sus medios de pago (billetes fiscales) en 516 % produciéndose una inflación.

- b.** La guerra del pacífico (1879-1884): Esta guerra dejó a la economía peruana en una situación de descalabro. Perdimos territorio, perdimos nuestro principal producto de exportación (el salitre) y perdimos mucha población, nuestro sector productivo también sufrió los efectos de esta guerra, entre otras cosas se perdió el 80% del ganado lanar, las minas de Arequipa y Puno fueron abandonadas, el volumen de las exportaciones cayó en 70%. Esta situación perjudicó enormemente a la economía del Perú.
- c.** En 1886: La deuda pública externa ascendió a 51 millones de libras esterlinas, fue 55 veces mayor a los ingresos fiscales de ese año. Las grandes empresas comerciales sufrieron grandes estragos, es así que varias de ellas se trasladaron a Chile y otras se liquidaron.
- d.** Durante el gobierno de Velasco Alvarado (1968 – 1975) se solicitaron préstamos para adquirir armamento, esto con miras a una guerra con Chile.
- e.** En los años 1977 y 1984 no fue posible pagar la deuda, ocasionando que los intereses aumentaran.
- f.** Alan García (1985 – 1990): Durante el primer gobierno del Presidente Alan García, se declaró la deuda como impagable y se anunció que sólo se pagaría el monto equivalente al 10% de las exportaciones del país, esto originó que el Perú sea considerado un país inelegible y de alto riesgo. (Yanez)

#### **3.1.1.2. ¿Qué es la deuda externa?**

Se refiere a la deuda contraída con no residentes por parte de un país, sector o unidad, que exigen al deudor el pago de intereses y/o principal en un momento futuro. Las estadísticas de la deuda externa, que incluyen datos sobre los pagos del servicio de la deuda, se utilizan en el análisis de vulnerabilidad a problemas de solvencia y/o liquidez. Son útiles para el análisis macroeconómico general, para las negociaciones de reprogramación de deuda y para hacer estimaciones de flujos internacionales de divisas. (BCRP, Glosario de Terminos Economicos, 2001)

### **3.1.1.3. Causas de la Deuda Externa**

El Estado realiza gastos por los conceptos más diversos, como el pago de salarios a los empleados públicos y funcionarios; el cuidado de la salud de la población y la atención de la educación primaria, secundaria y universitaria; el mantenimiento de los edificios oficiales, y la construcción de obras públicas. Para hacer frente a esas erogaciones, los gobiernos recurren a diversos sistemas que les permiten obtener fondos. Uno de ellos es la recaudación de impuestos. Cuando esos tributos no alcanzan para cubrir los gastos, se dice que hay déficit en el presupuesto. Para financiar este déficit, habitualmente se emiten títulos mediante los cuales el Estado obtiene dinero de sus ciudadanos, de otros países o de los mercados financieros. El conjunto de estos títulos, colocados por el Estado, se denominan deuda pública. (doc Economía, 2015)

### **3.1.1.4. ¿Deuda externa posibilidades de desarrollo?**

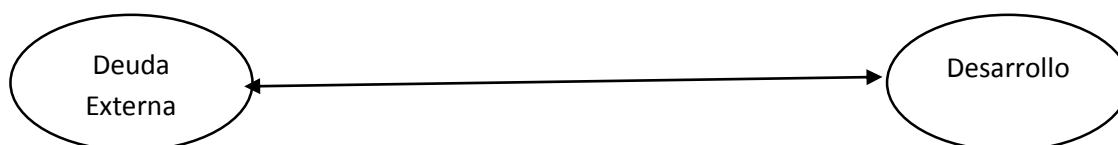
Para los países llamados del Tercer Mundo, particularmente los de América Latina, la deuda externa ha sido uno de los principales obstáculos para su crecimiento y desarrollo. Ya que desde hace varias décadas el endeudamiento externo se ha utilizado, no solo para complementar el ahorro interno, sino también para financiar proyectos de infraestructura impulsados por el desarrollo económico.

Sin embargo, la deuda externa en la mayoría de los países en desarrollo, ha constituido una pesada carga en la economía de cada uno de ellos, ya que el endeudamiento externo y su servicio han conducido a la obstaculización del crecimiento y han derivado en crisis financieras, económicas y de desarrollo. Aunque estas crisis tienen diferentes manifestaciones en cada país, han sido un elemento característico de la pesada carga de la deuda externa. Al mencionar que el crecimiento y desarrollo económicos han sido obstaculizados por el fenómeno de la deuda externa, es necesario establecer la relación entre deuda externa, desarrollo, crecimiento económico y crisis, así como los elementos que componen cada uno de estos conceptos.

### ➤ **Desarrollo y deuda externa**

El desarrollo es una aspiración legítima de total sociedad y estado. De manera general en América Latina y particularmente en México y Argentina, las posibilidades de desarrollo han estado asociadas muy directamente, desde la década de los setenta, a la deuda externa. En un primer momento, el proceso de endeudamiento externo fue utilizado como fuente de financiamiento al crecimiento económico y en las décadas posteriores (de los ochenta y noventa) este mismo proceso ha conducido a la obstaculización del crecimiento y desarrollo a través de la pesada carga financiera de la deuda externa y por la presentación de las recurrentes crisis asociadas a esta deuda.

### ➤ **Relación deuda-Desarrollo**



El siguiente esquema facilita la comprensión del proceso por el cual muchos de los países en desarrollo atraviesan para alcanzar un crecimiento y desarrollo económico; este esquema presenta los conceptos básicos.

El primer termino de desarrollo, es el objetivo de cualquier país que se endeuda con el exterior como opción de financiamiento a este. No obstante, para alcanzar el desarrollo es necesario pasar por el proceso del crecimiento económico.

El crecimiento económico supone el aumento de la producción de un país; pero para lograr esta meta se necesita el financiamiento, el cual puede ser interno o externo. El financiamiento externo puede provenir de la inversión extranjera directa, de transferencias como la ayuda de los países desarrollados y de la obtención de créditos en el exterior. Es así como algunos países han pretendido alcanzar el desarrollo: por medio del financiamiento externo a través del endeudamiento con el exterior. Cabe mencionar que esta relación también propicia compromisos, los cuales se pueden convertir en una pesada carga.

El endeudamiento externo se genera a través del financiamiento externo, principalmente en forma de inversión extranjera directa o de ayuda de países desarrollados. Los préstamos externos o las ganancias que se hayan adquirido se destinan a elevar el crecimiento económico del país en cuestión y si los recursos son distribuidos adecuadamente y con miras a mejorar la calidad de vida de los habitantes, se origina el desarrollo. (Sunkel,1980)

#### **3.1.1.5. Teoría Ricardiana**

A principios del siglo XIX, el economista inglés David Ricardo abordó este tema el cual se considera un horizonte de largo plazo el gasto del gobierno se financia necesariamente con la tributación. Si, por ejemplo, el gasto público se eleva hoy, ese gasto puede financiarse con más impuestos o con endeudamiento. En este último caso, para pagar el principal y los intereses del endeudamiento, el gobierno tendrá que subir los impuestos en el futuro. Por lo tanto, el gasto del gobierno se financia, en realidad, con impuestos hoy o con impuestos en el futuro: no hay otra modalidad de financiamiento en el largo plazo. (Ricardo, 2012, p. 246-247.)

#### **3.1.1.6. Teoría de Gregory Mankiw**

La teoría de la deflación y la deuda sostiene que esta redistribución de la riqueza afecta al gasto en bienes y servicios. En respuesta a la redistribución de los deudores a los acreedores, los deudores gastan menos y los acreedores gastan más. Si estos dos grupos tienen las mismas propensiones a gastar, no se produce ningún efecto agregado. Pero parece razonable suponer que los deudores tienen mayores propensiones a gastar que los acreedores; quizá sea esa la razón inicial por la que los deudores están endeudados. En este caso, los deudores reducen su gasto más de lo que los acreedores incrementan el suyo. (Mankiw, 2014, p. 487-488)

#### **3.1.1.7. El modelo teórico- Curva Krugman de la Deuda Externa**

Para el caso peruano entre 1980 y 2007, mediante una evaluación empírica de la hipótesis del sobreendeudamiento propuesta por Krugman (1988). El marco teórico de dicho modelo captura la posibilidad de que agentes privados, tanto residentes como extranjeros, consideran al endeudamiento

público como un impuesto futuro sobre el rendimiento de su capital, ello provoca que niveles de deuda altos, repercutan en ineficiencias económicas a través de expectativas negativas las cuales reducen la inversión privada. El sobreendeudamiento también tiene un efecto directo sobre las decisiones de inversión, éstas tienden a sustituirse por proyectos de corto plazo, cuando el nivel de endeudamiento es excesivo, las obligaciones externas empiezan a afectar de manera negativa el desempeño económico de un país.

La curva Krugman P. para la deuda externa es una representación gráfica que describe las expectativas de los acreedores a ser reembolsados es decir, del valor esperado de la deuda en función del saldo de las obligaciones contratadas. Para niveles pequeños de deuda, las expectativas de repudio a los pagos son nulas, a medida que la deuda crece, esta expectativa lo hace también y el valor esperado del pago de la deuda se expande a un ritmo menor en términos relativos. Bajo estas condiciones, la expectativa de pago o valor esperado llega a un punto máximo y luego empieza a descender mientras la deuda sigue creciendo, por tanto, los acreedores valúan la deuda a un nivel inferior al de su valor nominal, como se ilustra en el gráfico 1.

Krugman P. (1988) define el sobreendeudamiento como la presencia de una deuda heredada suficientemente grande, tal que los acreedores no esperen que se les pague totalmente. En el segmento de la curva correspondiente a valores de deuda menores al punto A en el gráfico 1, no existe riesgo de incumplimiento de las obligaciones contratadas. En los límites de los puntos A y B, el riesgo de repudio es mayor a cero y el crecimiento de la deuda supera al crecimiento de la expectativa de pago. A partir del punto B, el impacto marginal de la deuda adicional es negativo, provocando una situación problemática para el acreedor, porque incrementos adicionales disminuyen el tamaño neto de los pagos subsecuentes.

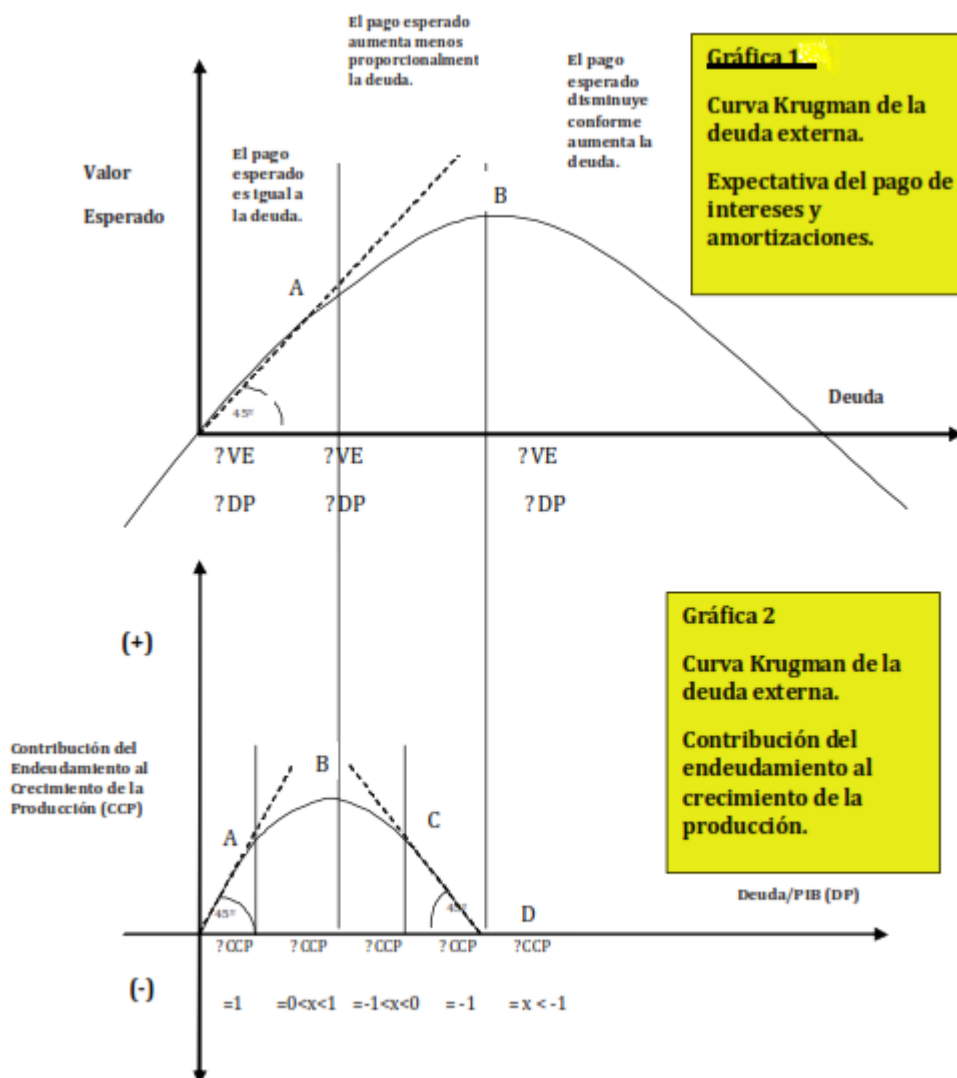
El planteamiento anterior permite extender la curva Krugman de la deuda externa a una curva que indique el efecto de ésta sobre el desempeño económico general. Bajo este esquema, la deuda incentiva el crecimiento mientras se encuentra en niveles razonables, pero lo perjudica si alcanza niveles excesivos. Esa posibilidad implica que la relación entre crecimiento

económico y el nivel de la deuda es no lineal. En el Gráfico 2, se ilustra esta relación. A partir del punto B, el impacto marginal de las obligaciones externas adicionales de la deuda es negativo respecto al crecimiento del producto. Entre los puntos B y C, el crecimiento de la deuda afecta el PIB potencial mientras que a partir de C perjudica el PIB (Husain, 1997).

El problema del sobreendeudamiento se identifica entonces cuando la deuda heredada es mayor al valor presente de la transferencia de recursos que los acreedores anticipan realizar en el futuro (Krugman P., 1988). Cuando los rendimientos marginales del aumento de la deuda generan repercusiones negativas en el valor esperado, la inversión será escasa, cara, y de alto riesgo, por tanto su contribución al crecimiento económico será negativo, puesto que los agentes económicos incluirán una prima por la pérdida esperada e intentarán reducir los plazos de sus inversiones (Sachs, 1986). Mientras el monto total de la deuda es inferior al punto A en el gráfico 1, su riesgo es nulo frente a su crecimiento, las decisiones de inversión no sufren distorsiones y los recursos externos se aprovechan de una manera óptima, incrementando la producción doméstica. Por ello el punto A del gráfico 1 del valor de la deuda corresponde al punto B del gráfico 2 del crecimiento económico del país.

La relación geométrica de los dos diagramas se presenta, cuando el pago esperado de la deuda aumenta menos que proporcionalmente que la deuda externa (punto A en el diagrama del valor esperado), las distorsiones son tales que el endeudamiento adicional causa desaceleración en la tasa de expansión del PIB. Si el endeudamiento llega a causar disminuciones en los pagos de servicio (punto B en el diagrama del valor esperado), incrementos en las obligaciones de pagos extranjeros se traducen en tasas negativas de crecimiento económico. En ese caso (punto D en el diagrama del crecimiento de la producción), se identifica plenamente el fenómeno del sobreendeudamiento. Cualquier incremento adicional a la deuda externa se convierte en recesión económica y causará reducciones en los pagos de servicio a la deuda. (Grundy, 2011, p.72-73)

**Figura 4: Curva Krugman de la Deuda Externa (Valor Esperado y Crecimiento Económico).**



FUENTE: *Análisis Económico* Núm. 50, vol. XXI Segundo cuatrimestre de 2007.  
Pedro Flores, Furlleton, Oliva.

Bajo esas condiciones, una condonación parcial de la deuda externa permitiría incrementar la tasa de crecimiento y el nivel total de pagos de servicio del país deudor, en esta situación, la deuda externa actúa como un impuesto marginal sobre la inversión (Husain, 1997). Los planteamientos de Krugman (1988) y Froot (1989) ilustran como una reducción de la deuda por medio de una condonación parcial, podrá mejorar la situación mutua del país y sus acreedores, ese marco institucional fue formalizado bajo la iniciativa Brady, implementada con bastante éxito en varios países endeudados y acreedores

internacionales después de 1988 (Arslanalp y Henry, 2005); (Grundy, 2011,p.72-73)

### **3.1.2. Teoría del Crecimiento Económico**

#### **3.1.2.1. Producto Bruto Interno (PBI)**

El Producto Bruto Interno “es una magnitud macroeconómica que expresa el valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de un país (o una región) durante un período determinado de tiempo (normalmente un año)”. (wikipedia, 2015)

#### **3.1.2.2. Causas**

Según (Sulena,Clubensayos, 2012) las causas del PBI son lo siguiente:

- a).** Creciente demanda interna de bienes y servicios
- b).** desarrollo de infraestructura industrial
- c).** Clima de estabilidad Política
- d).** Clima de estabilidad Social
- e).** Consolidación de un País como potencia

#### **3.1.2.3. Efectos**

Un aumento en la productividad de una sola empresa puede aumentar drásticamente la economía local, sobre todo en los pueblos más pequeños. Algunas poblaciones incluso se construyen alrededor de los aumentos en la productividad de una sola industria, especialmente donde está presente la extracción de recursos o de producción industrial a gran escala. (Mueller, 2014)

#### **3.1.2.4. Clases**

Son lo siguiente:

➤ **El PIB nominal**, valora la producción de bienes y servicios a precios corrientes. Producidos por un país en un periodo determinado, por lo general de un año. No toma en cuenta el peso de la inflación dentro de su cálculo.

➤ **El PIB real**, valora la producción de bienes y servicios a precios constantes. Es lo que resulta un vez se ha extraído el efecto de la inflación del PIB nominal, La ventaja del PIB real es que elimina la distorsión que produce la variación de los precios y nos indica realmente cuanto crece o disminuye la economía.

### **3.1.2.5. La dinámica clásica de Smith y Malthus**

Estos economistas hacían hincapié en el papel fundamental que desempeñaba la tierra en el crecimiento económico “aquel estado original de cosas que precede tanto a la apropiación de tierra como a la acumulación de capital”. La población ocupa simplemente una mayor extensión y como no hay capital el producto nacional se duplica exactamente al duplicarse la población los salarios reales obtienen toda la renta nacional que todavía no hay que restar nada como renta de la tierra o interés del capital. La producción se expande con la población por lo que los salarios reales por trabajador permanecen a lo largo del tiempo. La población continúa creciendo y lo mismo ocurre con el producto nacional. La relación creciente entre el trabajador el producto marginal del trabajo y, por lo tanto los salarios reales y las rentas per cápita. Cuando ya no queda tierra libre, ya no es posible que crezca de un modo equilibrado la tierra, el trabajo, y la producción. Aparecen nuevos trabajadores que inundan las tierras ya trabajadas. Estas comienzan a escasear y se cobra una renta para relacionarlas entre los diferentes usos. Malthus pensaba que las presiones de la población llevarían a la economía a un punto en el que los trabajadores se encontrarían en el nivel mínimo de subsistencia. (Malthus)

### **3.1.2.6. Teorías del crecimiento endógeno**

La nueva teoría de crecimiento está principalmente representada por el trabajo de Paul Romer (1986, 1990), Robert Lucas (1988), Robert Barro (1990) y Sergio Rebelo (1991).

