

Title: OED Précis no. 121 - Gestión de la deuda en Filipinas

Job number: 97S0096

Language: English

Translations: Spanish

Country: Philippines

Input date: 8/6/99

**OED Précis****Departamento de Evaluación de Operaciones - Boletín****Junio de 1996*****Gestión de la deuda en Filipinas***

*La primera operación de reducción de la deuda y de su servicio financiada por el Banco Mundial fue el préstamo para el programa de gestión de la deuda otorgado a Filipinas y aprobado en 1990. Su principal objetivo consistía en ayudar a ese país a recuperar su capacidad crediticia mediante la reducción de las presiones desestabilizadoras provocadas por la excesiva carga del servicio de la deuda. Con la ayuda del Banco y del FMI, las autoridades, que habían heredado una pesada obligación, formularon un programa de reestructuración de la deuda para el país y solicitaron a los acreedores que adoptaran medidas de alivio de la carga.*

Varios hechos contribuyeron a mejorar la capacidad crediticia de Filipinas y tres de ellos guardan especial relación con la operación. En primer lugar, el gobierno adoptó un programa de profundas reformas estructurales y macroeconómicas. En segundo término, redujo el volumen de la deuda en el equivalente de US\$650 millones aproximadamente, es decir, alrededor del 2,3% de la deuda pendiente en ese momento, utilizando financiamiento del Banco y del FMI para recomprar a los bancos comerciales US\$1.460 millones de deuda con un descuento del 50%. Por último, al constituir una muestra de confianza en la firme decisión de Filipinas de llevar a cabo una reforma macroeconómica racional, el préstamo para gestión de la deuda facilitó el acceso del país a los mercados financieros internacionales.

No obstante, el éxito del programa también ocasionó dificultades. Alentó nuevos préstamos y otras entradas de capital que, a la larga, provocaron graves problemas monetarios y de inestabilidad. El consiguiente aumento de la inflación obligó a las autoridades a moderar la economía, lo cual restringió el crecimiento; la moneda aumentó de valor y los nuevos préstamos comenzaron a reemplazar el ahorro del sector público. Sin duda, en los casos de reestructuración de la deuda, los acreedores del exterior deben prestar únicamente la asistencia suficiente para evitar las presiones desestabilizadoras; los beneficios de la reestructuración de la deuda sólo se pueden aprovechar plenamente en condiciones de estabilidad económica.

**Antecedentes**

En los últimos diez años, tras la caída del régimen de Marcos en 1986, Filipinas ha llevado a cabo un notable programa de modernización y liberalización económica, iniciado en medio de una profunda crisis económica y política que comenzó a fines de los años setenta. La crisis tenía graves manifestaciones macroeconómicas --como una elevada inflación, un elevado déficit en cuenta corriente y considerables atrasos en los pagos de la deuda externa. Su causa, sin embargo, fue la asignación

desacertada de los recursos, fenómeno propio del modelo de desarrollo aplicado entonces en el país, que se basaba en la intervención generalizada del Estado y en la sobreprotección de la industria. Para lograr un crecimiento sostenible se requería tanto estabilidad macroeconómica como profundas reformas estructurales. A mediados del decenio de 1990, la transformación se hallaba avanzada, con la ayuda de una mayor estabilidad política.

El préstamo para el programa de gestión de la deuda fue otorgado después de otras seis operaciones para fines de ajuste financiadas por el Banco con el propósito de ayudar al país en este proceso. En 1986, la relación deuda externa-PIB en Filipinas había llegado a un nivel sin precedentes de 97% (véase el Gráfico 1). A fin de reducir la pesada carga del servicio de la deuda --que se concentraba en el sector público-- el gobierno, el Banco y el FMI convinieron en combinar la reforma macroeconómica general con un acuerdo de reducción de la deuda con los acreedores del Estado. El préstamo para el programa de gestión de la deuda, complementado con fondos bilaterales y del FMI, proporcionó US\$200 millones en 1989-91 para recomprar deuda por US\$1.460 millones con el 50% de descuento a bancos comerciales con escasa concentración crediticia.

### **Finalidades del proyecto**

El objetivo principal del préstamo consistía en contribuir a devolver la capacidad crediticia al país mediante la reducción de las presiones desestabilizadoras que la carga excesiva del servicio de la deuda ejercía sobre la gestión macroeconómica. El préstamo estaba en consonancia con la estrategia del Banco de ayudar a Filipinas a lograr un crecimiento sostenible aumentando la eficiencia de las inversiones. Complementaba el apoyo que el Banco prestaba en ese momento al país para mejorar la planificación de las inversiones y las adquisiciones del sector público, con la liberalización del comercio y del sistema bancario y la continuación de las privatizaciones.

