

OSCAR UGARTECHE

EL ESTADO DEUDOR

Economía política
de la deuda:
Perú y Bolivia 1968 - 1984

Una de las características del mundo económico contemporáneo es la importancia fundamental que tiene la relación entre los gobiernos y el sistema financiero internacional. La gravedad de la crisis de la deuda externa en América Latina y sus efectos en cada una de las economías nacionales ilustran claramente este hecho.

Este libro examina la génesis y evolución del proceso de endeudamiento definiendo los elementos que dieron lugar al auge crediticio en la década de los setenta y más tarde a la crisis. Para esto se considera la actuación de los protagonistas de la política económica así como del escenario en que éstos se desarrollaron.

Se analiza la conducta crediticia desde el punto de vista de la oferta y de la demanda a fin de lograr una visión integral del fenómeno del endeudamiento. Desde el punto de vista de la oferta se analiza el contexto internacional bancario y el rol del Fondo Monetario Internacional. De lado de la demanda de crédito se estudian dos países: Perú y Bolivia; los cuales pese a sus diferencias de política económica han derivado en una similar crisis de pagos.

Por la ubicación de estos países en el ámbito internacional y su futuro a la luz de lo que ocurre tanto dentro de los países como fuera, el autor se interroga si estamos frente a una situación similar a la de fines del siglo XIX y a los años 30, con un nuevo proceso de industrialización a través del ahorro interno.

EL ESTADO DEUDOR
ECONOMIA POLITICA DE LA DEUDA:
Perú y Bolivia, 1968-1984

OSCAR UGARTECHE

EL ESTADO DEUDOR

Economía política
de la deuda:
Perú y Bolivia 1968 - 1984

Instituto de Estudios Peruanos

Serie: Análisis económico / 10

*A mi madre y a la
memoria de mi padre.*

Esta publicación es resultado del proyecto
Régimen Político y deuda externa en Perú y
Bolivia auspiciado por la Fundación Ford.

© IEP ediciones
Horacio Urteaga 694, Lima 11
Telf. 323070 - 244856

Impreso en el Perú
1ra. edición, octubre 1986
2,000 ejemplares

Prólogo	15
Introducción	19
I. EL EUROMERCADO Y SU DESARROLLO	
EN AMERICA LATINA	27
1. Creación de la banca moderna: el Euromercado	29
2. Crisis del capital y expansión del Euromercado en América Latina	37
3. Cambio de estrategia de la banca internacional y la crisis de la deuda de 1976	46
4. Del cambio de estrategia a la crisis actual	54
5. Papel de los Estados Unidos y el Fondo Monetario Internacional	59
6. Situación actual de América Latina	65
7. Los países latinoamericanos y el endeudamiento externo	72
8. Algunos alcances políticos y perspectivas	78
II. EL CASO DE BOLIVIA	83
1. Sobre la historia de la Deuda de Bolivia: 1908-1970	85
a. De los turbulentos años 20 a la Revolución de 1952	86
b. De la Revolución Nacional a la estabilización	89
c. De la estabilización de 1956 a las nacionalizaciones de 1969	95
d. Nueva alborada nacionalista y modernización del Estado	98
e. Conclusiones	101

2.	El Nuevo Orden del General Banzer y la Banca: 1971-1978	103	c.	Los flujos crediticios: aporte o freno	254
a.	Recuperación de la solvencia de la banca	105		Análisis desagregado de los flujos	257
b.	Papel del Estado, 1972-1978	109		Los créditos de corto plazo y crisis de balanza de pagos 1976-1977	262
c.	Estado Consumidor	117	d.	El proceso ahorro/inversión	271
d.	Los financistas de Bolivia y la política económica	120	e.	Conclusiones	277
e.	Ciclo crediticio de Bolivia	135	4.	Conclusiones sobre Perú	280
f.	Destino del crédito y la fuga de capitales	137			
g.	La crisis	144	IV.	ALGUNAS REFLEXIONES COMPARADAS	285
h.	Conclusiones	150			
3.	Del auge a la insolvencia	154		Bibliografía	297
a.	Insolvencia y la política de ajuste de 1979	155			
b.	García Meza y el acuerdo con la banca de 1981	162			
c.	Del acuerdo de 1981 a la quiebra	170			
d.	La moratoria de 1984	177			
e.	Conclusiones	180			
4.	Conclusiones sobre Bolivia	182			
III	EL CASO DEL PERU	185			
1.	Historia del endeudamiento y ciclos crediticios: 1822-1931	187			
a.	Breve historia del endeudamiento: 1822-1931	187			
b.	De la insolvencia al auge	192			
c.	Historia sintética de la relación con el FMI: 1967	201			
d.	Ulloa solución: 1968	204			
e.	Conclusiones	207			
2.	Los ciclos crediticios	208			
a.	Los bloqueos y la solvencia bancaria 1968-1972	208			
b.	Ciclos del endeudamiento	213			
c.	Los elementos aleatorios	224			
d.	Flujos crediticios, por fuentes	227			
e.	Conclusiones	231			
3.	Usos de crédito	234			
a.	Usos del crédito: análisis por períodos	235			
	Período 1969-1975	243			
	Período 1976-1980	244			
	Período 1981-1984	245			
b.	Concertación de los créditos por destino	246			