Sin embargo, estos desarrollos tienen como antecedente el trabajo de Arrow (1962) y el trabajo de Frankel (1962). En general, estos modelos surgen

ante la necesidad de explicar tres hechos en los que la teoría neoclásica había fallado:

- En primer lugar, los modelos de crecimiento endógeno debían explicar porque las economías de los países industrializados producen cantidades mucho mayores que las de hace un siglo o más. Según Paul Romer (1990), el producto por hora trabajada en los EE. UU. es ahora 10 veces el producto por hora trabajada hace 100 años. La explicación estaría en el cambio tecnológico.
- Segundo, había que explicar el crecimiento del capital humano, es decir, el desarrollo de una fuerza de trabajo efectiva, como resultado de las nuevas tecnologías educativas.
- Finalmente, debía explicarse la divergencia sistemática en el crecimiento de las economías del mundo.

Entre las principales herramientas teóricas utilizadas por los modelos de crecimiento endógeno, se encuentran las funciones de producción con rendimientos constantes o crecientes a factores de producción acumulables, la introducción de factores de educación y capacitación en el trabajo, bajo la forma de capital humano, y el desarrollo de nuevas tecnologías para el mercado mundial. Con estos cambios introducidos al modelo neoclásico tradicional, se halló que el crecimiento del producto puede ser indefinido, pues los retornos a la inversión del capital, en sentido amplio (es decir, que incluye el capital humano) no necesariamente se reduce a medida que la economía se desarrolla. En este proceso, la difusión del conocimiento y las externalidades producidas por el avance tecnológico son cruciales, pues compensan la tendencia de los rendimientos marginales decrecientes ante la acumulación del capital.

Además, para esta teoría, el crecimiento económico no es totalmente independiente de la política económica, pues ésta tiene efectos permanentes sobre el crecimiento de largo plazo. Esta es una clara diferencia con respecto a los modelos neoclásicos, en los cuales el crecimiento de largo plazo es totalmente independiente de los cambios de política económica, pues sus efectos en el producto per cápita son temporales. Por último, la teoría de

crecimiento endógeno es útil para los países subdesarrollados, porque ofrece una alternativa de desarrollo sin dependencia del comercio, a diferencia de otras teorías para las cuales el comercio es el motor del crecimiento. (Jimenez, Teoría del crecimiento endogeno, Noviembre 2010)

### **3.1.2.7. La teoría del desarrollo mundial- la teoría clásica del crecimiento.**

La respuesta clásica a la pregunta precedente era: por la acumulación de factores de producción, capital y trabajo (en las modernas teorías del crecimiento, el factor 'tierra', que incluye los terrenos cultivables o los recursos mineros, se omite del análisis en aras de la simplicidad); cuanto más capital y más trabajo estén disponibles en una economía, más crecerá ésta. Es importante destacar que cuando se habla de capital en economía nos referimos a capital productivo, es decir, a medios de producción: maquinaria, herramientas, fábricas, etc. Los economistas clásicos del siglo XIX veían el crecimiento económico necesariamente limitado por las disponibilidades de factores de producción, cuyos rendimientos se consideraban decrecientes. Una vez empleados todos los recursos disponibles, la economía llegaría a un estado estacionario, más allá del cual no habría mejoras en la calidad de vida de los individuos.

Por eso Carlyle veía la economía como una "ciencia lúgubre", que no permitía el progreso material más allá de un nivel determinado (el estado estacionario). Aunque los economistas clásicos no contaban suficientemente con las mejoras tecnológicas ni con el papel del conocimiento, su análisis es el primer paso para entender el crecimiento económico.

La concepción clásica del crecimiento era la acumulación de factores de producción: capital y trabajo; cuanto más capital y más trabajo estén disponibles en una economía, más crecerá ésta; el límite lo impone el advenimiento del estado estacionario, más allá del cual no cabría progreso material.

Los economistas clásicos consideraban el papel de la acumulación de capital especialmente importante, no en sí mismo, sino porque permitía aumentar la cantidad de capital por trabajador y hacer a éste más productivo. Los estudios sobre la contribución de los diferentes factores de producción (capital y trabajo) al crecimiento económico también apuntaban al relevante peso del capital en el mismo, pero, una vez contabilizadas las contribuciones del trabajo y capital al crecimiento, quedaba un residuo inexplicado (el denominado residuo de Solow). El crecimiento no podía explicarse sólo por la mera acumulación de trabajo y capital y dicho 'residuo' (la productividad total de los factores) fue atribuido en principio al avance tecnológico, que haría dichos factores más productivos. Por ejemplo, la mano de obra y la maquinaria empleada en la agricultura son más productivas cuando utilizan métodos modernos de cultivo, como el riego por goteo o las semillas seleccionadas. Es decir, el crecimiento procedería de dos procesos: el aumento de los factores productivos (más capital y más trabajo) y de la mayor productividad de éstos merced al avance tecnológico. En consecuencia, la teoría del crecimiento otorga un papel fundamental a la ciencia, encargada de asegurar el avance tecnológico. La teoría neoclásica del crecimiento tenía un corolario importante: si se permitía el libre discurrir de factores productivos (capital y trabajo) entre países, países ricos y pobres convergerían en el estado estacionario. Es decir, los países pobres crecerían hasta alcanzar el estado estacionario que los países ricos habrían ya alcanzado anteriormente. El crecimiento neoclásico procedería de dos procesos: el aumento de los factores productivos (más capital y más trabajo) y de la mayor productividad de éstos merced al avance tecnológico. (La Teoría Clásica del Crecimiento, p. 14-15)

### **3.1.2.8. El crecimiento económico con acumulación de capital: el modelo Neoclásico.**

Cuando las economías de mercado entraron en el siglo XX crecieron importantes y nuevas industrias en torno al teléfono, el automóvil y la energía eléctrica. La acumulación de capital y las nuevas tecnologías se convirtieron en la fuerza más dominante en el desarrollo económico. Para comprender cómo influyen en la economía la acumulación de capital y el cambio tecnológico, se debe hacer mención al "modelo neoclásico de crecimiento". Éste fue desarrollado por Robert Solow y es un instrumento básico para comprender el proceso de crecimiento de los países avanzados.

Supuestos básicos: El modelo neoclásico de crecimiento describe una economía en la que se produce un único bien homogéneo mediante dos tipos de factores, capital y trabajo. El crecimiento del trabajo es determinado por fuerzas ajenas a la economía y no se ve afectado por variables económicas. Se supone, además, que la economía es competitiva y que siempre se encuentra en el nivel de pleno empleo. Los principales ingredientes nuevos en el modelo neoclásico son el capital y el cambio tecnológico. Se parte del supuesto que la tecnología permanezca constante y se apunta al papel que desempeña el capital en el crecimiento económico.

Se supone, además que hay un tipo único y versátil de bien de capital (llamado  $K$ ). Por lo tanto, el stock agregado de capital es la cantidad total de bienes de capital. Si  $L$  es el número de trabajadores ( $K/L$ ) es la relación entre capital y trabajo. Los economistas destacan la necesidad de la intensificación del capital, que es el proceso por el que la cantidad de capital por trabajador aumenta con el paso del tiempo. Por ejemplo el sistema de regadío en la agricultura que al incrementar la cantidad de capital por trabajador se produce un crecimiento importante en la producción agropecuaria. Por otra parte, el salario pagado a los trabajadores tiende a aumentar conforme se intensifica el capital, esto es así debido a que cada trabajador tiene más capital con el que trabajar, por lo tanto aumenta su producto marginal. La influencia de la intensificación del capital en el modelo

neoclásico de crecimiento puede resumirse de la siguiente manera: El capital se intensifica cuando su stock crece más deprisa que la población trabajadora. En ausencia de cambio tecnológico, la intensificación del capital eleva la producción por trabajador, el producto marginal por trabajador y los salarios; también hace que el capital muestre rendimientos decrecientes y que, como consecuencia, disminuya la tasa de rendimiento del capital. (Macroeconomía. Teoría del Crecimiento y el desarrollo económico, 2014)

### **3.1.3. Teoría del Tipo de Cambio**

#### **3.1.3.1. Teoría de la paridad del poder adquisitivo**

La PPA es una extensión de la ley del precio único. Si la ley del precio único se cumple para todos los bienes, debe cumplirse también cuando en lugar del precio de un único bien se utilice un índice de precios de una cesta de bienes y servicios.

La teoría de la PPA afirma que el tipo de cambio entre las monedas de 2 países es igual a la relación entre los niveles de precios de esos 2 países. Sólo así el poder adquisitivo de las monedas de ambos países es el mismo. La PPA predice que, dado el índice de precios externo ( $P^*$ ), un aumento del nivel de precios interno ( $P$ ) reduce el poder adquisitivo de la moneda interna en la economía doméstica y por tanto el tipo de cambio debería también reflejar esta disminución del poder adquisitivo, produciéndose así una depreciación de la moneda interna.

Por tanto, según la PPA:

#### ➤ **La PPA absoluta**

$E_{\$/\text{€}} = P^* / P$ , entonces PPA absoluta

Donde  $P^*$  y  $P$  representan los índices de precios externos e internos. A esta expresión se le conoce como PPA absoluta.

Un ejemplo de la PPA absoluta: Si  $P^* = 150$  y  $P = 125$  el tipo de cambio que satisface la PPA es:  $E_{\$/\text{€}} = 150 / 125 = 1,2$

### ➤ La PPA relativa

La afirmación de la PPA absoluta es demasiado restrictiva (los índices de precios deben ser iguales: misma cesta de bienes, misma ponderación de los bienes en la cesta, etc.). La PPA relativa afirma que los precios y los tipos de cambio varían en una proporción que mantiene constante el poder adquisitivo de la moneda nacional de cada país en relación con el de las otras divisas.

$$E_{\$/\text{€}_t} / E_{\$/\text{€}_{t-1}} = \frac{P_t^* / P_{t-1}^*}{P_t / P_{t-1}} \quad \Rightarrow \text{Expresión exacta de la PPA relativa}$$

La expresión anterior puede aproximarse del siguiente modo:

$$\frac{E_{\$/\text{€}_t} - E_{\$/\text{€}_{t-1}}}{E_{\$/\text{€}_{t-1}}} = \pi^* - \pi \quad \Rightarrow \text{Expresión aproximada de la PPA relativa}$$

Según la PPA relativa:

- Un aumento de la tasa de inflación externa, aumenta el poder adquisitivo de nuestra moneda y por tanto debe producirse una apreciación nominal de nuestra moneda frente al exterior.
- Un aumento de la tasa de inflación interna, reduce el poder adquisitivo de nuestra moneda y por tanto debe producirse una depreciación nominal de nuestra moneda. (Sanchez A. H.)

#### 3.1.3.2. La balanza de pagos y los tipos de cambio.

El crecimiento de los países del mundo se ha visto acompañado de intercambios económicos rápidamente crecientes entre las diversas economías nacionales que lo componen. Como consecuencia de ello, el grado de integración entre las economías ha aumentado de tal forma que han ido pasando de constituir sistemas relativamente autónomos y cerrados a convertirse en partes de un todo y, en consecuencia, a ser extremadamente sensibles a lo que ocurre fuera de sus fronteras. No es infrecuente hoy día el caso de países donde las importaciones y/o las exportaciones representan

proporciones altísimas, superiores incluso al 60% de su Producto Interior Bruto, y también es cotidiano el observar cómo miles de millones de dólares se conceden en préstamos a países diversos por parte de otros donde el ahorro interior excede su inversión interna. La economía mundial está cada vez más dominada por los movimientos de capitales; cada día, miles de millones de dólares se intercambian vía satélite y se distribuyen por el mundo con efectos tremendos sobre las economías nacionales. Paradójicamente, los debates económicos suelen centrarse en discusiones sobre el comercio mundial y muchas veces se olvida que los movimientos de bienes y servicios son complementarios, casi siempre, a los movimientos financieros (de capitales).

Cualquier intento de análisis económico de un país resultaría inútil si no se dispone de información abundante acerca de sus transacciones económicas con el exterior. Precisamente la Balanza de Pagos registra las transacciones económicas entre los residentes de un país y los del resto del mundo, por lo que constituye un documento esencial para el estudio y análisis de la economía de un país, así como para la adopción de su política económica. El concepto de residencia se basa en el lugar donde está ubicada la persona o institución que interviene en la transacción.

Las relaciones económicas de un país, en el marco de la Balanza de Pagos, ponen de relieve el papel de las transacciones de las cuentas de capital y financiera y su interdependencia con las transacciones comerciales de bienes y servicios, y los niveles de producción y renta.

Dentro de las transacciones económicas de un país con el resto del mundo tienen especial importancia, tanto por su magnitud, como por la fuerte influencia que ejercen sobre los demás parámetros de la economía (precios, producción, renta, empleo, etc.) (Pampillon, 1999)

### **3.1.3.3. Tipo de cambio real de Equilibrio**

Una de las variables claves para la evaluación de la economía es el Tipo de Cambio Real (TCR) ya que es uno de los precios relativos más importantes en una economía pequeña y abierta, Su importancia se basa en:

- i) Tiene una fuerte influencia sobre la actividad económica en particular en el comercio exterior ya que es un indicador de la competitividad externa de la economía.
- ii) Es determinante en la composición de la producción sectorial y la asignación y uso de factores.
- iii) Las fuertes fluctuaciones en el TCR pueden producir incertidumbre en las decisiones de inversión y como consecuencia, impedir la inversión y el crecimiento de largo plazo. (Corbo, 1989)

El concepto de tipo de cambio real de equilibrio (TCRE) es importante, debido a que presenta una medida contra la cual se pueden evaluar las fluctuaciones del tipo de cambio real observado.

Según Nurkse (1945) el tipo de cambio real de equilibrio se define como: “el valor del tipo de cambio real compatible con los objetivos de equilibrio interno y externo, dados determinados valores de “otras variables” que puedan influir sobre esos objetivos.”. Por equilibrio externo, esta definición se refiere a un flujo de capital externo sostenible que le permita financiar el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y por equilibrio interno se refiere a un mercado de bienes no transables en equilibrio sostenible.

De forma similar, Edwards (1988) define el tipo de cambio real de equilibrio como: “aquel precio relativo de bienes transables a no transables que, para unos valores sostenibles dados de otras variables relevantes tales como impuestos, precios internacionales y tecnología, produzca simultáneamente el equilibrio interno y externo. El equilibrio interno significa que el mercado de bienes no transables se vacía en el período en curso y se espera que se mantenga equilibrado en periodos futuros. En esta definición del tipo de cambio real de equilibrio está implícito que el equilibrio ocurre cuando el desempleo está en su nivel natural. El equilibrio externo se alcanza cuando se cumple la restricción presupuestaria intertemporal, según la cual la suma descontada de la cuenta corriente de un país tiene que ser igual a cero. En otras palabras, el

equilibrio externo significa que los saldos en la cuenta corriente (actuales y futuros) son congruentes con los flujos de capital sostenibles a largo plazo”.

Finalmente de acuerdo Montiel (1999) “es aquel valor del tipo de cambio real que es simultáneamente consistente con el balance interno y externo, condicionado por variables exógenas y de política. El balance externo se logra cuando el déficit de cuenta corriente de la economía es igual al valor de los ingresos netos de los capitales sostenibles que se puedan esperar recibir. En tanto el balance interno se logra cuando el mercado de bienes no transable y el mercado de trabajo se encuentra en equilibrio. De esta manera cuando se hace referencia al tipo de cambio real de equilibrio, se especifica aquel tipo de cambio real que responde a un equilibrio sostenible en la economía”.

Edwards (1988) puntualiza algunas implicancias que surgen de estos conceptos:

1. El tipo de cambio real de equilibrio no es un valor fijo en el tiempo, ya que pueden existir variaciones de los valores que afecten al equilibrio externo e interno en la economía, tales como mayores restricciones al comercio, cambios mundiales en las preferencias con respecto al principal producto de exportación del país doméstico, variaciones de la tasa de interés real, firma de acuerdos comerciales y controles de capitales.
  2. No existe un único tipo de cambio real, lo que existe es una senda de tipos de cambio real de equilibrio
  3. Esta senda se verá afectada no solamente por los valores actuales de los fundamentales sino también por su evolución futura esperada, o por choques en los fundamentales que determinan el tipo de cambio real de equilibrio.
- (Orellana, 2010)

#### **3.1.3.4. Modelos de Estimación del tipo de Cambio Real de Equilibrio**

En esta investigación se utilizará dos enfoques:

- **Tipo de cambio real de equilibrio fundamental (FEER):** Definido como el tipo de cambio que es consistente con el equilibrio macroeconómico, es decir

el tipo de cambio real que iguala la cuenta corriente con un nivel sostenible de capitales, donde los determinantes tanto de la cuenta corriente como del flujo de capitales deben estar en sus niveles sostenibles.

➤ **Comportamiento del tipo de cambio real de equilibrio (BEER):** Involucra un análisis econométrico directo de un modelo de conducta del tipo de cambio real, este enfoque produce una medida de desalineamiento que puede ser diferente del FEER. Del mismo modo, el enfoque del BEER también requiere suponer que los fundamentos económicos que determinan la conducta del tipo de cambio real de equilibrio están en sus niveles sostenibles.

Siguiendo a Égert et al, (2006), y Mac Donald, (2000) el FEER es aquel TCRE que simultáneamente asegura un balance interno y externo para un país o para un número de países simultáneamente. El balance interno se alcanza cuando se opera con una tasa de inflación que no acelera el desempleo, dicho de otro modo el balance interno es obtenido cuando la economía opera en su producto potencial acompañado de baja inflación. El balance externo es alcanzado cuando la balanza de pagos está en una posición “sostenible” sobre un horizonte de mediano plazo, es decir asegura sostenibilidad de la deuda externa.

Este modelo tiene dos componentes: a) La cuenta corriente subyacente, estimada con base en especificaciones de exportaciones e importaciones o directamente con las elasticidades de comercio y b) La cuenta corriente sostenible.

De manera general el enfoque FEER puede ser capturado por las siguientes ecuaciones:

$$\underbrace{\overline{A(W)} - \overline{I(X)}}_{\text{CC sostenible}} = \underbrace{\overline{CC(FEER, Y)}}_{\text{CC subyacente}} = \underbrace{-\overline{CK(Z)}}_{\text{CC sostenible}}$$

Donde las sobrebarra denota que las variables han sido calibradas a su nivel sostenible, además A denota el ahorro nacional, I la inversión, CC la cuenta corriente, CK la cuenta de capitales y W, X, Y y Z son vectores de variables.