### **Ejecución**

El proceso de reducción de la deuda comenzó en 1990 con un programa piloto financiado con un préstamo del Banco. La intención era proseguir luego con una operación más importante de reducción de la deuda y de su servicio. Sin embargo, el programa piloto tropezó con dos graves dificultades, una relacionada con el diseño del apoyo del Banco y la otra con la mayor afluencia de capital resultante de la operación.

En el diseño original, el Banco no tenía la intención de condicionar la operación, porque la reducción de la deuda estaba destinada a complementar las reformas estructurales en curso, que ya se vigilaban en el marco de los préstamos anteriores de la institución. No obstante, el Banco decidió finalmente imponer condiciones similares al préstamo para el programa de gestión de la deuda, pero éstas eran innecesarias puesto que, en definitiva, no hacían más que reiterar lo que ya estaba contemplado en otra parte; asimismo, algunas de ellas entrañaban cambios institucionales que, por definición, lleva mucho tiempo poner en marcha. Por ello, no resultaban adecuadas para operaciones de tipo comercial, en las cuales es preciso reaccionar rápidamente ante las condiciones del mercado.

Sumado a esto, el Banco aplicó los procedimientos normales de desembolso, que son demasiado lentos para operaciones que exigen dinamismo en la adopción de medidas. Estas fallas en el diseño retrasaron los desembolsos e impidieron que el banco central aprovechara plenamente el veloz cambio de las condiciones del mercado.

El otro problema grave fue el efecto que produjo el marcado aumento de las entradas de capital en la estabilidad macroeconómica. Las autoridades no pudieron prever el éxito que tendrían cuando comenzaron las negociaciones para obtener más capital como parte del proceso de reducción de la deuda. Ante la incertidumbre, prefirieron pecar por exceso al determinar las necesidades de capital. Pero como el proceso de reducción de la deuda coincidió con la declinación de las tasas de interés en Estados Unidos y con el consiguiente auge de los flujos de capitales privados hacia los países en desarrollo, comenzaron a ingresar en Filipinas volúmenes inusitados de préstamos nuevos, los cuales, con el tiempo, provocaron inestabilidad financiera. En parte por este motivo, el Banco, atinadamente, decidió no participar en una segunda operación, más importante, de reducción de la deuda y de su servicio. De haberse prestado más asistencia con fines de balanza de pagos, habrían aumentado las presiones inflacionarias.

## **Resultados**

El préstamo para gestión de la deuda ayudó a mejorar la capacidad crediticia del país de dos maneras. En primer lugar, alivió al gobierno de la carga de la deuda externa, que había generado un desestabilizador déficit fiscal y cuasifiscal. En segundo término, indicó a los mercados internacionales que el Banco confiaba en las políticas adoptadas por el gobierno y estaba dispuesto a aumentar sus compromisos en el país. Ello abrió el acceso de Filipinas a los mercados financieros internacionales. Si bien la operación apenas incidió en el desarrollo institucional, resultó eficaz en función de los costos.

El objetivo de reducir la carga de la deuda era importante y, en términos generales, el resultado del programa de gestión de la deuda fue satisfactorio. En especial, el programa contribuyó a mejorar la eficacia de las inversiones filipinas, disminuir la prima por riesgo requerida para el financiamiento internacional de las inversiones, reducir el servicio de la deuda externa a niveles aceptables y atraer grandes flujos de capital. Otro aspecto igualmente importante fue que estos objetivos se alcanzaron mientras el país resolvía graves problemas políticos.

Sin embargo, la enorme entrada de capitales tuvo un efecto desestabilizador en la economía en los años noventa. Como reacción, las autoridades monetarias creyeron necesario adoptar políticas crediticias restrictivas, que retrasaron el crecimiento económico. Afortunadamente, el gobierno ha tomado medidas correctivas para ayudar a estabilizar la economía, creando una base más sólida para que se reanuden las inversiones extranjeras.

## **Enseñanzas recogidas**

- *Los beneficios de las operaciones de reestructuración de la deuda sólo se pueden aprovechar plenamente en condiciones de estabilidad económica. Si en un proceso de reducción*

de la deuda se trata de conseguir un volumen demasiado elevado de nuevos préstamos para el país deudor, es posible que ingresen más capitales que los que el país puede absorber sin riesgos; ello puede ocasionar inestabilidad macroeconómica y la sustitución del ahorro del sector público por el ahorro extranjero.