Mientras escachaba medio dormido en la hamaca las razones siempre iguales del Embajador Streimberg que le habla regalado una trompeta acústica igual a la de la voz del amo con un dispositivo eléctrico de amplificación para que él pudiera oír una vez más la pretensión insistente de llevarse nuestras aguas territoriales a buena cuenta de los servicios de la deuda externa y él repetía lo mismo de siempre, que ni de vainas mi querido Stevenson, todo menos el mar ... desconectaba el audífono eléctrico para no seguir oyendo... otra vez lo que mis propios expertos sin recovecos de diccionario que estamos hasta los puros cueros mi general ... hasta que el rudo Embajador Mac Queen le replicó que ya no estamos en condiciones de discutir excelencia, o vienen los infantes o nos llevamos el mar, no hay otra excelencia, no habla otra, madre, de modo que se llevaron el Caribe en Abril, se lo llevaron en piezas numeradas los ingenieros náuticos del Embajador Ewing ... se lo llevaron con todo lo que tenía dentro, con el reflejo de nuestras ciudades, nuestros ahogados tímidos, nuestros dragones dementes ...

Gabriel García Márquez

El Otoño del Patriarca

prólogo

El presente trabajo es la culminación de nueve años de investigaciones sobre el problema de la deuda externa. Fenómeno que comencé a estudiar en 1976 estando en la Oficina de Investigaciones del Instituto Nacional de Planificación. Avancé por períodos cortos en 1978 con CEPAL, en 1979 y 1980 en Lima con el IEP. Concluí un primer borrador del trabajo en diciembre de 1980. Sin embargo, una ausencia larga del ámbito académico y tres años de trabajo involucrado directamente en problemas de refinanciamientos internacionales dieron lugar a que me replanteara los ejes fundamentales del análisis. El presente estudio lo inicié a mi regreso al Perú en mayo de 1984. Mi vinculación personal con los problemas de la renegociación financiera internacional de Bolivia hacen que parte del trabajo guarde a veces menos distancia respecto al análisis de Perú.

Los acercamientos a los casos boliviano y peruano no son homogéneos, como fue la intención originaria. La razón es que mientras en el Perú el lapso 1968-1984 está claramente dividido en tres períodos políticos, en Bolivia hay un primer momento 1968-1971, un segundo momento 1971-1978 y luego aparece una sucesión de regímenes políticos que impiden la separación por cada uno de ellos, que era la intención inicial. De otro lado, la riqueza de los datos de Perú han permitido avanzar en la dirección de hacer estados de la deuda por regímenes políticos, por fuente y por uso, cosa imposible en el caso boliviano.

El capítulo internacional, señalado como la parte primera del estudio, fue realizado en gran parte en Nueva York con datos proporcionados por Julia D'Vorkin del Federal Reserve Bank de Nue-

va York a partir de la fuente reconocida que es el Banco de Acuerdos Internacionales de Basilea. Sin la contribución de Julia y sin las discusiones tenidas a lo largo de tres años con Peter Leslie y Richard Weinert sobre la conducta de los banqueros, ese capítulo no hubiera tenido mayor originalidad.

La primera parte del trabajo que salió a discusión, fue el capítulo internacional en la conferencia organizada por el Centro Peruano de Estudios Internacionales (CEPEI) en octubre de 1984, en Lima. La siguiente entrega discutida públicamente fue el capítulo de Bolivia en la conferencia organizada por la Asociación Argentina de Relaciones Internacionales y el CIDE de México en Buenos Aires, en marzo de 1985. Y luego fue presentada y discutida en el Taller de Política Económica organizado por el Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales y la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales en La Paz, en junio de 1985. La última parte discutida fue el caso peruano, en la conferencia sobre deuda externa de La Habana, en setiembre de 1985.

El borrador completo del trabajo gozó de los comentarios generosos y agudos de Rosemary Thorp y Cheryl Payer, a quienes quedo agradecido. Igualmente debo agradecer a los que estuvieron a mi lado durante el período de las negociaciones internacionales de Bolivia, particularmente, a Katheryn Sartori y a mi amigo querido Humberto Guerra de la Huerta. Sin su apoyo moral hubiera sido difícil vivir la frustración que las presiones bancarias generaron sobre el trabajo de Bolivia.