El FEER sería aquel tipo de cambio consistente con el balance macroeconómico; en este contexto, el tipo de cambio efectivo que lleva a la cuenta corriente subyacente a una igualdad con la cuenta corriente sostenible. Si bien la cuenta corriente subyacente está bien definida tanto analítica como conceptualmente, no sucede así con los determinantes de los flujos netos de capitales sostenibles. Así, la cuenta de capital de equilibrio ha sido fijada en algunos estudios de manera discrecional con base en algún conjunto de factores económicos relevantes, o un nivel considerado sostenible o deseable, calculando lo que se ha denominado Tipo de cambio real de Equilibrio Deseado (DEER).

Una forma de abordar la falta de criterios sobre el tema, desarrollado por Isard and Faruquee (1998), Isard and Masson (1999) metodología utilizada por el Fondo Monetario Internacional es expresar la cuenta corriente sostenible como la diferencia entre el ahorro y la inversión, al nivel de pleno empleo, de manera tal que la cuenta de capitales neta es reemplazada por estimaciones de, aproximando econométricamente a esos componentes.

Así el mecanismo de cálculo del FEER es el siguiente: primero estimar las ecuaciones de ahorro e inversión. Luego se obtienen los valores sostenibles de dichas variables. El resultado del gap Ahorro-Inversión se compara con las estimaciones de la cuenta corriente subyacente, la que a su vez se obtiene al modelar la cuenta corriente con base en la estimación de las ecuaciones del comercio exterior o sus elasticidades. Finalmente el TCRE es aquel que equilibra las dos relaciones. Si hay alguna discrepancia entre la cuenta corriente subyacente y la sostenible se dice que el TCR está desalineado.

Por ejemplo si la relación ahorro-inversión produce un excedente de un 1 por ciento del PIB, mientras la cuenta corriente subyacente sugiere un déficit de un 1 por ciento del PIB, el tipo de cambio deberá depreciarse para mejorar la cuenta corriente subyacente en un por ciento del PIB.

El enfoque del comportamiento del Tipo de cambio Real de Equilibrio (BEER) explícitamente busca relacionar, en una sola ecuación, directamente al tipo de cambio real con sus fundamentos. Este enfoque involucra un análisis

econométrico directo del comportamiento del tipo de cambio real de equilibrio al que se denomina BEER por sus siglas en inglés.

Para estimar el TCRE por BEER, se parte de una ecuación cuyos fundamentos son obtenidos como el resultado intertemporal de las decisiones óptimas de los hogares para el consumo y la producción de diferentes bienes, condicional a las políticas del gobierno y a las condiciones externas (stock de deuda, términos de intercambio). Esta ecuación es una forma reducida cuya estimación se hace por métodos de series de tiempo.

Finalmente el cálculo del TCRE, así como del desalineamiento del TCR con la trayectoria de equilibrio involucra una serie de elecciones potencialmente controvertidas. Entre ellas están: la definición del TCR, la elección del modelo y las variables a utilizar, el objetivo de la cuenta corriente subyacente y sostenible y la valoración de largo plazo de los fundamentos. (Orellana, 2010)

### 3.1.3.5. Teoría del desequilibrio externo

#### ➤ Tipo de cambio

El dinero es un medio de cambio que facilita las transacciones entre millones de personas que interactúan en el mercado. Las transacciones entre la gente que vive en diferentes países se complican porque existen diferentes medios de intercambio. Se requiere, por lo tanto, cambiar una moneda por otra.

*«El tipo de cambio nominal y el tipo de cambio real son dos precios relativos asociados a la existencia de economías abiertas con diferentes monedas. El tipo de cambio nominal es el precio relativo de una moneda con respecto de otra. Más precisamente, se define como el número de unidades de moneda doméstica por unidad de moneda extranjera o, alternativamente, como el precio en moneda doméstica de una unidad de moneda extranjera» (Jiménez, 2006, p. 554).*

A menudo encontramos en el mercado dos tipos de cambio para la misma cotización de moneda (por ejemplo, soles por dólares). Este diferencial o spread representa la ganancia que hacen los bancos y otras entidades financieras por comprar y vender moneda.

- **Tipo de cambio de compra o *bid rate*:** es el precio que el banco desea pagar por la moneda.

- **Tipo de cambio venta o ask rate:** es el precio al que el banco desea vender la moneda. Otra razón para la existencia de distintos tipos de cambio para la misma cotización son los distintos lugares donde se ofrece comprar o vender la moneda. (Jimenez, Tipo de Cambio, 2010)

### **3.1.4. Relación entre Deuda y Crecimiento Económico**

#### **3.1.4.1. Vínculo entre Deuda y Crecimiento Económico**

Entre los indicadores del saldo de la deuda usamos un reciente conjunto de datos del Banco Mundial que mide el valor neto actualizado de la deuda, teniendo así en cuenta que a una parte considerable de la deuda externa se le aplican intereses a una tasa inferior a la vigente en el mercado.

Esto importa porque la mayoría de los estudios simplemente se plantean el coeficiente de endeudamiento (respecto de exportaciones y PIB) en términos nominales, mientras que la mayor parte de los países analizados recibieron tasas concesionarias; es decir, el monto por rembolsar es inferior al valor nominal de la deuda. Para calcular debidamente el efecto de sobreendeudamiento con estos indicadores, incluimos la relación servicio de la deuda/exportaciones, controlando así los efectos de desplazamiento que puede haber si los recursos se destinan al servicio de la deuda y no a la inversión o al gasto nacional en pro del crecimiento. Efectivamente, parece haber una relación de U invertida entre la deuda y el crecimiento. Cuando los países se abren y comienzan a tomar capitales extranjeros, el efecto sobre el crecimiento es probablemente positivo (pasando del endeudamiento cero al punto A).

A medida que aumenta el coeficiente de endeudamiento después de A, la acumulación de la deuda termina por reducir el crecimiento, aunque el nivel global de endeudamiento sigue contribuyendo positivamente. Por ende, podemos considerar el punto A como el nivel de endeudamiento que maximiza el crecimiento. Cuando llegamos al punto B, la contribución global de la deuda se vuelve negativa y el país está peor que si no se hubiera endeudado. El estudio también cuantifica dos puntos de inflexión críticos. El que podemos señalar con más seguridad es B: la contribución global de la deuda al

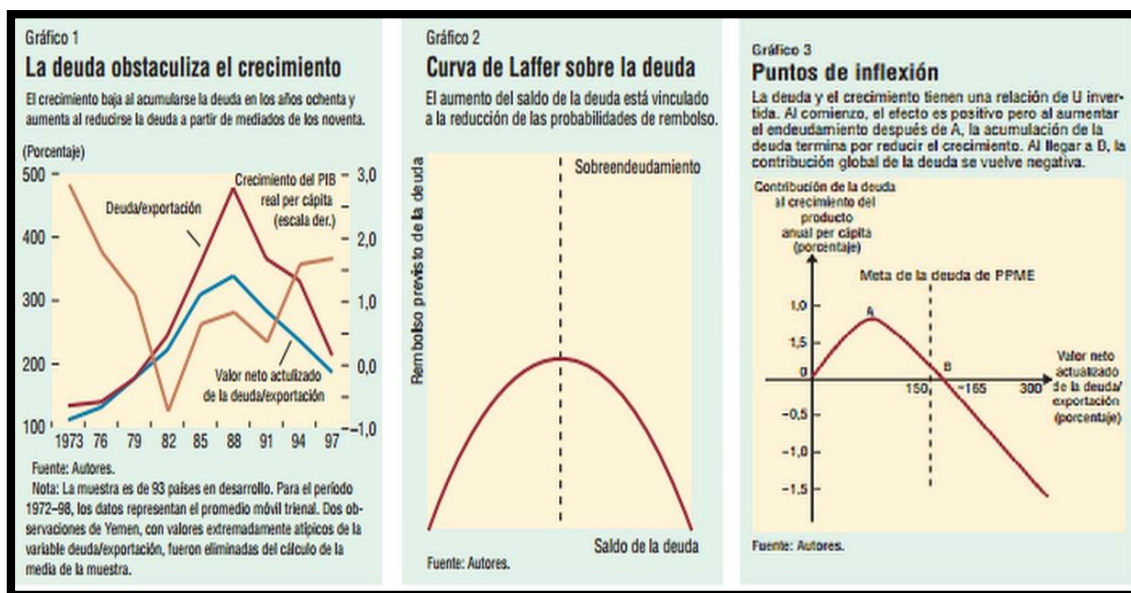
crecimiento parece volverse negativa al llegar a 160% a 170% de las exportaciones y 35% a 40% del PIB (en valor neto actualizado).

El impacto marginal parece volverse negativo (punto A) aproximadamente a la mitad de esos niveles, aunque los resultados no permiten una estimación precisa. Además, los resultados indican que el diferencial de crecimiento entre países con endeudamiento bajo (menos del 100% de las exportaciones o 25% del PIB) y el más elevado (más del 367% de las exportaciones o 95% del PIB) supera en promedio el 2% anual. Los resultados se mantienen sólidos al margen de la especificación, metodología o indicador de la deuda usado (véase el recuadro). Cabe destacar que los indicadores basados en el valor nominal o el valor neto actualizado de la deuda dan resultados parecidos. Esto concuerda con el hecho de que los países que se benefician de préstamos concesionarios (o de la reestructuración de la deuda a tasas concesionarias) son los que ya tienen un endeudamiento excesivo.

En cuanto a la manera en que la deuda afecta al crecimiento, el estudio prueba indirectamente que lo que podría primar es la eficiencia de la inversión, no su volumen. De hecho, todos los resultados mencionados son iguales en regresiones en las cuales la inversión también está controlada y, cuando se la elimina, el efecto de la deuda sobre el crecimiento es apenas más fuerte. Esto confirma la teoría: es probable que un endeudamiento excesivo limite el crecimiento, no solo al reducir las sumas destinadas a actividades de inversión, sino también al distorsionar su asignación (por ejemplo, a favor de proyectos a corto plazo que podrían ser menos eficientes) y alterar quizá los incentivos para la formulación de políticas sanas.

Esto concuerda con recientes análisis empíricos según los cuales el principal determinante de las diferencias de crecimiento entre países es la productividad total de los factores y no la acumulación de los factores. (Pattillo, 2002)

**Figura 5: Vínculo entre Deuda y Crecimiento**



Fuente: Revista Finanzas y Desarrollo, Katherine Patillo-2002

### 3.1.4.2. La relación Deuda Externa/PIB

La relación **deuda externa/PIB**, que es el más utilizado para detectar un problema de solvencia, pues se configura como la mejor expresión indicativa de la contribución de la financiación exterior al PIB, mostrando el esfuerzo que tiene que hacer el país para afrontar su deuda externa.

Todo ello dependerá en última instancia, tal y como señala el profesor De la Dehesa (1982), de la capacidad del país para transformar en exportaciones, es decir, en suficientes divisas, parte de su producto y, por supuesto, del tiempo invertido en ello.

En general, si estos indicadores aumentan continuamente en el tiempo o presentan un salto ascendente y repentino de gran magnitud en un momento determinado, alertarán a las autoridades competentes de un posible problema de liquidez o solvencia. Por último, un mayor conocimiento de la situación de una economía en particular, como prestataria, exige el análisis de la calidad crediticia que según la comunidad financiera internacional corresponde a este país, lo que nos permite conocer su posición en el ranking mundial.

Con este objetivo, se han de consultar revistas especializadas, como *Euromoney* e *Institutional Investor*, que desde finales de la década de los setenta evalúan el riesgo asociado a cada país, cada una de ellas con su propia metodología y, posteriormente, publican sus resultados ordenando los países atendiendo su nivel de riesgo de menor a mayor. Esta información goza de gran aceptación en los medios financieros internacionales e, incluso, pueden incidir en la política de endeudamiento de algunos países. En definitiva, el riesgo-país en un sentido amplio no es más que la posibilidad de que a los prestatarios de una nación les sea imposible hacer frente al pago de los intereses y/o el principal de la deuda contraída con acreedores extranjeros en los plazos previamente establecidos. En general, puede afirmarse que el riesgo país se apoya en dos dimensiones básicas, una económica y otra política, ésta última mucho más difícil de evaluar de un modo objetivo.

✓ Relación *servicio de la deuda/PIB*, determina la capacidad de generación de renta del país para hacer frente a las obligaciones derivadas de su deuda exterior y es, por tanto, un buen indicador a largo plazo. El progresivo aumento del valor de este índice en el tiempo se producirá cuando el servicio de la deuda crezca por encima del Producto Interior Bruto. (Grundy, 2011)

### **3.1.5. Relación entre Deuda y Tipo de Cambio**

#### **3.1.5.1. Factores que afectan a los Tipos de Cambios entre divisas**

El tipo de cambio entre un par de divisas dado tiene un comportamiento similar a cualquier otro activo financiero y cambia cada día en función de la oferta y la demanda. La oferta de una divisa suele estar más o menos controlada y puede ser más o menos intervenida por los bancos centrales y los gobiernos en función de los objetivos de su política monetaria. Las exportaciones, inversiones extranjeras y, en definitiva, el comercio internacional del país, ejerce una gran influencia en la demanda, y a su vez el tipo de cambio de la divisa juega un papel muy importante en el comercio internacional, y este es a su vez crucial para la salud económica del país.

Esto se debe a que una moneda más alta hará que las exportaciones del país cuesten más, salgan más caras, mientras que las importaciones serán más baratas; una divisa más baja hace que las exportaciones del país sean más baratas mientras que se encarecen las importaciones. Por tanto, un tipo de cambio alto provocaría un balance comercial bajo (valor monetario de la diferencia entre las importaciones y exportaciones). Debido a esto, los tipos de cambio de las divisas son unas de las medidas a las que se presta mucha atención al estudiar y analizar la economía de un país. Los tipos de cambio entre divisas son relativos, es decir, se expresan como comparación de las divisas de dos países. Los factores determinantes de los tipos de cambio son numerosos y se pueden dividir en factores económicos, políticos (políticas monetarias otras políticas que pueden afectar a la situación económica del país) y sociología del mercado (rumores, percepción de riesgo por los inversores, etc). Entre los factores económicos se puede decir que todos ellos están relacionados con las relaciones comerciales existentes entre dos países. A continuación se verá un factor más importante que afecta al tipo de cambio entre dos divisas y que nos interesan como traders en el mercado forex. Los países participan en la financiación del déficit para pagar proyectos del sector público y financiación gubernamental. Esta actividad estimula la economía nacional pero sin sobrepasar un cierto límite pues un alto grado de déficit y endeudamiento hace menos atractivo al país para los inversores extranjeros debido a que la inflación del país irá al alza. Supongamos que un gobierno decide, a través del Banco Central del país, suministrar más dinero líquido para pagar parte de su gran deuda pública. Este suministro de dinero hacer subir la inflación de forma inevitable. Otra forma de financiar la deuda pública es a través de la venta de bonos del estado. Si un país no es capaz de financiar su deuda pública a través de la venta de bonos y del incremento en el suministro de dinero al sistema, deberá buscar financiación para esta deuda en el extranjero y, para ello, se verá obligado a bajar los precios de venta de los bonos y valores del estado. En este punto es importante señalar que la compra de estos bonos y valores por extranjeros puede verse muy afectada si existe una deuda pública demasiado alta ya que entrarán en juego las

preocupaciones y credibilidad sobre el cumplimiento de las obligaciones por parte del país que vende los bonos (aumenta el riesgo de crédito). Este riesgo de incumplimiento, que se traduciría en un impago, es medido a través de la calificación crediticia del país (determinada por agencias como Moody's o Standard & Poor's). Es por esto que la calificación de la deuda de un país tiene un papel muy importante en los tipos de cambio de su divisa. (Comunidad Forex, Efxto, 2011)

### **3.1.5.2. La teoría neoclásica y las relaciones internacionales**

La teoría neoclásica del comercio internacional se ha derivado en buena medida de la experiencia de los países desarrollados. Las deficiencias explicativas de dicha teoría derivan de sus fundamentos neoclásicos y apuntan hacia su confianza sin medida en los mecanismos equilibradores de mercado. Aquí nos centraremos más en que estas deficiencias en la aplicabilidad o no de tal teoría a los países en desarrollo.

Según la teoría neoclásica del comercio internacional las transacciones internacionales se realizan entre negociantes de distintos países, utilizando cada cual sus respectivas monedas nacionales. El negociante de un país dado que quiera adquirir una mercancía, un servicio o un activo financiero debe pagar en una moneda que sea aceptable al vendedor del otro país, es decir que pueda usar ahí. El importador puede o bien comprar moneda del país de donde importa para pagar las importaciones o bien el exportador puede aceptar moneda del importador y realizar el cambio de moneda en los mercados cambiarios. Para ello pueden utilizarse los instrumentos de deuda denominados en las monedas en cuestión. Los bancos sirven normalmente de cámara de compensación de los intercambios de monedas través de operaciones interbancarias. De cualquier modo, el aumento de las exportaciones, servicios al exterior o títulos de deuda a tasas atractivas en el país provoca la mayor demanda de la moneda de ese país, a sea para adquirir mercancías y servicios o para invertir en la moneda del país emisor. Como la oferta y la demanda de una moneda en los mercados determina su precio

internacional, una mayor demanda de esa moneda en relación con la del país que trata adquirirla aumenta su valor relativo.

De este modo existe una correspondencia entre los términos del comercio y otras transacciones internacionales entre dos o más naciones y la cotización de las respectivas monedas. Por ejemplo, durante la segunda mitad del siglo XIX y principios del XX Inglaterra compensaba sus grandes déficits comerciales internacionales, lo que mantuvo estable el valor de la libra. Cuando después de las presiones acumuladas por la primera guerra mundial la depresión de 1929 en Estados Unidos causó una moratoria de los pagos internacionales entre gobiernos, la libra abandonó finalmente el patrón oro para alcanzar un nuevo valor. Aunque no se desarrolla claramente esta idea, la devaluación corregiría tales déficits solo en la medida en que existan mecanismos equilibradores en el comercio internacional, pues de otro modo habría que suponer una situación de sobre o subvaluación crónica de una moneda (para compensar las diferentes capacidades adquisitivas) y por tanto un deterioro permanente de los “términos de intercambio” para el país deficitario, situación no considerada por la optimista teoría neoclásica.

El mecanismo equilibrador neoclásico se centra en la corrección del tipo de cambio mediante ajustes en la demanda, más que en el equilibrio de la demanda internacional a largo plazo, que da por supuesto. Así, cuando la moneda de un país está “sobreevaluada” aumentarán sus importaciones, más baratas, y bajarán sus exportaciones. La demanda de moneda de dicho país bajará en consonancia con la menor demanda de sus productos en los mercados internacionales y la mayor demanda de monedas de otros países por el aumento de las importaciones, lo que se traduciría en la baja de su valor hasta corregir la sobrevaluación.