- *Hay tres motivos por los cuales el aumento de la entrada de capitales no debe utilizarse para medir los beneficios de un programa de reducción de la deuda.* 1) Los nuevos recursos constituyen pasivos en el balance general del país. Aumentar el endeudamiento es una actividad neutra; su valor para el país depende del uso que se dé a los nuevos préstamos. En Filipinas, el ingreso de volúmenes excesivos de capital en el decenio de 1990 causó graves problemas macroeconómicos. 2) Los beneficios dinámicos que los nuevos préstamos supuestamente deben medir --mejor acceso al financiamiento internacional-- se reflejan en la reducción de las primas por riesgo internacionales (véase el recuadro). La inestabilidad de los años noventa puso en peligro la sostenibilidad del programa filipino, de manera que los mercados financieros locales no se beneficiaron de inmediato con la disminución de la prima por riesgo impuesta al país en los mercados internacionales. 3) El ingreso de volúmenes excesivos de capital puede ser desestabilizador. El Banco debería cerciorarse de que se vigila la afluencia de capital y debería recomendar que se limite el ingreso de recursos financieros obtenidos mediante negociaciones del gobierno en los casos en que produzcan inestabilidad.
- *El Banco debería adoptar procedimientos ágiles para las operaciones de reducción de la deuda.* En las operaciones de alivio y de conversión de la deuda, la velocidad es importante. Los procedimientos del Banco provocaron demoras que impidieron al banco central aprovechar plenamente el rápido cambio de las condiciones del mercado.

**(BOX, page 1)**

*\*Informe de evaluación ex post: "Philippines: Debt Management Program", por Luis Landau y Manuel Hinds, Informe N° 14811, 30 de junio de 1995. Los miembros del Directorio Ejecutivo y el personal del Banco pueden obtener los informes de evaluación ex post en la Unidad de Documentos Internos y en los Centros de Servicios de Información Regionales. El presente Boletín fue redactado por Pat McNees.*

(BOX, page 3)

### **Causas del descenso de la prima por riesgo para la deuda filipina**

El descenso de la prima por riesgo para la deuda de Filipinas fue similar al que experimentaron las tasas de interés para el dólar estadounidense, es decir, la rentabilidad que los inversionistas internacionales buscaban obtener de la deuda filipina pasó del 17,2% en el primer trimestre de 1989 al 8,3% en el tercer trimestre de 1993. Es indudable que la caída de las tasas de interés en Estados Unidos tuvo importantes consecuencias positivas para el programa de reformas de Filipinas. Sin embargo, cuando se analizan las causas y los efectos deben tomarse en cuenta dos aspectos.

En primer lugar, la prima por riesgo descendió después del inicio, en 1992, de un segundo proceso más importante de reducción de la deuda. En realidad, tras el primer préstamo con esa finalidad, la prima aumentó considerablemente, quizás a causa de la disminución de la tasa de crecimiento de la nación y de la inestabilidad macroeconómica que afectó al país entre 1991 y 1992.

En segundo lugar, el retroceso de la prima por riesgo coincidió con un aumento general de la demanda de inversiones en los países en desarrollo, fenómeno que estuvo relacionado en gran medida con el descenso de las tasas de interés del dólar estadounidense.

Lo expuesto no significa que las medidas tomadas por las autoridades filipinas no contribuyeron al éxito del programa de reducción de la deuda del país. Por un lado, sólo los países que realizaron esfuerzos creíbles para estabilizar sus economías y hacerlas más eficientes se beneficiaron del auge de las inversiones en los países en desarrollo. Además, las variaciones en el descuento aplicado a la deuda filipina reflejaron el desempeño macroeconómico del país: el descuento aumentó en un principio, cuando el comportamiento de la economía se deterioraba, y luego disminuyó, a medida que las autoridades aplicaban un programa creíble de estabilización y emprendían la segunda etapa del programa de reducción de la deuda.

**(FIGURE IN BOX, page 3)**

**Descenso de la prima por riesgo para la deuda filipina**

*Precio de la deuda, % del valor nominal*

*Prima internacional por riesgo (porcentaje)*

Acuerdo firmado

Prima por riesgo

Precio de mercado

*Nota:* La prima por riesgo es la diferencia entre la rentabilidad implícita en la deuda filipina y la rentabilidad de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a diez años. El precio de mercado de la deuda filipina se expresa como porcentaje del valor nominal.

**(BOX, page 4)**

*OED Précis* es obra del Departamento de Evaluación de Operaciones del Banco Mundial y tiene por objeto contribuir a la difusión de los resultados de las últimas evaluaciones *ex post* entre los especialistas que se ocupan del desarrollo dentro y fuera del Banco Mundial. Las opiniones expresadas en este Boletín son las del personal de dicho Departamento y no deben entenderse como las del Banco Mundial o sus instituciones afiliadas. La presente y otras publicaciones del DEO se pueden encontrar en Internet, <http://www.worldbank.org/html/oed>. Sírvanse dirigir sus comentarios y consultas a la directora, Rachel Weaving, G-7137, Banco Mundial, teléfono 473-1719, Internet: [rweaving@worldbank.org](mailto:rweaving@worldbank.org)

**(FIGURE, page 2)**

**Crecimiento económico y carga de la deuda externa**

*Deuda/PIB*

*Tasa de crecimiento del PIB (%)*

Deuda/PIB

Tasa de crecimiento del PIB