La riqueza del estudio boliviano se vio ampliada por el acceso que Ana María Galindo de Paz me dio, a los señores ex-ministros de Economía bolivianos. Debo agradecer muy especialmente a don Gastón Araoz y a don Augusto Cuadros quienes mostraron mucho interés y aprecio por el trabajo realizado. Igualmente agradezco a Ricardo Calla y Jenny Cárdenas quienes acompañaron mi proceso de formación de ideas en La Paz.

Debo agradecer las ideas y las discusiones tenidas con Jorge Gonzales Roda quien tuvo la paciencia de leer todo el manuscrito y hacer anotaciones al margen en medio de un nutrido programa de trabajo.

La información del caso peruano fue provista por el Banco Central de Reserva y por la Dirección General de Crédito Público. En este sentido debo agradecer en primera instancia a José Valderrama y Javier Abugattas que me permitieron tener acceso a estas fuentes. No puedo dejar de mencionar a Teresa San Bartolomé y María Angélica Borneck del Banco Central que me explicaron con una paciencia oriental, casi andina, cómo se armaron las cifras en primera instancia.

El equipo que colaboró conmigo, aunque no necesariamente vea todo su trabajo plasmado acá, alimentó, ciertamente, la discusión y los argumentos que sostengo en el presente estudio; son Oscar Dancourt y Fernando O'Phelan de la Universidad Católica. Procesó los datos como un santo varón y se frustró con los problemas estadísticos Alberto Fernández, también de la Católica. Sin la colaboración del Programa de Economía en la persona de Adolfo Figueroa no hubiera habido el número de horas de computación que fue requerido.

Las discusiones a lo largo de los años con Robert Devlin fueron seminales a la creación del presente trabajo.

Felizmente Aida Nagata, después, ha logrado meter todo lo escrito a una procesadora de palabras y hacer del trabajo algo más hondo y legible.

Finalmente quedo eternamente en deuda con Julio Cotler por el estímulo constante y las críticas severas; a Efraín Gonzales por haber sido un reto a mis ideas y a Cecilia Blondet y Marisol de la Cadena por ser cómplices y amigas del alma. Quedo reconocido a todo el equipo de investigadores en general y a todos aquellos que debieron sufrir la neurosis invernal cuando terminaba el trabajo.

Lima, verano de 1986

introducción

El estudio que presentamos tiene como meta dilucidar los factores que confluieron en los ámbitos interno y externo a generar la crisis de endeudamiento externo de América Latina aparecida en 1982.

Para determinar algunos factores comunes en la generación del proceso de endeudamiento externo y su eventual crisis hemos escogido analizar primero el contexto internacional bancario para determinar desde el punto de vista de la oferta, la conducta crediticia internacional. Este enfoque de ambos lados del programa del crédito internacional permite despejar las incógnitas que aparecen en América Latina.

Desde el punto de vista de la demanda crediticia hemos escogido dos países similares: Perú y Bolivia, con políticas económicas contrapuestas en la década de 1970, con posiciones antagónicas en lo que respecta al Fondo Monetario en la década de 1980, y que, sin embargo, han derivado en una crisis de pagos similar, en un período casi contemporáneo.

La pregunta mayor que guía el presente estudio es por qué se expande el crédito internacional. Es un dato interesante anotar

que en 1931 casi toda América Latina cesó el pago de su deuda externa y que dicha cesación se resolvió en la década de 1940 en la mayor parte de los países a través de un reconocimiento de la deuda en 1931 y de un tratamiento más generoso del capital extranjero. Sin embargo, el crédito privado internacional de mediano y largo plazo no existió para América Latina hasta 1964, ¿por qué?

De otro lado, cuando se habla del capital internacional se suele separar la inversión directa de los créditos internacionales como si el capital fuera una serie de piezas desarticuladas entre sí. Planteamos que hay que usar la definición de Rudolf Hilferding sobre *Capital Financiero* y sus conceptos de banca internacional para comprender las alternancias que aparecen en los modos de expansión del capital internacional! .. Sólo de este modo podemos com-

1. "El capital financiero significa la unificación del capital. Los antiguos sectores separados del capital industrial, comercial y bancario se hallan ahora bajo la dirección común de la alta finanza, en la que están vinculados personalmente los señores de la industria y de los bancos. Esta unión tiene como base la eliminación de la libre competencia del capitalismo individual por las grandes uniones monopólicas." Hilferding, Cap. XXI, p. 337, Edición Revolucionaria, México, 1973.