Una condición indispensable para el desarrollo del comercio internacional es la estabilidad de los tipos de cambio en las monedas usadas en dicho comercio, al menos en el mediano plazo. No a otro propósito respondió la fundación del Fondo Monetario Internacional, en razón de la experiencia del período de dominio de la libra y sobre todo del período de entreguerras, junto con la suposición optimista de los mecanismos equilibradores que solo

permitirían desajustes por definición temporales en las balanzas de pagos de los distintos países. Lo que necesitaría demostrarse es que el comercio internacional tiende al equilibrio, o mejor dicho, a la igualdad de importaciones y exportaciones en el mediano y largo plazo para todos los países, lo que se contradice completamente con los datos de la historia económica. Es precisamente la experiencia histórica a que muestra que la estabilidad del tipo de cambio depende de la estructura de la demanda internacional, así como de las necesidades de expansión de las empresas transnacionales, no del supuesto equilibrio general que el tipo de cambio establece e las capacidades adquisitivas.

Asimismo es cuestionable la teoría de que un tipo de cambio que refleje la igualdad de capacidad adquisitiva es un tipo de cambio de equilibrio. La diferencia entre las capacidades adquisitivas de dos o más monedas incide en la demanda de importaciones y exportaciones más bien acentuado o contrarrestando las tendencias de la demanda. El tipo de cambio se ajusta precisamente para adecuarse a los términos de la demanda (como señala implícitamente la teoría neoclásica). Solo si la demanda puede ajustarse el tipo de cambio se acomoda aproximadamente a las capacidades adquisitivas de los países involucrados.

Así, el tipo de cambio, si bien no puede alejarse demasiado de las capacidades adquisitivas de los países involucrados. Así, el tipo de cambio, si bien no puede alejarse demasiado de las capacidades adquisitivas recíprocas, más bien es dependiente de que la demanda pueda ajustarse o no a las capacidades adquisitivas. (Fernandez, 2000)

### **3.2. Antecedentes de la investigación**

Según la información de los trabajos de investigación de la biblioteca y del centro de investigación de la Universidad Nacional Agraria de la Selva, se han encontrado trabajos referentes a la Deuda Externa en el Perú.

**1. Serieux y Samy (2001).** Desarrollan la tesis: *“La interacción entre los altos niveles de deuda externa, el crecimiento económico y el desarrollo humano”* a través de estimaciones econométricas con datos de países

altamente endeudados y de bajos ingresos. Estos autores plantean una ecuación de inversión basada en el modelo de acelerador simple, una ecuación de crecimiento del capital humano y una ecuación de crecimiento. En la estimación hacen un panel de datos para 53 países de bajos y medianos ingresos en el período 1970 – 1999. Los resultados que estos autores encuentran apoyan una interpretación amplia de la hipótesis de sobreendeudamiento, es decir, en donde el efecto de la deuda se da a través de la cuenta externa (miedo al intercambio y crisis relacionadas con el comercio). También encontraron un efecto de desplazamiento del servicio de la deuda sobre la inversión pero actuando más sobre la calidad que sobre la cantidad de ésta. Adicionalmente, el efecto más fuerte que se encontró corresponde al de la restricción de importaciones el cual consiste en la disminución de la compra de bienes intermedios y de capital a causa de la escasez de divisas. Finalmente, para el caso del desarrollo del capital humano se encontró un efecto negativo sobre el enrolamiento en educación secundaria pero no se tuvo el mismo resultado para la educación primaria.

**2. Cáceres, Luis (1990).** En su tesis: *“Ahorro, Inversión, Deuda externa y catástrofe”*, trata sobre un importante elemento en la determinación del endeudamiento externo, cual es la formación del ahorro interno, y destaca lo que ciertamente es obvio: que bajos niveles de ese ahorro en relación con los niveles de la inversión interna conducen a un creciente endeudamiento externo. El trabajo es sobre todo de carácter descriptivo y no presenta análisis empírico sobre los determinantes de la deuda el acento se ha puesto en argumentar que asociado al acelerado endeudamiento externo de la región se advierte un pobre desempeño en la formación del ahorro interno y, además finalmente, en presentar por medio de la teoría de la catástrofe una descripción de algunas relaciones no lineales e irreversibles que se dan en el proceso del financiamiento de la inversión interna.

**3. Panduro, Soto y López (2004),** en su tesis titulada *“La deuda externa en el Perú 1972-2002”*, teniendo como hipótesis de que la deuda externa (DE) depende del precio del petróleo (Pp), donde busca determinar la significancia de esta variable que es el precio del petróleo en la deuda externa. Así mismo

los autores llegaron a las siguientes conclusiones: La variable del precio del petróleo explica en un 10% el comportamiento de la deuda externa en el periodo de estudio 1972-2002, y que el precio del petróleo guarda una relación positiva con la deuda externa, que quiere decir que a un incremento del precio del petróleo, la deuda externa también se incrementaría.

**4. Ruiz y Enrique (2010)**, en su tesis titulado *“Normatividad de la Deuda Externa en América Latina: Argentina, Ecuador y Perú 1994-2009”*. Esta tesis contiene tres líneas de investigación. La primera de ellas, se vincula al desmesurado crecimiento de la deuda externa de los países de América Latina como consecuencia del aumento de las tasas de interés y la caída de los precios internacionales de petróleo y materias primas. La segunda, tiene que ver con las denominadas deudas ilegítimas y odiosas que han sido contraídas por los países latinoamericanos en condiciones por demás gravosas y que vulneran las normas del Derecho Internacional Público y la tercera es concerniente a las infracciones que han cometido las instituciones Financieras Internacionales (IFI) a sus estatutos Legales y que han beneficiado a los acreedores internacionales en detrimento de las economías de los países deudores. En el trabajo de investigación el autor concluye lo siguiente: la TCM constituye el fundamento teórico de la deuda externa. La TCM tiene como punto de partida el dinero, en tanto se entiende que la economía en sí es una economía en su propia esencia: el dinero ha sido abordado a través de diversos marcos teóricos de referencia que van desde la concepción Neoclásica hasta la postkeynesiana; pero es en la TCM donde hemos respaldado teóricamente esta investigación ya que el dinero comparte con los postkeynesianos dos atributos fundamentales: endogeneidad absoluta del mismo y exogeneidad de la tasa de interés. Así mismo la deuda externa ha generado crisis, los debates alrededor de la misma giran en torno a la diferenciación entre la “crisis de solvencia” y la “crisis de liquidez”. Pero el endeudamiento externo crea un clima de inseguridad y más si las tasas de interés aumentan vertiginosamente, también concluyo que toda deuda que contrae un país, sea pública o privada es deuda soberana. Es entonces que,

tanto la deuda pública externa como la deuda privada externa se solventan en caso de controversia conforme al Derecho Internacional Público.

**5. Cervantes, Jaime (2011)**, en la Tesis titulado *“Impacto de la Deuda Externa en el Crecimiento Económico y la Inversión en el Perú 1970-2008”*. Teniendo como Hipótesis General: Los altos niveles de deuda externa generan expectativas de mayores impuestos futuros y políticas financieras inflacionarias y/o devaluaciones de tasa de cambio a causa del exceso de demanda de divisas, lo cual disminuye el retorno esperado del capital, causando un desincentivo para llevar a cabo nuevos proyectos de inversión sostenibles y por el contrario incentivándose a invertir en proyectos de corto plazo y/o más riesgosos lo cual disminuye la eficiencia de la inversión privada y por ende, repercute en una menor tasa de crecimiento económico. La variable dependiente es el crecimiento real del PBI, así mismo las variables independientes son la Inversión Privada y la Deuda Externa. La conclusión a la que llegó el autor es que en el Perú, para el periodo 1970 al 2008, se observa que el crecimiento económico y la deuda externa han evolucionado de manera cíclica e inversa. En el período 1980 a 1990, en una economía proteccionista y de significativa intervención del Estado, muestra elevados niveles de deuda externa, que sobrepasan el nivel del 80% sobre el PIB para los años 1984 y 1988. En el período 1991 al 2008, con una economía abierta y liberal, se observa un constante crecimiento de la economía y una constante disminución de la deuda externa con respecto al PIB.

### **3.3. Marco conceptual**

- **Apreciación (*Appreciation*)** Aumento del valor de bienes y títulos. También se entiende como el aumento del valor de una moneda en comparación con otras.
  
- **Balanza de pagos (*Balance of payments*)** La balanza de pagos es un registro estadístico que resume sistemáticamente, para un tiempo específico, las transacciones económicas (aquellas que involucran bienes, servicios e ingreso así como aquellas en donde intervienen

activos y pasivos financieros y las transferencias como las donaciones) que realizan los residentes de una economía con el resto del mundo. Usualmente se presentan de modo que la suma de sus rubros refleja la variación del saldo de reservas internacionales del BCRP. El registro de la balanza de pagos es responsabilidad del Banco Central de Reserva según el artículo 73 de su Ley Orgánica.

- **Balanza de servicios (*Balance of services*)** En la balanza de pagos, registra las transacciones de servicios de un país con el resto del mundo. Su saldo es la diferencia entre el valor de las exportaciones y las importaciones de servicios como: transportes, viajes, comunicaciones, seguros y reaseguros y otros servicios.
- **Banco Interamericano de Desarrollo-BID (*Inter-American Development Bank-IDB*)** Institución financiera internacional establecida en diciembre de 1959 para promover el desarrollo económico y social de América Latina y el Caribe mediante el financiamiento de proyectos del sector público, con énfasis en producción (agricultura e industria), infraestructura física (transportes y energía) y social (salud, educación y desarrollo urbano). Posteriormente, su actividad también ha estado vinculada al financiamiento de reformas de carácter estructural.
- **Banco Mundial (*World Bank*)** El Banco Mundial es una de las instituciones más grandes de asistencia para el desarrollo, trabaja en más de 100 economías en desarrollo. Se estableció en 1944 en Bretton Woods y tiene su sede central en Washington. Presta directamente a gobiernos o a terceros con el aval de éstos. Su propósito es alentar la inversión privada con préstamos de sus propios recursos; El Banco se financia con la contribución de sus miembros, en proporción a la participación de cada uno de éstos en el mercado mundial, y a través de la colocación de bonos.
- **Bonos por canje de deuda pública (*Debt Exchange bonds*)** Bono u obligación que llegado el momento de su amortización, si el tenedor lo

desea, puede ser cambiado por otro de deuda pública de similares características. Esta operación de canje de deuda comprende el retiro anticipado de los bonos soberanos y el intercambio de éstos por nuevos bonos que se emitirán como series en reapertura. El objetivo de esta operación de administración de deuda es reordenar el perfil de la deuda interna con el propósito de establecer plazos relevantes para el establecimiento de la curva de rendimiento. Esta medida dotará de mayor liquidez y profundidad al mercado doméstico, permitirá al gobierno reducir el riesgo de refinanciamiento de la deuda e incrementar la vida media y duración de la misma al intercambiar vencimientos próximos por amortizaciones a más largo plazo.

- **Capacidad de endeudamiento (*Borrowing capacity*)** Capacidad que tiene cualquier persona o entidad jurídica para adquirir recursos ajenos a un tipo de interés dado y hacer frente a su devolución en un período determinado. Magnitud macroeconómica que representa el importe total de recursos que una nación ha prestado una vez atendidas tanto las operaciones corrientes, de capital y las financieras. Se obtiene sumando a la capacidad de financiación la variación neta de activos financieros.
- **Coeficiente deuda-PBI (*Debt-to-GDP ratio*)** Mide la proporción de la deuda total respecto al producto bruto interno. Cociente que indica la capacidad de pago del país.
- **Condonación de la deuda (*Debt forgiveness, debt cancellation*)** Renuncia del acreedor, acordada con el deudor, al cobro del total o parte de un crédito otorgado. Es distinto a “reprogramación de la deuda”, operación que modifica las fechas de vencimiento de la deuda.
- **Crédito (*Credit*)** Préstamo de dinero para superar situaciones especiales o financiar acciones fuera del alcance de los recursos ordinarios de una empresa. El crédito, al implicar confianza en el comportamiento futuro del deudor, significa un riesgo y requiere en algunos casos la constitución de alguna garantía o colateral.

- **Deuda externa (*External debt, foreign debt*)** Se refiere a la deuda contraída con no residentes por parte de un país, sector o unidad, que exigen al deudor el pago de intereses y/o principal en un momento futuro. Las estadísticas de la deuda externa, que incluyen datos sobre los pagos del servicio de la deuda, se utilizan en el análisis de vulnerabilidad a problemas de solvencia y/o liquidez. Son útiles para el análisis macroeconómico general, para las negociaciones de reprogramación de deuda y para hacer estimaciones de flujos internacionales de divisas.
- **Endeudamiento externo neto (*Net external debt*)** El flujo del endeudamiento externo neto resulta del ingreso de recursos por desembolsos nuevos, del gasto por amortizaciones vencidas, del alivio de servicio de deuda por refinanciación (como los vencimientos de deuda no atendidos producto de renegociaciones de deuda) y del movimiento neto de atrasos y condonaciones denominado otros capitales.
- **Facilidades de crédito en moneda extranjera (*Credit facilities in foreign currency*)** Es el conjunto de operaciones de crédito disponibles en moneda extranjera para las instituciones financieras, incluye: operaciones de redescuento, préstamos a largo plazo, etc.
- **Fondo Monetario Internacional (FMI) (*International Monetary Fund (IMF)*)** Institución de cooperación intergubernamental que provee un foro para la armonización de políticas monetarias y financieras a nivel internacional. Fue establecido en 1944 en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos de Norteamérica. Sus principales objetivos son: Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, promover la estabilidad de los tipos de cambio y contribuir al establecimiento de un sistema multilateral de pagos para las operaciones en cuenta corriente efectuadas entre los países miembros. El FMI ofrece recursos a los países miembros, que presentan desequilibrios en sus balanzas de pagos, a través de una serie de líneas de crédito diseñadas según las necesidades y cuyo acceso está limitado

por el monto de la cuota del país miembro. Al FMI pertenecen 167 países que participan con una cuota anual determinante del número de votos y la proporción en que pueden disponer de los recursos totales. Desde 1968 emite los Derechos Especiales de Giro y unidades de cuenta.

- **Índice de Tipo de Cambio Multilateral (*Multilateral exchange rate index*)** Indicador que mide el poder adquisitivo de la moneda de un país con relación a un grupo de países, tomando como base de comparación un periodo determinado. Para el caso del Perú se considera una canasta con los 20 principales socios comerciales compuesta por Estados Unidos, Japón, Brasil, Alemania, Reino Unido, Chile, China, Italia, Colombia, Países Bajos, México, Argentina, Corea, Bélgica, Taiwán, Venezuela, Canadá, Bolivia, España y Francia. Se calcula multiplicando el índice del tipo de cambio nominal multilateral por el índice de precios externos y dividiéndolo entre el índice de precios internos.
- **Inflación (*Inflation*)** Aumento persistente del nivel general de los precios de la economía, con la consecuente pérdida del valor adquisitivo de la moneda.
- **Tipo de cambio fijo (*Fixed exchange rate*)** Tipo de cambio que se establece y mantiene inalterado por decisión de política económica. Para mantener dicha tasa, la autoridad debe tener una cantidad suficiente de divisas para venderlas cada vez que existan excesos de demanda en el mercado y contar con instrumentos de política monetaria para absorber los excesos de oferta. En la época del patrón oro, los países miembros del Fondo Monetario Internacional tenían el compromiso de mantener sus paridades fijas con el dólar de los Estados Unidos de América.
- **Tipo de cambio flotante (*Floating exchange rate*)** Régimen cambiario, también llamado flexible, en el cual el tipo de cambio se determina de acuerdo a las fuerzas del mercado. Cuando existe intervención del Banco Central en este mercado, el régimen es denominado de flotación “sucia” o “administrada”.

## **CAPITULO IV**

### **RESULTADOS**

#### **4.1. Resultados descriptivos**

##### **4.1.1. Tipo de Cambio**

Cuando se habla de tipo de cambio se suele hacer referencia a la asociación cambiaria que se puede establecer entre dos monedas de distintas naciones, este dato permite saber qué cantidad de una moneda **X** se puede conseguir al ofrecer una moneda **Y**.

En otras palabras, el tipo de cambio señala cuánta plata puedo adquirir con divisas de otro país. Las operaciones de cambio (es decir, la compra y la venta de múltiples divisas) pueden llevarse a cabo en las entidades bancarias y en las casas de cambio que, por lo general, cotizan dos clases de cambio: uno destinado a las compras y, el restante, para las ventas.

##### **➤ Tipo de Cambio Real (TCR)**

El tipo de cambio real (TCR) es una noción similar que alude al intercambio en términos reales, es decir, en términos de los bienes (por ejemplo, camisas) que se pueden intercambiar, lo cual brinda una idea del precio relativo entre bienes producidos localmente y bienes extranjeros.

En el periodo de investigación (1994-2014) en el Perú se observa una variación del Tipo de Cambio Real en distintos tiempos, del mismo modo, no se observan desalineamientos del TCR significativos ni muy persistentes. A continuación se muestra la tabla donde se puede corroborar los datos que muestran la evolución del TCR, mostrando tendencias de crecimiento y disminución.

**Tabla 3: Tipo de Cambio Real (TCR)**

Periodo	Índice de Tipo de Cambio Real(Base 1994)	VAR. % (TCR)
1994	90.70	-11.9
1995	91.80	1.2
1996	94.34	2.8
1997	94.76	0.4
1998	104.80	10.6
1999	115.33	10.0
2000	116.12	0.7
2001	115.25	-0.8
2002	118.89	3.2
2003	116.75	-1.8
2004	110.11	-5.7
2005	117.09	6.3
2006	111.12	-5.1
2007	103.49	-6.9
2008	101.46	-2.0
2009	96.08	-5.3
2010	93.48	-2.7
2011	88.00	-5.9
2012	83.03	-5.6
2013	88.91	7.1
2014	92.27	3.8

Fuente: S.B.S., BCRP, FMI, Reuters y Bloomberg.

En la tabla 03, los datos fueron obtenidos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y del Fondo Monetario Internacional (FMI) se ha trabajado con los datos se aprecia que durante el año 1994 el Tipo de Cambio Real obtuvo una variación % de -11,9; en los siguientes seis años el TCR obtuvo una variación % positiva alcanzando en el año 2000 un 0,7. Para el siguiente año el PBI habría disminuido en un 0.8% respecto al año anterior.

Para el año 2004 se registró una apreciación del nuevo sol, obteniendo una caída el Tipo de Cambio de una variación de -5,7. En el año 2005 la variación del Tipo de Cambio se incrementa a 6,3%. Para los siguientes años hay una fuerte caída del Tipo de Cambio Real alcanzando en el 2012 una variación de -5,6 % y finalmente para los siguientes dos años el Tipo de Cambio se aprecia obteniendo una variación de 3,8%.