Dicho capital financiero realiza una exportación de capital cuando hay una baja en la tasa de ganancia en sus países hacia países que pueden ser mercados nuevos para ampliar el espacio de circulación del capital y obtener plusvalía de otras economías. "En tendemos por exportación de capital la exportación de valor que está destinado a producir plusvalía en el extranjero. Es esencial que la plusvalía quede a disposición del capital nacional". Es decir, en manos del capital del país que lo exportó en primera instancia. "No se puede hablar de exportación de capital más que cuando el capital empleado en el extranjero queda a disposición del país de origen y los capitalistas nacionales pueden disponer de plusvalía producida por este capital. Este capital ocupa entonces una partida en la balanza de créditos exteriores nacional y la plusvalía anual figura en la balanza de pagos nacional. Por tanto, la exportación de capital disminuye la cantidad nacional de capital e incrementa la renta nacional en la plusvalía producida," Hilferding, Cap. XXII, p. 353.

"Desde el punto de vista de la nación exportadora, la exportación de capital puede tener lugar en dos formas: el capital emigra al exterior como capital productor de intereses o como capital productor de beneficios... En cuanto a lo que concierne al tipo de interés, es mucho mayor en los países con escaso desarrollo capitalista y una organización bancaria y crediticia deficientes que en los Estados capitalistas desarrollados, teniendo en cuenta además, que en el interés se con tienen, por lo general, partes del salario obrero o de la ganancia del empresario. El elevado interés constituye un estímulo directo para la exportación de capital de préstamo." Hilferding, Cap. XII, p. 355,

Mucho más importante que la exportación de capital de préstamos es el efecto de la exportación de capital industrial, y ésta es la causa también de que la exportación de capital en forma de capital industrial adquiera cada día mayor importancia." "Pero ya sabemos que la apertura de nuevos mercados es un factor importante para poner fin a una depresión mundial, para prolongar la prosperidad y para

prender que frente a una América Latina hostil a las inversiones extranjeras, a fines de la década de 1960, la banca internacional, decidiera expandirse justo hacia dicha parte del mundo. Así, dentro de criterios de minimización del riesgo para el capital, es posible ver cómo se obtiene plusvalor de América Latina sin la necesidad de arriesgar inversión física.

Recordamos que el eje de la teoría de la dependencia particularmente en los trabajos de Furtado, Cardoso y Faletto*, y Caputo y Pizarro, era que la masa de inversiones internacionales terminaba frenando la capacidad autónoma de los países latinoamericana-

atenuar los efectos de la crisis. La exportación de capital acelera la puesta en explotación de los países extranjeros y desarrolla ampliamente sus fuerzas productivas. Al mismo tiempo, aumenta en el interior (del país exportador de capital) la producción que tiene que suministrar aquellas mercancías que se envían al exterior como mercancías." Hilferding, Cap. XXII, pp. 356-357

Todo esto deviene en un elemento de regulación del ciclo y contiene los elementos adversos de la crisis y la crisis aparece suavizada para los exportadores de capital. No es evidente cuáles son los elementos que constituyen las causas de la alternancia entre capital directamente industrial y como capital financiero que arrastra al capital industrial. Ciertamente no está claro en qué momento del ciclo alternan y queda como cuestión a ser analizada por otros. En cualquier caso, lo que deseamos plantear en el presente estudio es que la expansión crediticia que se inicia en la década de los años 60 es inversa al ciclo de la ganancia de las economías centrales y que surge por una incapacidad de realización del valor dentro de las economías centrales debido a una crisis de sobreproducción. Por tanto, la exportación de capital de préstamo sirve para dos fines; de un lado ampliar el mercado de las mercancías producidas en los países centrales, y de otro para generar intereses. De ambos modos se transfiere plusvalía de la periferia al centro.

Sin embargo, es importante tener presente lo que señala Marichal, en base a los trabajos de Simon, Rippey, Cairncross y otros sobre la existencia de ciclos crediticios en América Latina. "Cada uno de los ciclos tiende a finalizar al tiempo que se presentan crisis económicas de gran envergadura: nos referimos a la larga depresión iniciada en 1973, la crisis financiera de 1890, y la gran depresión de 1929. Hay evidentemente un fenómeno cíclico de largo plazo que tiene recurrencia. En algunos casos el capital se expande, como señala Kondratieff, cuando hay una caída en la tasa de ganancia, pero en otros casos se extiende cuando hay un auge. Los determinantes no son evidentes. Indudablemente en este último ciclo, la relación es inversa como lo fue en el período de 1920-1931, pero diverso de la realidad de 1860-1873.

El elemento indudable a la luz de la historia es que luego de un ciclo crediticio prolongado, los cuales duran entre 15 y 20 años, aparece una crisis financiera internacional agravada por el exceso de créditos a la América Latina y el empeoramiento de las condiciones de intercambio (Marichal, 1980, p. 20). Este es seguido por falta de crédito internacional por un período de entre 30 y 35 años. Históricamente Brasil y Argentina han sido excepcionales, señalan todos los estudiosos revisados por Marichal.

nos². Más bien, se sugería, América Latina se desenvuelve cuando hay un fortalecimiento del Estado y cuando se reduce la presencia del capital internacional directo.

Es de este pensamiento dependentista que surge la tendencia anti capital extranjero en la década de 1970. Es también cierto que había una tendencia secular a la reducción de la presencia del capital extranjero en América Latina medido en dólares, como mostró Ffrench Davis, a partir de la década de 1950. No obstante, se pensó entonces que debería fortalecerse la capacidad de negociación entre el Estado y el capital extranjero y que debería minimizarse la presencia de este último. Es en este contexto que emerge la banca como una fuente alternativa de capitales.

La teoría del desarrollo que se formó en los años 50 y 60 fundamentalmente, en Estados Unidos e Inglaterra, nos hablaba de la necesidad de recurrir al ahorro externo ante la insuficiencia de ahorro interno. Se habló entonces del *ciclo vicioso de la pobreza* como lo llamó Nurske³. La banca privada internacional venía a suplir las porciones de ahorro externo que no se recomendaba que fueran proporcionadas por el capital directo extranjero, dado que éste terminaba absorbiendo más recursos que los que invertía en la economía.

Planteamos que la expansión de los créditos hacia el Tercer Mundo y América Latina obedecen a las necesidades del capital internacional de compensar la caída de la rentabilidad en los Estados Unidos y en Europa a partir del segundo lustro de los 60*. Esto se hizo posible por el tipo de manejo de la política económica norteamericana, definitiva de la accesibilidad de los dólares en

2. Celso Furtado
 - a) *Economía latinoamericana desde la conquista ibérica hasta la Revolución Cubana*. Editorial Universitaria, Santiago, 1973.
 - b) Caputo, Orlando y Roberto Pizarro "Dependencia e inversión extranjera", en *Chile Hoy*, Siglo XXI, México, 1970.
 - c) F. H. Cardoso y E. Faletto *Dependencia y desarrollo en América Latina*, Siglo XXI, México, 1973.
3. Nurske, Ragnar *Problems of Capital Formation on Underdeveloped Economies*, Blackwells, Oxford, 1953.

el mercado internacional. De este mismo modo, al haber condiciones para la reestructuración del capital en los países industrializados, pero básicamente en los Estados Unidos, se observa otra vez un giro en la accesibilidad de los créditos. Esta vez, empero, es una suerte de cierre crediticio.

El caso del Perú es particularmente interesante porque es pionero en la entrada al problema de la crisis financiera internacional. Junto con Zaire, Turquía y Jamaica en 1977 tuvo un severo problema de pagos fruto del cierre del crédito. La pregunta es por qué se cierra. Vamos a tratar de argumentar que hubo variables económicas y políticas que hicieron de estos cuatro países, y del Perú en particular, una suerte de punta de lanza en el cambio de las tendencias.

Perú, país pluriexportador, diversificó sus mercados en el período del General Velasco, 1969-1975, haciéndolo menos vulnerable, aparentemente, a los vaivenes de la economía internacional. Así y todo ha terminado sujeto a los problemas del comercio internacional que emergen desde los cambios en la política económica norteamericana. Igualmente en ese período se diversificaron las fuentes de ahorro externo, pasando de inversión directa a deuda; y de ser prestatarios de organismos internacionales y gobiernos pasaron a serlo de la banca. Estos últimos eran créditos no atados que permitían libertad en el manejo de los recursos. Sin embargo, el resultado ha sido una crisis severa.

Bolivia, de otra parte, es un país monoexportador que se convierte en bi-exportador en la década del 70 con el General Banzer. Al igual que Perú diversifica sus fuentes de ahorro externo y se concentra en créditos de la banca privada para el desarrollo de sus proyectos y para otros fines. Al igual que Perú termina en una crisis que deviene en moratoria del pago de la deuda en 1984.

La aproximación al problema del endeudamiento necesariamente requiere mirar los antecedentes históricos bolivianos y peruanos a manera de observar cómo se dieron los procesos de endeudamiento en los perladados anteriores y cuáles son los denominadores comunes. Aparentemente hay un elemento repetitivo con una frecuencia de 50 años en los ceses de pagos, claramente observable en Perú. Hay también un elemento recurrente en el uso im-

productivo de la deuda en los dos países. Esto parece sugerir una conducta en la banca y en los Estados que obedece a factores, primero, de ganancia inmediata antes que de desarrollo propiamente hablando. Esto será indagado en el presente estudio.

Pero internamente, ¿qué se hizo con estos recursos? ¿Por qué un país tan distinto de Bolivia en su estructura económica y en su política económica en el primer quinquenio de los años 70 termina en una situación crítica similar por las características de las dificultades de pagos? Estas son algunas preguntas a las que esperamos responder al final del presente estudio.

¿En qué medida factores políticos internos afectan el tipo de endeudamiento y el uso que se hace del mismo?