➤ **Tipo de Cambio Nominal (TCN)**

**Tabla 4: Tipo de Cambio Nominal (TCN)**

<b>Periodo</b>	<b>Indice de Tipo de Cambio Nominal(Base 1994)</b>	<b>VAR. % (TCN)</b>
1994	2.13	-1.00
1995	2.32	8.80
1996	2.58	11.24
1997	2.72	5.15
1998	3.13	15.38
1999	3.48	11.16
2000	3.52	1.03
2001	3.44	-2.39
2002	3.51	2.30
2003	3.47	-1.22
2004	3.28	-5.48
2005	3.42	4.36
2006	3.21	-6.39
2007	2.98	-7.01
2008	3.11	4.46
2009	2.88	-7.59
2010	2.82	-2.15
2011	2.70	-4.24
2012	2.57	-4.80
2013	2.79	8.51
2014	2.96	6.33

Fuente: S.B.S., BCRP, FMI, Reuters y Bloomberg.

En la tabla 04, se puede observar que en el año 1994 el tipo de Cambio fue de s/. 2.13 por dólar, a partir de ese año se incrementó hasta los siguientes cinco años llegando así a s/. 3.52 por dólar en el año de 1999, con una variación de 11.16%; para el año 2000 el tipo de cambio sufre una caída que alcanzó el s/. 3.48 por Dólar.

Durante los siguientes años el tipo de cambio ha ido teniendo una estabilidad que ha ido fluctuando entre S/. 3.44 y s/. 3.28 en el año 2004, Luego de las presiones a la baja del año 2004, el tipo de cambio se estabilizó

para volver a incrementarse, mostrar mayor volatilidad desde fines del año 2005 (entorno político) y finalmente volver a caer desde mediados del 2008.

El BCRP intervino en el mercado cambiario comprando dólares en la Mesa de Negociación por US\$ 4,237 millones en el segundo semestre de 2006, frente a sólo US\$ 62 millones durante los primeros 6 meses del año. Estas compras sirvieron para atender los requerimientos del Sector Público, y para la realización de pagos de deuda externa, sirviendo la diferencia para aumentar la posición de cambio del BCRP que al cierre de 2006 totalizó US\$ 11,1 mil millones. (Wong)

Del año 2000 al año 2012, el tipo de cambio tuvo una disminución llegando a s/. 2.57 por dólar, y finalmente en los siguientes dos años vuelve a aumentar logrando un tipo de cambio nominal de s/. 2.96 por dólar, teniendo una variación de 6.33% siendo menor respecto al año anterior.

#### 4.1.2. Producto Bruto Interno Nacional (PBI<sub>N</sub>)

**Tabla 5: Producto Bruto Interno Nacional (PBI<sub>N</sub>)**

<b>Periodo</b>	<b>PBI NACIONAL MILLONES DE DOLARES(\$)</b>	<b>VAR. % PBI<sub>n</sub></b>
1994	42,918.79	25.60
1995	51,729.87	20.53
1996	53,663.83	3.74
1997	56,528.66	5.34
1998	54,328.19	-3.89
1999	49,080.32	-9.66
2000	50,770.71	3.44
2001	51,416.67	1.27
2002	54,324.98	5.66
2003	58,932.29	8.48
2004	66,674.17	13.14
2005	74,962.17	12.43
2006	88,055.93	17.47
2007	102,387.88	16.28
2008	121,825.84	18.98
2009	121,732.35	-0.08
2010	148,666.02	22.13
2011	170,759.39	14.86
2012	192,981.51	13.01
2013	202,334.68	4.85
2014	202,984.36	0.32

**Fuente: BCRP, INEI-Base=2007**

La tabla 05, muestra que la economía peruana registró un crecimiento acumulado de 187.2 por ciento en los últimos 20 años, sobresaliendo por encima del crecimiento de Chile, por el continuo crecimiento del PBI, según la Cámara de Comercio de Lima (CCL).

En 1990 el Perú atravesaba una de las etapas más críticas en su historia. La economía estaba en una profunda recesión y se tenía una inflación desbocada. El Perú se había aislado completamente de la comunidad financiera internacional, con un default en el pago de sus obligaciones externas y con el

acceso al crédito restringido. En medio de ello se estaba en una situación de casi guerra interna, con el terrorismo azotando al país.

En el año 1994 el total del PBI del Perú era de \$. 42,918.79 millones de dólares, esto indicaba que la economía peruana creció un 13%, ya que la reducción de estado y la liberación de la economía nacional fomentaron la inversión extranjera; en 1995 el Producto Bruto Interno (PBI) registró un crecimiento de 6,9%, alcanzó el PBI en \$. 51,729.87 millones de dólares, De esta forma, el país experimentó un incremento en su nivel de actividad productiva por tercer año consecutivo. Para el año 1998 y 1999 el PBI en el Perú habría reducido llegando a \$. 49,080.32 millones de dólares, esto debido a que ya se habrían ido presentando déficit en los años anteriores, intereses y mora del pago de la deuda. A partir del año 2000 el PBI se incrementó, esto con la firma de los Tratados de Libre Comercio (TLC), los cuales han permitido que los productos peruanos tengan acceso a nuevos mercados como China, Tailandia, Corea, Japón, Canadá, Unión Europea, Singapur, países a los que se exporta productos como el café, algodón, espárragos, además de productos minerales como cobre, oro y plata; obteniéndose en el año 2008 un PBI de \$. 121,825.84 millones de dólares. Así mismo en las importaciones en las últimas décadas se ha registrado un incremento de la compra de maquinaria y equipo industrial, que ha permitido la modernización de las industrias haciéndolas más competitivas de acuerdo con las exigencias del mercado exterior.

Paradójicamente, si miramos mes a mes los crecimientos interanuales del PBI de los últimos 11 años, veremos que tanto el mayor crecimiento como la mayor caída fueron reportadas durante el gobierno de Alan García entre el 2006 y el 2011. Esto según las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva (BCR) y el Instituto Nacional de Estadística (INEI). Este resultado fue impulsado por los sectores construcción, minería e hidrocarburos, comercio, servicios, electricidad y agua, así como por la manufactura.

Un año después, en abril de 2009, luego de 8 años consecutivos de crecimiento, el PBI se contrajo alcanzando un PBI de \$. 121,732.35 millones de dólares, Si bien los reportes indicaban que esto se debía (además de la crisis

mundial) a la menor cantidad de días laborables en relación a similar mes del año anterior y la recuperación en mayo parecía demostrarlo.

En cuanto al gobierno de Ollanta Humala, el punto más bajo de crecimiento de PBI en su mandato fue en noviembre de 2014, cuando, pese a las medidas de reactivación económica impulsadas por el Gobierno, la economía solo se expandió 0,32%; teniendo un PBI de \$. 202,984.36 millones de dólares. (comercio, 2015)

Dicha política económica, iniciada durante el gobierno de Fujimori, no ha sido abandonada hasta hoy, pues tanto Toledo, como García y Humala, la han mantenido o perfeccionado a través de medidas o reformas importantes y necesarias, como la eliminación del absurdo régimen de Cédula Viva, la suscripción de numerosos tratados de libre comercio, políticas de mayor inclusión social, etc.

#### 4.1.3. Producto Bruto Interno Internacional (PBI<sub>Int</sub> - Estados Unidos)

**Tabla 6: Producto Bruto Interno Internacional (PBI<sub>Int</sub>-EE.UU.)**

Periodo	PBI EE.UU. MILLONES DE DOLARES (\$)	VAR. % PBI <sub>Int</sub>
1994	6'988,724.00	4,0
1995	6'664,560.00	2,7
1996	7'256,027.00	3,8
1997	8'633,755.00	4,5
1998	9'221,165.00	4,4
1999	10'308,037.00	4,7
2000	12'663,667.00	4,1
2001	13'487,504.00	1,0
2002	13'200,153.00	1,8
2003	11'570,318.00	2,8
2004	11'220,584.00	3,8
2005	11'965,316.00	3,3
2006	12'544,549.00	2,7
2007	12'007,716.00	1,8
2008	11'375,114.00	-0,3
2009	11'750,777.00	-2,8
2010	12'831,175.00	2,5
2011	12'672,827.00	1,6
2012	14'301,171.00	2,3
2013	14'353,496.00	2,2
2014	14'906,978.00	2,4

Fuente: S.B.S., BCRP, FMI, Reuters y Bloomberg.

Según la tabla 06, en el año 1994, Estados Unidos tenía un PBI total de \$. 6'988,724.00 millones de dólares y contaba con cerca de 11 060 bancos con más de 70 000 oficinas, de las cuales casi 41 000 pertenecían al sistema operado por la Junta de la Reserva Federal. La cifra del PBI en el año 1995 fue de \$. 6'664,560.00 millones de dólares, con lo que Estados Unidos se situaba como la primera economía del mundo en cuanto a PBI se refiere, en el ranking de PBI trimestral de 28 países a pesar de haberse reducido el PBI. Durante la crisis de México en 1994, la asiática de 1997-1998, la rusa y brasileña en 1998, los inversionistas decidieron colocar sus capitales en Estados Unidos. Ello ha originado un círculo virtuoso de alza del ingreso, del consumo y por ende, del

crecimiento económico. En los siguientes años el PBI de EE.UU. fue incrementándose siendo en el año 2001 un PBI total de \$. 13'487,504.00 millones de dólares.

Para evitar un potencial desastre económico después del 11 de septiembre de 2001 y apaciguar el nerviosismo que rodeaba a la riesgosa e innecesaria invasión estadounidense de Irak, el presidente de la FED Alan Greenspan inició una serie de recortes en la tasa de interés que incrementaron enormemente la oferta de dinero. Según Thomas E. Woods, Jr. en Meltdown, las bajas en la tasa de interés culminaron en la extraordinaria política de bajar la tasa interbancaria federal (la tasa a la cual los bancos se prestan entre sí a muy corto plazo, la cual usualmente determina a las demás tasas de interés) a tan solo el 1% durante todo un año (desde junio de 2003 a junio de 2004).

Woods señala que se creó más dinero entre 2000 y 2007 que en el resto de la historia de los Estados Unidos. Gran parte de este exceso de dinero terminó creando la burbuja inmobiliaria que eventualmente causó el descalabro. Ben Bernanke, entonces miembro del Consejo de la FED, fue un ardiente defensor de esta política de dinero fácil, la cual ha mantenido ya como presidente de la FED como su solución para una crisis económica a la que ayudó a crear empleando justamente las mismas medidas.

Para 2008, las ganancias corporativas cayeron en \$. 250,000.00 millones de dólares, y el sector financiero disminuyó sus ganancias a \$. 178,000.00 millones de dólares. Las causas son un menor gasto de los consumidores durante el segundo semestre del 2008, y una menor demanda internacional de los bienes y servicios estadounidenses. En los años siguientes el PBI creció lográndose para el año 2014 un PBI de 14'906,978.00 millones de dólares. (Niniom)

#### 4.1.4. Deuda Externa (DE)

**Tabla 7: Deuda Externa en el Perú periodo 1994-2014.**

PERIODO	DEUDA EXTERNA EN MILLONES DE DOLARES	
	(\$)	VAR. %
1994	30,279.76	10.30
1995	33,362.16	10.18
1996	33,781.96	1.26
1997	28,863.41	-14.56
1998	30,142.13	4.43
1999	28,586.06	-5.16
2000	27,980.81	-2.12
2001	27,194.80	-2.81
2002	27,155.42	-0.14
2003	28,427.16	4.68
2004	29,975.18	5.45
2005	28,342.32	-5.45
2006	28,386.90	0.16
2007	33,238.96	17.09
2008	34,997.14	5.29
2009	35,157.34	0.46
2010	43,673.50	24.22
2011	48,090.01	10.11
2012	59,375.68	23.47
2013	60,823.16	2.44
2014	64,355.17	5.81

Fuente: BCRP, MEF, Cavali S.A.ICLV, Proinversión, BIS y empresas.

Según la tabla 07, para el año 1994 la deuda externa total fue de \$. 30,280.00 millones de dólares, representando un 67% del PBI total. Para el año 1997 la deuda disminuyó en \$. 28,863.00 millones de dólares, sin embargo para el año 1998, volvió a tener un incremento pero no mayor pero que representaba el 53%, siendo un total de \$. 30,142.00 millones.

En los próximos cuatro años, la deuda se redujo, alcanzando en el año 2002 un total de \$. 27,155.00 millones de dólares, a partir del año 2003 la deuda se incrementó a un total de \$. 28,387.00 millones de dólares teniendo

una variación de 0.16% con respecto al año anterior. Ya en el año 2006 fue de \$. 28,387.00 millones de dólares, registrándose desembolsos por \$. 609.00 millones de los cuales \$. 288.00 millones fueron orientados a proyectos de inversión pública, \$. 315.00 millones fueron de libre disponibilidad y \$. 5 millones para importación de alimentos.

El saldo de la deuda pública externa fue de \$. 33,239.00 millones de dólares en el año 2007, monto que se estaría incrementando y el en el 2008 también presento una cifra similar de \$. 34,997.00 millones, durante el año 2009 se registraron desembolsos por \$. 3,229.00 millones, de los cuales \$. 616.00 millones se destinaron a proyectos de inversión, \$. 580.00 millones fueron de libre disponibilidad y \$. 2,033.00 millones correspondieron a colocaciones de bonos globales y que la deuda en ese entonces ascendería a \$. 35,157.00 millones de dólares y que representaba solo el 28% del PBI nacional.

Los recursos para proyectos de inversión provinieron de organismos internacionales (\$. 501.00 millones) y del Club de París (\$. 115.00 millones). Este dinero fue canalizado a través del gobierno central, en un 85 por ciento, mientras que el 15 por ciento restante se entregó a empresas estatales.

En los años siguientes (2010-2014) la deuda externa se habría incrementado considerablemente, tal que para el año 2010, ascendió a un total de \$. 43,674.00 millones de dólares y para el 2014 logrando un total de \$. 64,355.00 millones de dólares.

## **4.2. Resultados explicativos**

### **4.2.1. Hipótesis**

En el presente trabajo de investigación teniendo como hipótesis lo siguiente ***“Las causas principales del incremento de la deuda externa en el Perú en el periodo de estudio 1994-2014 son el tipo de cambio y las condiciones económicas nacional e internacional”***.

#### **4.2.2. Sustento Teórico**

El principal indicador de medición de la economía es el producto bruto interno (PBI), que resulta de sumar el consumo efectuado por las familias, el efectuado por el gobierno, las inversiones y las exportaciones deducidas de las importaciones.

Un menor crecimiento del PBI implica que cualquiera de estos componentes o más de uno está desacelerándose. Por ejemplo, el PBI puede caer si las inversiones disminuyen, puesto que redundará en un menor empleo y por ende en una menor cantidad de personas con disponibilidad de dinero, lo que a su vez disminuye el consumo.

Así, el menor crecimiento de la economía también puede desincentivar las inversiones por las expectativas de un menor consumo, a la vez que las personas podrían ser más cautas para gastar, convirtiéndose este impacto negativo en un círculo vicioso. Por ello, en julio del 2014, el Presidente Ollanta Humala, ha lanzado un paquete de medidas para aumentar la confianza de los inversionistas. Hablar del tipo de cambio, significa dar un panorama de la actividad Monetaria del Estado como agente regulador del sistema financiero; así mismo el rol que cumplen los diferentes agentes económicos, y con esto influyen para consolidar un régimen estable.

El tipo de cambio es una variable muy importante y esta importancia se nos hace evidente cuando la economía se encuentra en mal estado. Hay diferentes razones por los que el tipo de cambio se puede desequilibrar, entre ellas, un excesivo gasto público, políticas cambiarias sostenibles, ausencia de ajuste de la economía frente a caídas de términos de intercambio o durante un proceso de apertura comercial, etc.

No obstante, en todos ellos, la apreciación cambiaria se produce en un contexto de afluencia de capitales externos y exceso de gasto doméstico.

### 4.2.3. Modelo

La hipótesis planteada, ha sido verificada con el uso de un modelo econométrico mediante el método de Mínimos cuadrados ordinarios. El modelo funcionalmente es:

$$DE_t = b_0 + b_1 * TC + b_2 * PBIN + b_3 * PBI_{int.} + \varepsilon_t ; \text{Siendo:}$$

**DE:** Deuda Externa

**TC:** Tipo de Cambio

**PBI<sub>n</sub>:** Producto Bruto Interno Nacional

**PBI<sub>int.</sub>:** Producto Bruto Interno Internacional de EE.UU.

**b<sub>0</sub>, b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>:** Coeficientes

**ε<sub>t</sub>** : termino aleatorio

#### ➤ VARIABLE DEPENDIENTE:

**Y=** Deuda externa

**Indicador:**

**Y<sub>1</sub>=** Saldo de la Deuda externa expresado en Millones de dólares.

#### ➤ VARIABLE INDEPENDIENTE

**X<sub>1</sub>=** Tipo de Cambio

**X<sub>2</sub>=** Producto Bruto Interno Nacional

**X<sub>3</sub>=** Producto Bruto Interno Internacional de EE.UU.

**Indicador:**

**X<sub>11</sub>=** Tipo de Cambio Nominal

**X<sub>21</sub>=** Nivel de Producción Nacional expresado en millones de dólares.

**X<sub>31</sub> =** Nivel de Producción internacional expresado en millones de dólares.

### 4.3. Verificación de la hipótesis

A continuación se muestra el modelo en el cuadro siguiente:

#### 4.3.1. Base de datos (Cuadro Principal)

**Tabla 8: Deuda Externa (DE), PBI Nacional (PBI<sub>N</sub>), PBI Internacional (PBI<sub>int</sub>– EE.UU.), Tipo de Cambio Nominal (TCN) en el periodo 1994-2014.**

Periodo (Años)	DEUDA EXTERNA EN MILLONES DE DOLARES (\$)	PBI NACIONAL MILLONES DE DOLARES (\$)	PBI INTERNACIONAL MILLONES DE DOLARES (\$)	Indice de Tipo de Cambio Nominal(Base 1994)
1994	30,279.76	42,918.79	6'988,724.00	2.13
1995	33,362.16	51,729.87	6'664,560.00	2.32
1996	33781.96	53,663.83	7'256,027.00	2.58
1997	28,863.41	56,528.66	8'633,755.00	2.72
1998	30,142.13	54,328.19	9'221,165.00	3.13
1999	28,586.06	49,080.32	10'308,037.00	3.48
2000	27,980.81	50,770.71	12'663,667.00	3.52
2001	27,194.80	51,416.67	13'487,504.00	3.44
2002	27,155.42	54,324.98	13'200,153.00	3.51
2003	28,427.16	58,932.29	11'570,318.00	3.47
2004	29,975.18	66,674.17	11'220,584.00	3.28
2005	28,342.32	74,962.17	11'965,316.00	3.42
2006	28,386.90	88,055.93	12'544,549.00	3.21
2007	33,238.96	102,387.88	12'007,716.00	2.98
2008	34,997.14	121,825.84	11'375,114.00	3.11
2009	35,157.34	121,732.35	11'750,777.00	2.88
2010	43,673.50	148,666.02	12'831,175.00	2.82
2011	48,090.01	170,759.39	12'672,827.00	2.70
2012	59,375.68	192,981.51	14'301,171.00	2.57
2013	60,823.16	202,334.68	14'353,496.00	2.79
2014	64,355.17	202,984.36	14'906,978.00	2.96