Se afirma frecuentemente que los problemas de endeudamiento surgen por el gasto militar. ¿Es cierto y es éste un denominador común entre los dos países? Es extraño pensar en términos de presencia militar sustantiva en un país pequeño, como Bolivia, relativamente aislado y sin mayores problemas fronterizos. Más aún, es casi impensable que pueda ser un factor determinante. Agregamos, la sociedad civil incluso está dispuesta a dar concesiones al uso de recursos externos para este propósito como modo de consolidarse.

Hay un recambio del uso del ahorro interno por la clase empresarial por el uso del ahorro externo por el Estado en la década de los años 60. La pregunta compleja es ¿cuáles fueron los elementos determinantes que llevaron a que la clase empresarial se retrajera en la década de los años 60 y permitiera que el Estado asuma el liderazgo en la formación del patrón de acumulación del capital con el consecuente uso necesario de ahorro externo?

La pregunta medular que guía el presente estudio a todo lo largo es: ¿de qué manera el tipo de gasto público gesta las condiciones para la crisis de balanza de pagos que impide el pago de la misma? Esto, planteamos, depende del tipo de alianza política interna que tenga el gobierno. Sugerimos que los principales beneficiarios del endeudamiento público son los capitalistas nacionales en la industria, la banca y la construcción.

El único modo de analizar el tipo de gasto público con endeudamiento es haciendo un análisis de fuentes y usos del crédito internacional. Esto es más fácilmente realizable para Perú que para Bolivia. Se intentará, no obstante, hacer una cuantificación del tipo de uso y de las fuentes.

Nos preguntamos, ¿cuál es el grado de incidencia de la crisis internacional en el sector externo peruano? De haberse mantenido los precios, ¿habría crisis?, o de haberse mantenido los flujos de crédito internacional, ¿habría crisis?

¿Cuál ha sido el impacto en el sistema político de la crisis del sector externo? ¿Efectivamente ha sido el Fondo Monetario un factor de estabilidad económica y política como se propone serlo en su carta de fundación? ¿Cómo ha impactado el problema de ajuste económico en los sistemas políticos de los países bajo análisis?

Perú, al igual que Bolivia, es un caso bastante extremo dentro de América Latina en lo que a deuda externa concierne. ¿Por qué? Cada crisis tiene una historia propia y queremos dilucidar cuáles son estos ingredientes especiales en la historia de las crisis en estos países. Por ejemplo, ¿es la fuga de capitales un denominador común a los países?

Partimos de la hipótesis que Bolivia, por ser el país de América Latina más frágil, política y económicamente, es arquetípico en el desarrollo de las relaciones financieras internacionales. Es decir, lo que observemos en Bolivia anticipa lo que más tarde ocurre con países más desarrollados de la región. Es una suerte de "muestrario" de la manera cómo pueden desenvolverse las relaciones financieras internacionales, tanto con la banca como con los acreedores públicos.

El sujeto de nuestro estudio es la relación, y las condicionantes de ella, entre un país y el sistema financiero internacional. A partir de allí trataremos de definir los elementos que dan lugar al auge crediticio de la década de los setenta y más tarde a la crisis. Es un estudio de actores y de contexto, así como de política económica.

Por último, nos preguntamos la ubicación del Perú y Bolivia

en el ámbito de la economía internacional, y su futuro, a la luz de lo que acune tanto dentro de los países como fuera. ¿Estamos frente a un regreso a fines del siglo XIX y a los años 30 con un nuevo proceso de industrialización través del ahorro interno?

Estas son algunas de las ideas y preguntas que guiarán el presente estudio.

I. El euromercado y su desarrollo en América Latina

creación de la banca moderna: el euromercado

*Lo que dices me distrae de
lo que eres.
Pedro Salinas*

LA DECADA DE 1950 vio surgir un fenómeno desconocido desde los años 20, un mercado crediticio internacional que operaba con una moneda que no era la de curso forzoso en el país donde se hallaba el mercado. Estamos hablando del Eurodólar.

Fruto de los déficits de balanza de capitales de la economía norteamericana, a partir de 1947 hubo una acumulación de dólares que se empozaron en los bancos centrales de Europa. Los países de Europa Occidental, a su vez., tenían una alta demanda de divisas para poder realizar la reconstrucción de la base industrial destruida durante la Segunda Guerra Mundial. En Europa la combinación de ambos factores dio lugar a la formación de un mercado crediticio en dólares. De allí que se denominará Eurodólar a la divisa. El mercado de Eurodólares se inició formalmente hacia 1953. Existen dos versiones sobre su surgimiento.

La más aceptada sugiere que fue el Brown Shipley & Co., un banco mercantil londinense quien se percató de la oferta de divisas y la demanda que había de ellas y decidió iniciar transacciones crediticias en esta moneda. Hasta 1956 muy pocos bancos participaban de las operaciones de este mercado. La tasa de intereses que se

pagaban por depósitos en dólares era de 2%, medio punto más alto que lo que pagaban los bancos americanos por depósitos en dólares en los Estados Unidos. Esta diferencia atraía no solamente los dólares que eran fruto de los déficits de balanza de capitales anteriores de los Estados Unidos, sino que invitaban a la salida de dólares hacia Europa en calidad de depósitos, agudizando así el déficit señalado (ver Cuadro No. 1).

Diversos elementos coadyuvaron al desarrollo del Euromercado durante la década de 1950 y más tarde en las décadas de 1960 y 1970. Estos se hallan vinculados a la política monetaria norteamericana y a lo que podría vislumbrarse como una manera de complementar las ganancias logradas internamente en los Estados Unidos. El mecanismo que permitía la libre movilidad del dólar era su definición en el acuerdo de Bretton Woods como sinónimo de oro. Es decir, cualquier poseedor de dólares podía convertirlos en oro sencillamente acercándose a las ventanillas de los doce Federal Reserve Banks, distribuidos en los Estados Unidos.

CUADRO 1

Balanza de Pagos Norteamericana En miles de millones de dólares (promedio anual)

	1947-51	1952-56	1957-63	1963-69
Saldo en Cta. Cte.	+5.4	+1.6	+3.4	+4.0
Saldo en Cta. Capitales	-5.7	-3.3	-5.7	-5.6

Fuente: Gold and the Balance of Payments, First National Bank of Chicago, November, 1969, 5th. Edition.

El primer mecanismo para alentar el desarrollo del Euromercado fue el manejo de las tasas de interés norteamericanas. Estas se hallaban controladas por una reglamentación del Federal Reserve Board, banco central matriz que define la política monetaria y coordina las operaciones de los doce bancos centrales regionales:

nos referirnos a un instrumento legal denominado *Regulation Q*. Este se ocupa de definir los límites máximos que pueden pagarse por depósitos dentro de los Estados Unidos. Durante la década de 1950, el diferencial era medio punto más bajo en Estados Unidos que en Europa por depósitos de ahorro a la vista y a plazos en dólares. No permitía el pago de intereses por depósitos en cuenta corriente, cosa que sí lo permitía el Euromercado. Ambas diferencias constituían un estímulo para acumular dólares en Europa.

El segundo mecanismo fue el Impuesto de Igualación de Intereses (I.I.I.) promulgado por el Congreso, el 2 de setiembre de 1964, durante el gobierno de Johnson, y con carácter retroactivo al 18 de julio de 1963. El impuesto estaba diseñado para desanimar a los prestamistas de países desarrollados a obtener créditos en los Estados Unidos.

El propósito de tal leyera mejorar la balanza de capitales de los Estados Unidos. Y el efecto práctico del impuesto era elevar en 1% anual el costo efectivo del capital proveniente de Estados Unidos. Pero la consecuencia real fue empozar los dólares existentes por los déficits anteriores de balanza de capitales en Europa y de algún modo proteger el Euro mercado al permitir el acceso a nuevos dólares más caros provenientes de los Estados Unidos¹.

Así, para los bancos que operaban en el Euromercado no era rentable prestarse dinero de Estados Unidos, sino utilizar las divisas que estaban fuera.

Inicialmente el I.I.I. se aplicó únicamente a los documentos crediticios de plazo mayor de un año y de deudores extranjeros.

En 1963 los créditos internacionales otorgados por bancos norteamericanos se extendieron a los otorgados por las sucursales de bancos norteamericanos en el exterior. En 1967 el otorgamiento de créditos de parte de sucursales de bancos norteamericanos fue exento de este impuesto y ello resultó un gran incentivo para

1. C. Allen Allis y John Wardsworth, Jr., "The United States Corporations and the International Capital Market Abroad", *Financial Analysis Journal*, mayo/junio, 1966, pp. 169-195.

la expansión de sucursales².

El tercer mecanismo de política económica fue el *Voluntary Credit Restraint Act*, al que aludía el presidente Johnson el 10 de febrero de 1965 cuando lanzó un llamado personal "a hombres de negocios norteamericanos y banqueros para entrar en una sociedad constructiva con su Gobierno con el fin de proteger y fortalecer el dólar en el mundo de hoy"³.

En lo concerniente al crédito, los lineamientos fueron diseñados por el Federal Reserve Board y enunciados el 5 de marzo de 1965. El objetivo era restringir los créditos bancarios a no residentes a un monto no mayor de 105% del saldo pendiente en diciembre de 1964. Es decir, permitían una ampliación de los créditos internacionales en 5%. La prioridad para el otorgamiento de dichos créditos fueron las exportaciones de bienes desde los Estados Unidos. La siguiente prioridad serían los créditos a países en vías de desarrollo definidos en el Impuesto de Igualación de Bienes.