Fuente: INEI, BCRP- Elaboración Propia

#### 4.3.2. Regresión del modelo

Los resultados estadísticos de la regresión, fue realizado mediante el programa estadístico Econometric Eviews 8.0; donde el modelo que explica el

comportamiento de la deuda externa en el Perú, en el periodo de estudio de 1994 al 2014, ha sido considerado el más indicado. El primer modelo (Anexo 06) muestra que presenta problemas de multicolinealidad. El modelo en la tabla 9, presenta un quiebre estructural en el año 2008 (para la economía peruana, debido a la crisis Norteamérica - EE.UU.). La razón del modelo utilizado, se encuentra sustentado por presentar mejores pruebas de bondad de ajustes como son; valores menores del criterio de información de Akaike (Akaike info criterion), criterio de Schwarz (Schwarz criterion) y criterio de Hannan-Quinn (Hannan-Quinn criterion), y los más altos de F de Fisher (F-statistic) y R2 (coeficiente de determinación). Con estos detalles se muestra a continuación los resultados:

**Tabla 9: Resultados de la regresión mediante el programa estadístico Eviews 8.0**

Dependent Variable: Ln(DE)

Method: Least Squares

Date: 04/13/16 Time: 11:06

Sample: 1994 2014

Included observations: 21

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	12.85853	1.501573	8.563373	<b>0.0000</b>
<b>TCN</b>	0.008439	0.054909	0.153691	<b>0.8799</b>
<b>Ln(PBIN)</b>	0.234561	0.045382	5.168634	<b>0.0001</b>
<b>Ln(PBIINT)</b>	-0.319880	0.115763	-2.763236	<b>0.0145</b>
<b>Q</b>	-37.63201	3.705316	-10.15622	<b>0.0000</b>
<b>Q*Ln (PBIINT)</b>	2.315914	0.226901	10.20670	<b>0.0000</b>
<b>R-squared</b>	<b>0.983188</b>	Mean dependent var		10.45815
Adjusted R-squared	0.977584	S.D. dependent var		0.279883
S.E. of regression	0.041904	Akaike info criterion		-3.271917
Sum squared resid	0.026339	Schwarz criterion		-2.973482
Log likelihood	40.35513	Hannan-Quinn criter.		-3.207149
F-statistic	175.4446	<b>Durbin-Watson stat</b>		<b>2.051026</b>
Prob(F-statistic)	0.000000			

El modelo muestra que los indicadores del Tipo de Cambio (TCN) y el Producto Bruto Interno (PBI<sub>N</sub>), tienen una relación directa (+) con la Deuda Externa, esto quiere decir que teóricamente es contrastable, además la prueba de relevancia individual es significativa para el PBI<sub>N</sub> ( $p < 0.05$ ), Por otro lado el indicador Producto Bruto Interno Internacional (PBI<sub>INT</sub>) tiene una relación inversa a la Deuda Externa (siendo teóricamente contrastable) y la prueba de relevancia que se muestra es muy significativo ( $p < 0.05$ ). A continuación se presenta el modelo del siguiente modo:

$$\text{LnDE} = 12.85853 + 0.008439 \cdot \text{TCN} + 0.234561 \cdot \text{Ln}(\text{PBI}_N) - 0.319880 \cdot \text{Ln}(\text{PBI}_{\text{INT}}) - 37.63201 \cdot Q_1 + 2.315914 \cdot Q_1 \cdot \text{Ln}(\text{PBI}_{\text{INT}})$$

$$\forall t : t = 1994, 1995, \dots, 2014, \text{ Anual y } Q_1 = \text{año 2008}$$

#### a. MODELO 01

- ✓ El comportamiento de la Deuda Externa en el Perú, desde el año 1994 – 2008; si ( $Q_1 = 0$ )

$$\text{LnDE} = 12.85853 + 0.008439 \cdot \text{TCN} + 0.234561 \cdot \text{Ln}(\text{PBI}_N) - 0.319880 \cdot \text{Ln}(\text{PBI}_{\text{INT}})$$

#### b. MODELO 02

- ✓ El comportamiento de la Deuda Externa en el Perú, desde el año 2009 – 2014; si ( $Q = 1$ )

$$\text{LnDE} = -24.77348 + 0.008439 \cdot \text{TCN} + 0.234561 \cdot \text{Ln}(\text{PBI}_N) + 1.996034 \cdot \text{Ln}(\text{PBI}_{\text{INT}})$$

#### ➤ Efectos Marginales

- ✓ Cambios que experimenta la Deuda Externa, debido a un cambio del Tipo de Cambio Nominal (TCN).

- $\frac{\partial \text{Log}(DE)}{\partial \text{LogTCN}} = 0.008$ , si el Tipo de Cambio Nominal se incrementa en 1% anualmente (manteniéndose todas las demás variables constantes), la Deuda Externa aumentara en 0.008%.

- $\frac{\partial \text{Log}(DE)}{\partial \text{LogPBI}_N} = 0.234$ , si el Producto Bruto Interno ( $\text{PBI}_N$ ) se incrementa en 1% anualmente, (manteniéndose todas las demás variables constantes), la Deuda Externa aumentara en 0.234 %.
- $\frac{\partial \text{Log}(DE)}{\partial \text{LogPBI}_{INT}} = -0.320$ , si el Producto Bruto Interno Internacional ( $\text{PBI}_{INT}$ ) se incrementa en 1% anualmente, (manteniéndose todas las demás variables constantes), la Deuda Externa disminuirá en -0.320 %.
- $\frac{\partial \text{Log}(DE)}{\partial \text{LogPBI}_{INT}} = 1.996$ , si el Producto Bruto Interno Internacional ( $\text{PBI}_{INT}$ ) se incrementa en 1% anualmente, (manteniéndose todas las demás variables constantes), la Deuda Externa aumentara en 1.996 %. Este efecto es analizado a partir del año 2009, después del punto de quiebre.
- Si el coeficiente del Tipo de Cambio Nominal (TCN), Producto Bruto Interno ( $\text{PBI}_N$ ) y el Producto Bruto Interno Internacional ( $\text{PBI}_{INT}$ ), serían igual a cero, entonces la Deuda Externa sería autónoma. Los coeficientes del TCN,  $\text{PBI}_N$  y del  $\text{PBI}_{INT}$  son las pendientes o respectivos valores marginales.

#### 4.3.3. Prueba de Bondad de Ajuste

A continuación se muestra el desarrollo del análisis de indicadores estadísticos que son las pruebas de relevancia individual, relevancia global y Durbin y Watson.

##### 1. Prueba de relevancia Individual

###### ➤ Test de Student ( $T_c$ y $T_t$ )

Esta prueba permite establecer la relevancia de cada uno de los regresores o variables, es decir; si el Tipo de cambio nominal (TCN), el Producto Bruto Interno Nacional ( $\text{PBI}_N$ ) y el Producto Bruto Interno Internacional ( $\text{PBI}_{INT}$  De EE.UU.); influyen de manera significativa en la Deuda Externa (DE), para ello se va calcular y comparar la T calculada ( $T_c$ ) de los indicadores y la T tabular ( $T_t$ ).

Además, se plantea la siguiente hipótesis:

**H<sub>0</sub>: b<sub>0</sub> = 0** , El Tipo de Cambio Nominal (TCN), el Producto Bruto Interno (PBI<sub>N</sub>) o el Producto Bruto Interno Internacional (PBI<sub>Int</sub>); no tiene influencia en el comportamiento de la Deuda Externa en el Perú, periodo 1994 al 2014.

**H<sub>a</sub>: b<sub>0</sub> ≠ 0** , El Tipo de Cambio Nominal (TCN), el Producto Bruto Interno (PBI<sub>N</sub>) o el Producto Bruto Interno Internacional (PBI<sub>Int</sub>); tiene influencia en el comportamiento de la Deuda Externa en el Perú, periodo 1994 al 2014.

El software estadístico Eviews me da el valor de Tc de los indicadores (t-static en resultados de la regresión). Luego hallamos el valor de T<sub>t</sub>, con los siguientes considerandos:

$$\alpha = 5\% = 0.05$$

Se trabaja con 2 colas

$$\text{Grado de libertad} = n - k = 21 - 5 = 16$$

$$T_t = (n - k, \alpha)$$

$$T_t = (17, 0.05)$$

$$T_t = \pm 2.120$$

- **Valor estadístico (Tc) respecto al parámetro que recoge la información de la variable gasto público Tipo de cambio Nominal (TCN).**

$$Tc = \frac{0.008439}{0.054909} = 0.153691$$

- **Valor estadístico (Tc) respecto al parámetro que recoge la información de la variable del Producto Bruto Interno (PBI<sub>N</sub>).**

$$Tc = \frac{0.234561}{0.045382} = 5.168634$$

- **Valor estadístico (Tc) respecto al parámetro que recoge la información de la variable del Producto Bruto Interno Internacional (PBI<sub>Int</sub>).**

$$Tc = \frac{-37.63201}{0.115763} = -2.763236$$

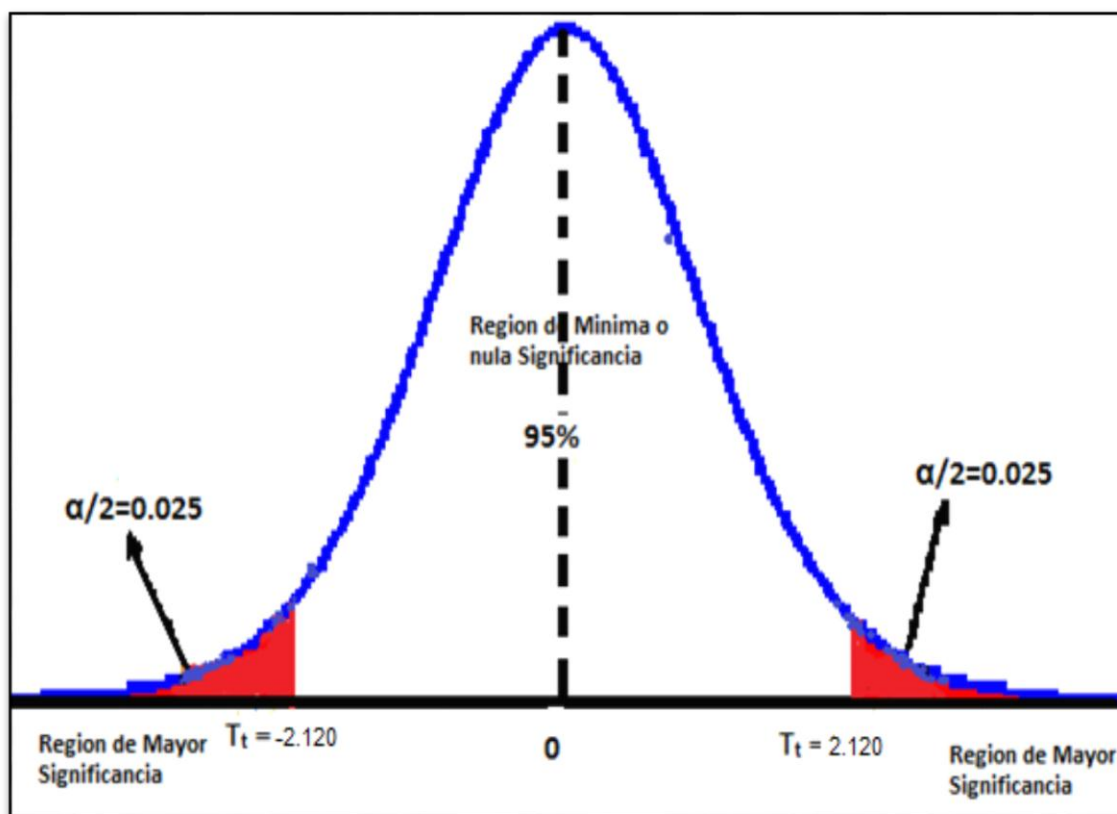
- Valor estadístico ( $T_c$ ) respecto al parámetro que recoge la información de (Q) del año 1994 a 2008.

$$T_c = \frac{-0.319880}{3.705316} = -10.15622$$

- Valor estadístico ( $T_c$ ) respecto al parámetro que recoge la información de la variable de la constante (Intercepto)

$$T_c = \frac{12.85853}{1.501573} = 8.563373$$

Figura 6: Grafico de distribución t-Student



En conclusión comparando el t-student calculado con el tabular (Figura 11), cada uno de los parámetros explican de manera significativa el comportamiento de la Deuda Externa en el Perú en el periodo de 1994 a 2014.

## 2. Prueba de relevancia Global

### ➤ Test de Fisher ( $F_c$ y $F_t$ )

Este test verifica la significancia en su conjunto de las variables independientes en la variable dependiente; se comparara el valor de F calculado ( $F_c$ ) con un valor estadístico de F tabla ( $F_t$ ), esto con la tabla de distribución F. a continuación se plantea la siguiente hipótesis:

**$H_0: b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$** , las variables independientes: Tipo de Cambio Nominal (TCN), Producto Bruto Interno ( $PBI_N$ ), Producto Bruto Interno Internacional ( $PBI_{Int}$ ),  $Q_1$  e intercepto no son significativas para explicar el comportamiento de la Deuda Externa en el Perú, durante el periodo 1994 al 2014, por lo que el modelo no existe.

**$H_a: b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq 0$** , las variables independientes: Tipo de Cambio Nominal (TCN), Producto Bruto Interno ( $PBI_N$ ), Producto Bruto Interno Internacional ( $PBI_{Int}$ ),  $Q_1$  e intercepto son significativas para explicar el comportamiento de la Deuda Externa en el Perú, durante el periodo 1994 al 2014, por lo que el modelo existe.

El software Eviews 3.0 nos da el valor de  $F_c$ :

$$F_c = 175.4446$$

Se halla el Valor de  $F_t$  con las siguientes consideraciones:

$$\alpha = 5\% = 0.005$$

Se trabaja con 1 cola

$$GL \text{ de numerador} = k - 1 = 5 - 1 = 4$$

$$GL \text{ de denominador} = n - k = 21 - 5 = 16$$

Donde:

$k$  = Numero de variables, indicadores (DE, TCN,  $PBI_n$ ,  $PBI_{int}$ ).

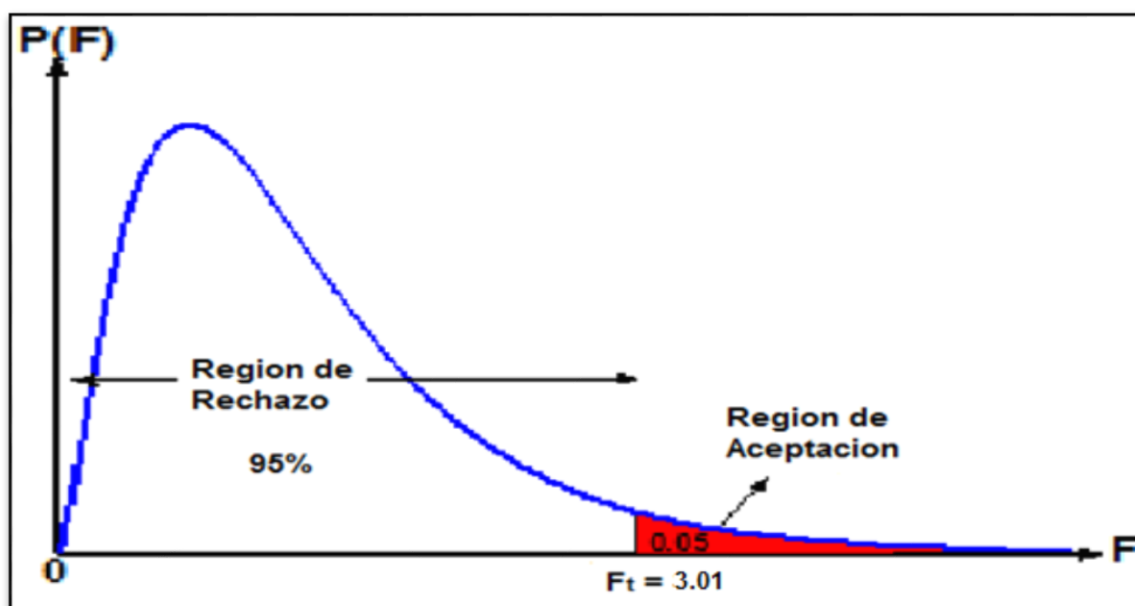
$n$  = Número de unidades de análisis (21 años).

$$F_t = [(k - 1), (n - k), \alpha]$$

$$F_t = (4, 16, 0.05)$$

$$F_t = 3.01$$

Figura 7: Grafica de la Distribución (F)



En conclusión, como  $F_c > F_t$  ( $175.44 > 3.01$ ), entonces acepto la Hipótesis planteada. A un nivel de significancia del 5%, es decir el Tipo de cambio nominal (TCN), el Producto Bruto Interno Nacional (PBI) y el Producto Bruto Interno Internacional (PBI<sub>Int</sub> de EE.UU.); explican de manera significativa a la variable dependiente, es decir a la Deuda Externa (DE).

### 3. Estadístico de Durbin -Watson

Esta prueba se construye a partir de los errores estimados y consiste en verificar la existencia del problema de autocorrelación de orden 1 (AR (1)) entre los años 1994 al 2014.

Se plantea la siguiente hipótesis:

$H_0: \rho = 0$  El modelo no presenta problemas de autocorrelación.

$H_a: \rho \neq 0$  El modelo presenta problemas de autocorrelación).

Nivel de significancia  $\alpha = 5\%$

- **Puntos Críticos**

$N$  =Número de observaciones (del 1995 al 2012 trimestralmente)= 21

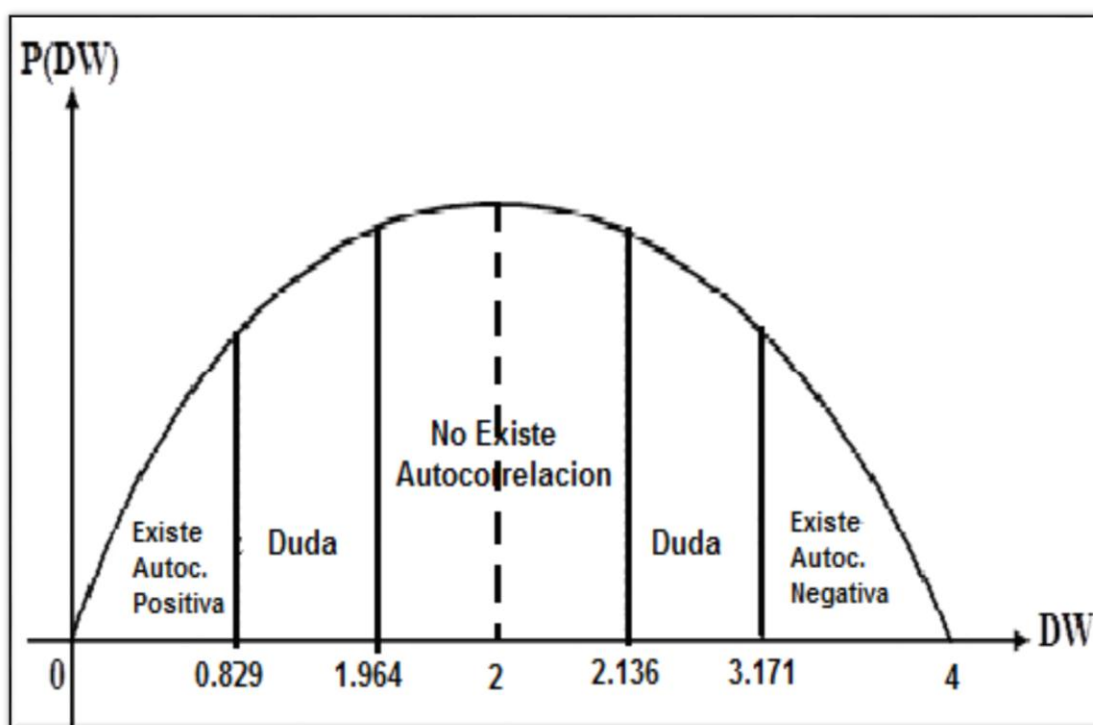
$K$  =Número de parámetros del modelo sin incluir el intercepto= 5

$DW_{N,K,\alpha}^- \equiv DW_{21,5,0.05}^- = 0.829$

$$DW_{N,K,\alpha}^+ \equiv DW_{21.5,0.05}^+ = 1.964$$

Resultado de la Tabla 09: Durbin-Watson = 2.051026

**Figura 8: Grafica de Durbin Watson**



**Conclusiones:**

Dado que  $1.964 \leq 2.051 \leq 2.136$ , entonces se acepta la hipótesis nula, es decir, el modelo no presenta problemas de autocorrelación de orden 1 (AR(1)) de manera significativa ( $p < 0.05$ ), a un nivel de confianza del 95%.

➤ **Balance Global**

El Tipo de Cambio Nominal (TCN), el Producto Bruto Interno Nacional (PBI<sub>N</sub>) y el Producto Bruto Interno Internacional (PBI<sub>Int</sub> De EE.UU.), muestran su influencia en la Deuda Externa, de modo que si el Tipo de Cambio Nominal (TCN) y el Producto Bruto Interno Nacional (PBI<sub>N</sub>) se incrementa entonces Deuda Externa va a aumentar, a diferencia de lo que ocurre con el Producto Bruto Interno Nacional (PBI<sub>N</sub>), es decir, a un incremento, la Deuda Externa va a disminuir, con este análisis en el periodo de investigación (1994-2014) se confirma la hipótesis.

En el periodo de investigación se confirma con los datos estadísticos recogidos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) que el Perú pasa por una variabilidad del tipo de cambio, por otro lado las condiciones económicas Nacional (PBI<sub>N</sub>) e Internacional (PBI<sub>Int</sub>), se han ido incrementando siendo muy significativo para la Deuda Externa del Perú.

El proceso de verificación de hipótesis, dados los resultados de la regresión econométrica, permite reafirmar la hipótesis de trabajo. Por lo tanto se puede confirmar que a un aumento de la Deuda Externa en el Perú en el Periodo: 1994 – 2014, se debe principalmente por el aumento del tipo de cambio y el Producto Bruto Interno Nacional (PBI<sub>N</sub>) y de las condiciones del Producto Bruto Interno Internacional (PBI<sub>Int</sub> de EE.UU.).

## **CAPITULO V**

### **DISCUSION DE RESULTADOS**

#### **5.1. Relación entre Variables**

El resultado que se ha obtenido están base a los datos obtenidos de las fuentes oficiales del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), y del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), de los últimos años y de cada variable (Deuda Externa, Tipo de Cambio, Producto Bruto Interno Nacional e Internacional); encontrados en formatos compatibles y de amplia divulgación en el mercado (SPSS, Microsoft Excel, Acrobat Reader).

Los resultados nos muestran que los indicadores: Tipo de Cambio Nominal, Producto Bruto Interno ( $PBI_N$ ) y el Producto Bruto Interno Internacional ( $PBI_{Int}$ ) muestran su relación con la deuda externa en el periodo de estudio de 1994 al 2014. Significa que:

- Si el Tipo de Cambio Nominal se incrementaría en un punto porcentual entonces la Deuda Externa se incrementaría en un \$. 0.008 millones de dólares aproximadamente.
- A un incremento del Producto Bruto Interno ( $PBI_N$ ) en un punto porcentual, la deuda externa se estaría incrementando \$. 0.234561 millones de dólares aproximadamente.
- Si el Producto Bruto Interno Internacional ( $PBI_{Int}$ ) se incrementaría en un punto porcentual entonces la deuda externa estaría disminuyendo en \$. -0.319880 millones de dólares; esto en el periodo de 1994 hasta 2008, debido a la crisis que enfrentaba EE.UU.
- A partir del año 2009 hasta el año 2014 la relación del Producto Bruto Interno Internacional ( $PBI_{Int}$ ) que ha tenido con la deuda externa es de una relación positiva, indicando que a un incremento de un punto porcentual del ( $PBI_{Int}$ ), la deuda externa se estaría incrementando en \$. 1.996 millones de dólares aproximadamente.
- El coeficiente 12.85853 significa que la deuda externa es autónoma, representando el saldo de la deuda si las variables del Tipo de cambio

Nominal, Producto Bruto Interno Internacional (PBIInt) y Producto Bruto Interno Internacional (PBIInt) fueran cero.

## **5.2. Relación de la Deuda Externa con otras variables**

Cuando un país deudor tiene problemas para pagar su deuda (esto es, para devolverla junto con los intereses acordados) sufre repercusiones en su desarrollo económico e incluso en su autonomía. El principal argumento para que un país contraiga una deuda es que teóricamente permite conservar los recursos propios y recibir recursos ajenos para explotar, procesar o producir nuevos bienes y servicios. Sin embargo, se vuelve un problema cuando dicho dinero no se utiliza en aquello para lo que fue solicitado, cuando se usa de manera ineficiente o cuando las condiciones de devolución se endurecen ya sea por incumplimientos anteriores del deudor o por presiones externas para modificar la política económica. La deuda que presenta un país puede estar relacionada con distintas variables que estarían explicando una posible solución del grave endeudamiento que presentan los países.

### **➤ Canjes de la Deuda Externa por Naturaleza:**

A la deuda deshonrosa generada en América Latina por los gobiernos ilegítimos desde la creación de los organismos financieros internacionales, en la década de los sesenta; se agrega ahora un nuevo mecanismo perverso: el canje de deuda externa por naturaleza. Un nuevo recurso del capital transnacional para aumentar su control sobre los países pobres. Si bien este mecanismo ha sido puesto en marcha por Estados Unidos en una decena de países, los casos de Paraguay y Colombia son bien ilustrativos del papel que juegan en estos procesos las grandes “transnacionales” de la conservación.

Los programas de “canje de deuda por naturaleza” se tratan, a simple vista, de un acuerdo entre el gobierno estadounidense y un gobierno de un país pobre deudor, mediante el cual Estados Unidos exonera del pago de una parte de la deuda externa a ese estado. A modo de ejemplo: el gobierno de Estados Unidos otorga a un país deudor nueve millones de dólares, monto que le descontará además de su deuda de externa. Grandes ONG conservacionistas

también otorgan fondos al estado deudor. Las estadounidenses Nature Conservancy, Conservation International y World Wildlife Fund, consideradas como grandes transnacionales de la conservación, figuran en varios de estos acuerdos.

El país “beneficiario” se compromete a utilizar durante determinado tiempo el dinero que recibe en la implementación de proyectos de conservación de sus bosques tropicales, dirigidos por ONG locales que deben ser reconocidas por Estados Unidos. Este tipo de acuerdos son posibles bajo las disposiciones de la Ley de Conservación de Bosques Tropicales (TFCA, por su sigla en inglés), promulgada en Estados Unidos en 1998. Esa norma regula la utilización por parte del gobierno estadounidense de fondos presupuestales para financiar proyectos de conservación en diversas partes del mundo. (Elosegui, 2006)

#### ➤ **Tasa Libor (London Interbank Offer Rate)**

Sin duda, uno de los factores que incidió en forma importante sobre este comportamiento fue la tendencia observada en el costo del financiamiento en los mercados mundiales. La tasa LIBOR (London Interbank Offer Rate), a la cual se prestan los bancos de primer nivel en los mercados financieros mundiales, muestra una tendencia variable. Esta tasa, medida como el promedio anual vigente de la tasa a 180 días, se mantuvo por debajo de 2% en el periodo 2002-2004, para luego experimentar un aumento en los años siguientes hasta niveles por encima del 5% para los años 2006 y 2007. Este incremento fue uno de los principales detonantes de la crisis financiera mundial de 2008. Debido a la crisis, y a la política monetaria expansiva adoptada por la FED de Estados Unidos para afrontar los efectos recesivos de la crisis, las tasas de interés internacionales se desplomaron a partir de 2009. La tasa LIBOR se redujo a sólo 0,69% en 2009 y por debajo de 0,5% a partir de 2010.

### **5.3. Validación del Marco Teórico de la Investigación**

#### **5.3.1. Fundamento Teórico**

Una de las teorías que explica los resultados del trabajo de investigación es el de Sunkel, 1980; donde afirma que el crecimiento económico supone el aumento de la producción de un país; pero para lograr esta meta se necesita el

financiamiento, el cual puede ser interno o externo. El financiamiento externo puede provenir de la inversión extranjera directa, de transferencias como la ayuda de los países desarrollados y de la obtención de créditos en el exterior. Es así como algunos países han pretendido alcanzar el desarrollo: por medio del financiamiento externo a través del endeudamiento con el exterior. Cabe mencionar que esta relación también propicia compromisos, los cuales se pueden convertir en una pesada carga. El endeudamiento externo se genera a través del financiamiento externo, principalmente en forma de inversión extranjera directa o de ayuda de países desarrollados. Los préstamos externos o las ganancias que se hayan adquirido se destinan a elevar el crecimiento económico del país en cuestión y si los recursos son distribuidos adecuadamente y con miras a mejorar la calidad de vida de los habitantes, se origina el desarrollo. Esto quiere decir que a un incremento de la producción nacional (PBI); la deuda externa se va a incrementar tal y como se muestra el resultado.

Según Paul Krugman (1988) define el sobreendeudamiento como la presencia de una deuda heredada suficientemente grande, tal que los acreedores no esperen que se les pague totalmente. La deuda incentiva el crecimiento mientras se encuentra en niveles razonables, pero lo perjudica si alcanza niveles excesivos. Esa posibilidad implica que la relación entre crecimiento económico y el nivel de la deuda es no lineal.

El problema del sobreendeudamiento se identifica entonces cuando la deuda heredada es mayor al valor presente de la transferencia de recursos que los acreedores anticipan realizar en el futuro. Si el endeudamiento llega a causar disminuciones en los pagos de servicio, incrementos en las obligaciones de pagos extranjeros se traducen en tasas negativas de crecimiento económico, se identifica plenamente el fenómeno del sobreendeudamiento. Cualquier incremento adicional a la deuda externa se convierte en recesión económica y causará reducciones en los pagos de servicio a la deuda. (Grundy, 2011, p.72-73)

### 5.3.2. Concordancia con trabajos anteriores

- **Serieux y Samy (2001)**. Desarrollan la tesis: “*La interacción entre los altos niveles de deuda externa, el crecimiento económico y el desarrollo humano*” a través de estimaciones econométricas con datos de países altamente endeudados y de bajos ingresos. Estos autores plantean una ecuación de inversión basada en el modelo de acelerador simple, una ecuación de crecimiento del capital humano y una ecuación de crecimiento. En la estimación hacen un panel de datos para 53 países de bajos y medianos ingresos en el período 1970 – 1999. Los resultados que estos autores encuentran apoyan una interpretación amplia de la hipótesis de sobreendeudamiento, es decir, en donde el efecto de la deuda se da a través de la cuenta externa (miedo al intercambio y crisis relacionadas con el comercio). También encontraron un efecto de desplazamiento del servicio de la deuda sobre la inversión pero actuando más sobre la calidad que sobre la cantidad de ésta. Adicionalmente, el efecto más fuerte que se encontró corresponde al de la restricción de importaciones el cual consiste en la disminución de la compra de bienes intermedios y de capital a causa de la escasez de divisas. En el presente trabajo también se puede concluir que en el Perú se tiene un efecto de sobreendeudamiento debido a que no ha sido nada fácil solventar la deuda con el exterior, además de verse afectado por la crisis del 2008 (crisis inmobiliaria en EE.UU), creando una desaceleración de la actividad productiva y aumentos en el desempleo.
  
- **Cervantes, Carlos (2011)**, en la Tesis titulado “*Impacto de la Deuda Externa en el Crecimiento Económico y la Inversión en el Perú 1970-2008*”. Teniendo como Hipótesis General: Los altos niveles de deuda externa generan expectativas de mayores impuestos futuros y políticas financieras inflacionarias y/o devaluaciones de tasa de cambio a causa del exceso de demanda de divisas, lo cual disminuye el retorno esperado del capital, causando un desincentivo para llevar a cabo nuevos proyectos de inversión sostenibles y por el contrario

incentivándose a invertir en proyectos de corto plazo y/o más riesgosos lo cual disminuye la eficiencia de la inversión privada y por ende, repercute en una menor tasa de crecimiento económico. La variable dependiente es el crecimiento real del PBI, así mismo las variables independientes son la Inversión Privada y la Deuda Externa. La conclusión a la que llegó el autor es que en el Perú, para el periodo 1970 al 2008, se observa que el crecimiento económico y la deuda externa han evolucionado de manera cíclica e inversa. En el período 1980 a 1990, en una economía proteccionista y de significativa intervención del Estado, muestra elevados niveles de deuda externa, que sobrepasan el nivel del 80% sobre el PIB para los años 1984 y 1988. En el período 1991 al 2008, con una economía abierta y liberal, se observa un constante crecimiento de la economía y una constante disminución de la deuda externa con respecto al PIB. En cuanto al presente trabajo de investigación la relación que muestra la Deuda Externa con el PBI es de manera indirecta desde los años, (1998 hasta 2002); por haber tenido un incremento del PBI y una reducción de la deuda externa; y de manera directa desde el año 2003 hasta el 2014, eso debido a que en el Perú en los últimos años se está invirtiendo más en proyectos público y privados.

#### **5.4. Validación de la Hipótesis**

El modelo muestra que los indicadores del Tipo de Cambio (TCN) y el Producto Bruto Interno (PBI<sub>N</sub>), tienen una relación directa (+) con la Deuda Externa, lo cual indica que en estos años el Perú ha mostrado un crecimiento sostenido del PBI gracias a que las inversiones han tenido un incremento gracias a los proyectos de Toromocho, las Bambas. A su vez, teóricamente es contrastable, Por otro lado el indicador Producto Bruto Interno Internacional (PBI<sub>Int</sub>) tiene una relación inversa a la Deuda Externa (siendo teóricamente contrastable), demostrando que si las condiciones económicas extranjeras se encuentran bien, para el Perú es favorable, ya que gracias a ello va a incrementar el PBI ayudando a reducir la Deuda Externa.

### **5.5. Aportes al conocimiento**

Este trabajo de investigación sirve como herramienta para tomar decisiones en la política fiscal y monetaria; que permitan tomar decisiones frente a la coyuntura externa. Además este estudio es muy importante para el conocimiento de la comunidad académica de Ciencias Económicas a nivel Nacional, también para el sector privado, donde el análisis y la explicación certera de este trabajo servirá de base para la formulación de propuestas que contribuyan a mejorar las políticas que ayuden a disminuir el nivel de endeudamiento del país, tomando buenas decisiones.

## CONCLUSIONES

- La incidencia que presentan el Tipo de Cambio Nominal, el Producto Bruto Interno ( $PBI_N$ ), y el Producto Bruto Interno Internacional ( $PBI_{Int}$ ); en la deuda externa del Perú, período 1994 al 2014, es muy significativa, ya que, las variaciones explican en un 98.32 % (coeficiente de determinación).
- En el periodo de estudio 1994-2014, el comportamiento de la Deuda Externa, tuvo una disminución gradual durante el segundo gobierno de Fujimori pasando desde el año 1994 en \$. 30,279.76 a \$. 27980.81 millones de dólares en el año 2000, pero sin embargo del 2000 al 2005 hay un incremento al final de su gobierno a \$. 28,386.90 millones de dólares; pero a partir del segundo gobierno de Alan García el incremento de la deuda externa es imparable pasando desde el 2006 al 2011 en \$.48,090.01; y finalmente en el gobierno actual de Ollanta Humala se incrementó la deuda externa, teniendo una variación media anual del 10%.
- Las características que muestra el Tipo de cambio es que es directamente proporcional en la deuda externa del Perú, período, 1994 al 2014, por lo que, la deuda externa del Perú aumenta en 0.008 % si ocurre de que el tipo de Cambio aumente en un millón de dólares, aproximadamente.
- La influencia que tiene el Producto Bruto Interno ( $PBI_N$ ), en la deuda externa del Perú, período, 1994 al 2014, es directa, por lo que, cada vez que se incremente un millón de dólares en el crecimiento económico ( $PBI_N$ ) esto conlleva que la deuda externa aumente en 0.23 %, aproximadamente.
- La importancia que tiene la influencia Producto Bruto Interno Internacional ( $PBI_{Int}$ ) en la deuda externa del Perú, periodo, 1994 al 2014, es proporcionalmente inversa, por lo que cada vez que se incremente en un millón de dólares hace que la deuda externa disminuya en - 0.32 %, aproximadamente ( desde el año 1994-2008); a partir del año 2009 al 2014 la influencia del Producto Bruto Interno Internacional ( $PBI_{Int}$ ) en la deuda externa es directa, por lo que al incrementarse en un millón de dólares, conlleva que la deuda externa del Perú aumente en 1.996%, aproximadamente.

## RECOMENDACIONES

- Los resultados de esta investigación demuestran la importancia del tipo de cambio Nominal, del Producto Bruto Interno (PBI), y Producto Bruto Interno Internacional (PBIInt), en la deuda externa del Perú, por lo que es recomendable que el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), tome medidas de políticas monetarias para la estabilización del tipo de cambio, así mismo incrementar la inversión, variable clave para lograr el crecimiento sostenido, así lograr reducir la pobreza.
- Se recomienda al BCRP tome medidas de políticas monetarias en coordinación con el MEF, para tomar las decisiones en materia de la estabilización económica.
- Recomendar al gobierno que se impulsen con políticas que mejoren el modelo económico del país, logrando que sea un país de un modelo exportador aun país industrializado sostenible, ya que estaría contribuyendo más al crecimiento brindando más empleo e ingresos para el Perú.
- Se recomienda también invertir en capital humano e impulsar la investigación que es la fuerza propulsora del desarrollo del país y ser una economía emergente más sobresaliente de las economías Latinoamericanas.
- Se recomienda tomar en cuenta los socios estratégicos como los países de China, India, Rusia, Sudáfrica y Brasil para la realización de futuros trabajos de investigación. Ya que ellos en la presente década (2004 en adelante), son el destino principal de nuestras exportaciones.

## BIBLIOGRAFIA

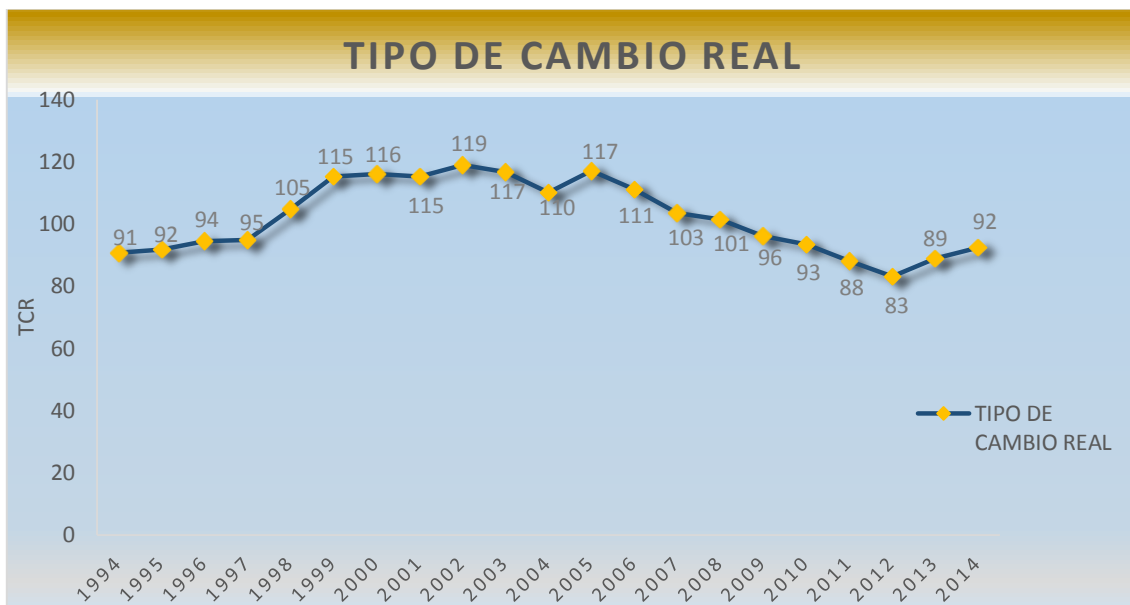
- Angulo, A. F. (2008). *relacion entre la politica monetaria y fiscal en el PBI, la inflacion y las exportaciones en la economia Peruana 1950-2006*. peru: [www.bcrp.gob.pe/docs](http://www.bcrp.gob.pe/docs).
- BCRP. (Diciembre de 1994). *Memoria 1994*. Obtenido de Memoria 1994: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Memoria/1994/Memoria-BCRP-1994-2.pdf>
- Buchanan, J. M. (1987). *economia y politica*. En J. M. Buchanan, *economia y politica* (pág. 23).
- Cáceres Rene Luis (1990). En su tesis: *“Ahorro, Inversión, Deuda externa y catástrofe”*,
- CEPAL. (2015). *Panorama Fiscal de America Latina y el Caribe 2015*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- Cervantes Grundy, Carlos Jaime (2011), en la Tesis titulado *“Impacto de la Deuda Externa en el Crecimiento Económico y la Inversión en el Perú 1970-2008”*. Lima peru 2011
- Clubensayos. (2012). *causas del PBI*. En Sulena, *PRODUCTO INTERNO BRUTO Y PRODUCTO NACIONAL BRUTO* (pág. 4).
- comercio, d. e. (Marzo de 2015). Obtenido de <http://elcomercio.pe/economia/peru/pbi-asi-fue-su-crecimiento-mas-decada-interactivo-noticia-1798719>
- Corbo, R. C. (1989). *How does uncertainty about the real exchange rate affect exports ?* washington: Country Economics departament.
- doc Economia, I. (2015). *¿que es deuda externa?* Recuperado el 24 de enero de 2015, de losporques.com: <http://www.losporques.com/economia/como-se-origina-la-deuda-publica.htm#.VMaGi9KUfMs>
- Efxto. (2011). Factores que afectan a los tipos de cambios entre divisas. *forex, Comunidad*, 1.
- Esteban Churampi, E. E. (2014). *Guía Metodológica del proyecto de tesis*. UNAS - Tingo María.
- Fernandez, R. M. (2000). *Desequilibrio externo, deuda y crisis en mexico, 1950-1998*. En R. M. Fernandez, *Teoria de Desequilibrio externo, deuda y crisis en mexico, 1950-1998* (págs. 249-252). Mexico: Ibero.
- Flores Bocanegra, R. A. (s.f.). *monografias.com*. Obtenido de <http://www.monografias.com/trabajos6/ladeu/ladeu.shtml>
- Flores, A. (s.f.). *Deuda Externa*. Obtenido de Monografias.com: <http://www.monografias.com/trabajos6/ladeu/ladeu.shtml>
- Gazol, A. (Diciembre de 2004). *eAnswers.com*. Obtenido de Crisis economica de Mexico de 1994: [http://wiki.eanswers.com/es/Crisis\\_econ%C3%B3mica\\_de\\_M%C3%A9xico\\_de\\_1994?ext=t&cid=5062](http://wiki.eanswers.com/es/Crisis_econ%C3%B3mica_de_M%C3%A9xico_de_1994?ext=t&cid=5062)

- Grundy, C. J. (2011). *Impacto de la deuda externa en el crecimiento economico y la inversion en el peru 1970-2008*. Lima: pag 72-73.
- Iztapalapa, U. A. (1997). *Deuda, Inflacion una perspectiva macroeconomica de la politica Fiscal*. Mexico.
- Jimenez, F. (2010). Tipo de Cambio. En F. Jimenez, *Macroeconomia para una economia abierta*. LIMA.
- Jimenez, F. (Noviembre 2010). Teoria del crecimiento endogeno. En F. Jimenez, *Crecimiento Economico: Enfoques y modelos* (págs. 5-6). Lima: Universidad Catolica del Peru.
- (s.f.). La Teoria Clasica del Crecimiento. En *Teorias del Desarrollo Economico* (págs. 14-15).
- Leon, Yanez Karen. (s.f.). *monografias.com*. Obtenido de monografias.com: <http://www.monografias.com/trabajos58/deuda-externa-peru/deuda-externa-peru.shtml>
- Malthus, S. y. (s.f.). La Dinamica Clasica de Smith y Malthus. En P. S. Nordhaus, *Economia-decimaoctava edicion* (págs. 540-542). Mc Graw Hill.
- Manfred, N. (1989). *La Teoria Economica y la Deuda Externa Latinoamericana*. Berlin: Traducción de Mario Garaa Molina.
- Mankiw, N. G. (2014). En N. G. Mankiw, *Macroeconomia* (págs. 487-488). España.
- MEF. (2011). *Marco Macroeconomico Multianual*. Lima.
- Mueller, D. R. (2014). *Efectos del PBI*. Recuperado el 30 de enero de 2015, de [http://www.ehowenespanol.com/efectos-del-aumento-productividad-pib-info\\_493925/](http://www.ehowenespanol.com/efectos-del-aumento-productividad-pib-info_493925/)
- Niniom, L. (s.f.). *La economía de Estados Unidos a traves de los años*. Obtenido de Monografias.com: <http://www.monografias.com/trabajos87/economia-estados-unidos-traves-anos/economia-estados-unidos-traves-anos.shtml>
- Orellana, M. (2010). *Tipo de Cambio Real Equilibrio*. Chile: Instituto de Economia.
- Pampillon, R. (1999). La balanza de pagos y el tipo de cambio. En *La balanza de pagos y el tipo de cambio*. Madrid-España: departamento de investigacion del instituto de empresa.
- Panduro, Soto P., López T. Ender (2004), en su tesis titulada “*La deuda externa en el Perú 1972-2002*”,
- Pattillo, C. (2002). vínculo entre deuda y crecimiento. *Finanzas y Desarrollo*, 3-4.
- Ricardo, D. (2012). Teorema de Equivalencia Ricardiana. En W. M. Bellido, *Macroeconomia Intermedia Para America Latina* (págs. 246-247). Lima: Fondo Editorial.
- Roche, M. L. (2015). *Teoria de la paridad de los tipos de interes*. Obtenido de <http://www.monografias.com/trabajos6/tepa/tepa.shtml>

- Romero, M. (2014). los países pobres disminuyen su deuda y los países ricos aumentan. En M. Romero, *la deuda externa y la crisis* (pág. 7). Madrid.
- romiroxer@yahoo.com.ar. (2014). *Macroeconomía. Teoría del Crecimiento y el desarrollo económico*. Recuperado el 28 de febrero de 2015, de monografias.com: <http://www.monografias.com/trabajos32/teoria-crecimiento/teoria-crecimiento.shtml>
- Ruiz Aguilar, Jorge Enrique (2010), en su tesis titulado “*Normatividad de la Deuda Externa en América Latina: Argentina, Ecuador y Perú 1994-2009*”.
- Sanchez, A. H. (s.f.). Paridad del poder adquisitivo y el tipo de cambio. En P. R. krugman, *Macroeconomía II* (pág. Cap. 15). [https://www.uam.es/personal\\_pdi/economicas/ainhoahe/pdf/ppa.pdf](https://www.uam.es/personal_pdi/economicas/ainhoahe/pdf/ppa.pdf).
- Sanchez, A. P. (1995). Balance de la Decada de Endeudamiento de os años 80. En A. P. Sanchez, *Deuda Externa de America Latina. Balance de una decada* (págs. 243-245). Madrid: Cuadernos de Estudios Empresariales.
- Serieux y Samy (2001). Desarrollan la tesis: “*La interacción entre los altos niveles de deuda externa, el crecimiento económico y el desarrollo humano*”
- Vargas, J. d. (2005). *La Nueva Fase del Desarrollo Economico y Social del Capitalismo Mundial*.
- Vargas, J. F. (2003). *tipo de cambio real y sus fundamentos: Estimacion de desalineamiento*. Obtenido de tipo de cambio real y sus fundamentos: Estimacion de desalineamiento: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/10/Estudios-Economicos-10-7.pdf>
- wikipedia. (19 de enero de 2015). *PBI*. Recuperado el 24 de enero de 2015, de [http://es.wikipedia.org/wiki/Producto\\_interno\\_bruto](http://es.wikipedia.org/wiki/Producto_interno_bruto)
- Wong, M. P. (s.f.). Obtenido de <http://www.monografias.com/trabajos58/tipo-cambio-inflacion-peru/tipo-cambio-inflacion-peru2.shtml#ixzz48UNBiqcX>
- Yanez, K. L. (s.f.). *Monografias.com*. Obtenido de Monografias.com: <http://www.monografias.com/trabajos58/deuda-externa-peru/deuda-externa-peru2.shtml>

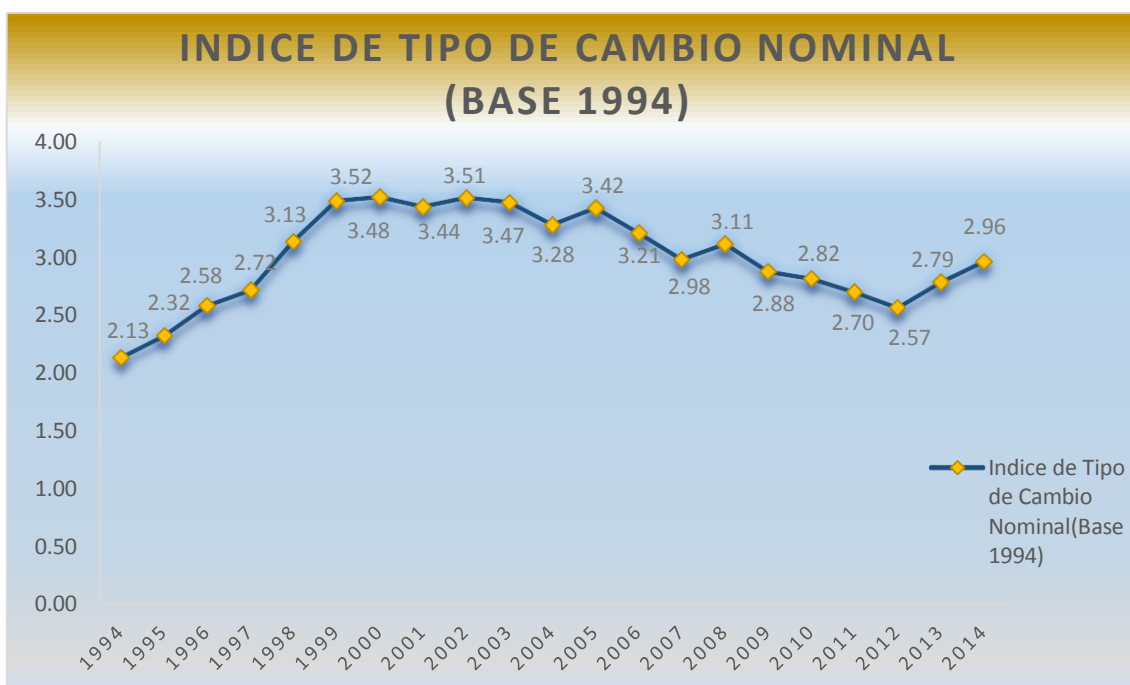
**ANEXO**

## Anexo 01: Evolución del Tipo de Cambio Real en el Perú 1994-2014



Fuente: S.B.S., BCRP, FMI, Reuters y Bloomberg.

## Anexo 02: Evolución del Tipo de Cambio Nominal en el Perú 1994-2014



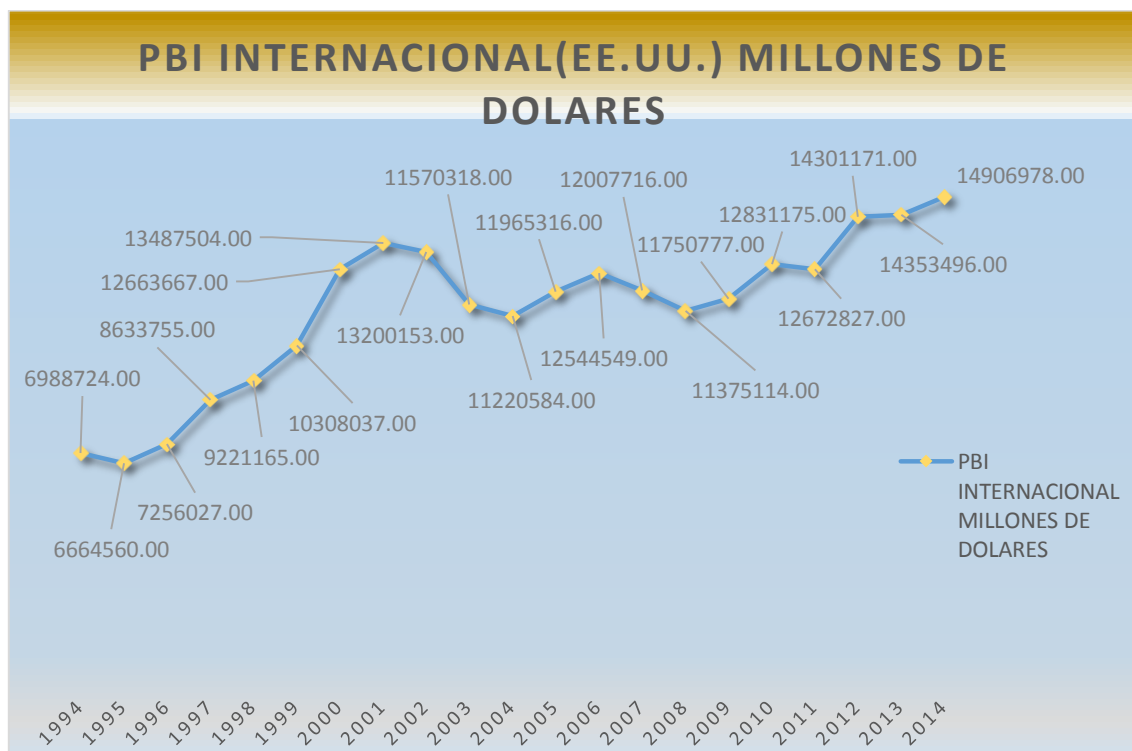
Fuente: S.B.S., BCRP, FMI, Reuters y Bloomberg.

### Anexo 03: Evolución del Producto Bruto Interno en el Perú 1994-2014



Fuente: BCRP, INEI-Base=2007

### Anexo 04: Evolución del Producto Bruto Interno Internacional (PBI<sub>int</sub> - Estados Unidos) periodo 1994-2014.



Fuente: S.B.S., BCRP, FMI, Reuters y Bloomberg.

## Anexo 05: Evolución de la Deuda Externa en el Perú periodo 1994-2014



Fuente: BCRP, MEF, Cavali S.A.ICLV, Proinversión, BIS y empresas.

## Anexo 06: Resultados de la Regresión con el programa estadístico Eviews

### 8.0

Dependent Variable: DE  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/13/16 Time: 01:38  
 Sample: 1994 2014  
 Included observations: 21

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	45726.78	17328.34	2.638844	0.0172
<b>TCR</b>	-275.8497	219.6244	-1.256006	0.2261
<b>PBIN</b>	0.151650	0.060248	2.517070	0.0222
<b>PBIINT</b>	0.000362	0.001088	0.332935	0.7433
R-squared	0.903654	Mean dependent var		36294.67
Adjusted R-squared	0.886652	S.D. dependent var		11820.19
S.E. of regression	3979.526	Akaike info criterion		19.58536
Sum squared resid	2.69E+08	Schwarz criterion		19.78431
Log likelihood	-201.6462	F-statistic		53.14923
Durbin-Watson stat	0.551375	Prob(F-statistic)		0.000000

**Anexo 07: Resultados de la Regresión con el programa estadístico Evi  
8.0, con autocorrelación**

Dependent Variable: LOG(DE)  
Method: Least Squares  
Date: 05/18/16 Time: 14:52  
Sample: 1994 2014  
Included observations: 21

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	4.349744	3.394857	1.281274	0.2173
<b>TCN</b>	-0.235979	0.135996	-1.735194	0.1008
<b>LOG(PBIN)</b>	0.382065	0.113480	3.366804	0.0037
<b>LOG(PBIINT)</b>	0.153371	0.298505	0.513796	0.6140
R-squared	0.847464	Mean dependent var		10.45815
Adjusted R-squared	0.820546	S.D. dependent var		0.279883
S.E. of regression	0.118564	Akaike info criterion		-1.257084
Sum squared resid	0.238976	Schwarz criterion		-1.058127
Log likelihood	17.19938	Hannan-Quinn criter.		-1.213905
F-statistic	31.48309	Durbin-Watson stat		0.597217
Prob(F-statistic)	0.000000			