Spero observa correctamente que el F.C.R.A. tiene un sesgo a favor de los grandes bancos que ya tenían sucursales en el exterior y que podrían sobrepasarse los límites impuestos para otorgar créditos internacionales desde Estados Unidos, realizando simplemente los mismos créditos desde el exterior⁴. Más aún, el flujo de capitales podría ser visto como depósitos que realizaban ellos mismos en sus sucursales del exterior, y de este modo no serían sujetos al Impuesto de Igualación de Intereses excepto por el período 1965-1967. Dicho dispositivo legal fue un freno para la expansión de los bancos medianos y pequeños. Para compensar, el Federal Reserve Board alentó en dichos bancos la apertura de sucursales en las Islas del Caribe, particularmente en Nassau. Sucursales que no son otra cosa que subterfugios legales que carecen de empleados pero registran depósitos en dólares provenientes de los

2. Joan Spero. *The Failure of the Franklin National Bank*, Capítulo 2, ed. Council of Foreign Relations, N.Y., 1980.

3. En Allen y Wardsworth. El Impuesto de Igualación de Intereses eximía de dicho impuesto a los países en vías de desarrollo y a inversiones que se desarrollarán allí.

4. Spero 1980.

Estados Unidos para luego ser prestados desde allí; es decir, paraísos fiscales para la banca⁵.

El cuarto mecanismo se dio el 1° de enero de 1968 cuando el presidente Johnson anunció que, en adelante, las inversiones extranjeras directas y los créditos estarían sujetos a una Ley de Inversión Extranjera. En ningún caso, decía la ley, puede incrementarse el volumen de la inversión extranjera en cualquiera de sus formas con recursos provenientes de los Estados Unidos⁶.

Todos estos instrumentos de política monetaria tuvieron un efecto claro y preciso: hicieron posible que los dólares que estaban en Europa, fruto de los déficits de balanza de capitales previamente existentes, se quedasen para que la banca norteamericana saliera del ámbito territorial norteamericano y pasara a actuar desde Europa⁷.

Durante la década de 1950, y hasta la mitad de la década de 1960, el principal mercado de los eurodólares fueron los países industrializados. Ellos demandaban las divisas para sus operaciones de comercio y financiamiento de proyectos. Sin embargo, hubo una pérdida de dinámica económica en la mitad de la década de 1960 que afectó principalmente la rentabilidad de los países de Europa Occidental (ver Cuadro 2).

En nuestra opinión es la pérdida de rentabilidad en los Estados Unidos lo que hace que la banca americana busque nuevos mercados primero en Europa y más tarde en América Latina. En la década de 1960, al perder la banca americana el mercado europeo como efecto del estancamiento de la ganancia en Europa, se volcó hacia América Latina, que por entonces tenía la mayor tasa de crecimiento. Era un segundo óptimo.

Durante la década de 1960, la tasa media de crecimiento de

5. Spero 1980.

6. Nerth, Lee. *International Finance for International Business*, Chapter 7, 2nd, Ed. Intext, Scranton, pa. 1972.

7. Eugene Versluysen tiene en su *The Political Economy of International Finance*, un interesante análisis similar al señalado.

CUADRO 2

**Rentabilidad Bruta
(porcentajes)**

	EE. UU.	Canadá	Japón	Francia	Alemania	Italia	Gran Breñaña	Holanda	Suecia
1960	15.3	15.0	–	9.5	13.1	5.6	5.8	26.7	5.6
1961	18.9	14.7	–	9.3	12.6	6.0	5.4	24.7	5.7
1962	17.0	15.6	–	9.0	12.1	5.7	5.2	23.5	5.2
1963	17.4	16.5	12.5	9.1	11.6	5.3	5.6	22.4	5.2
1964	18.1	17.9	12.8	9.5	12.0	5.1	5.5	23.0	5.6
1965	18.8	18.1	11.9	9.2	11.7	5.3	5.4	22.9	5.5
1966	18.7	17.3	12.4	9.6	11.4	5.6	6.1	26.8	5.0
1967	17.6	15.7	14.0	9.6	10.9	5.5	4.8	21.6	5.2
1968	17.1	15.6	14.7	10.0	12.5	5.7	4.7	21.5	5.0
1969	15.6	15.4	14.3	10.4	12.9	5.5	4.2	21.4	5.4
1970	14.2	14.0	14.7	10.0	12.4	4.9	3.6	19.9	5.5
1971	14.7	14.0	14.2	10.2	11.7	4.3	3.7	18.5	4.5
1972	15.5	15.2	13.0	10.3	11.3	4.2	3.1	20.0	4.6
1973	14.7	17.9	10.9	9.6	11.5	4.0	3.1	19.7	5.3
1974	13.2	21.7	11.9	8.2	10.9	3.3	2.2	18.8	5.0
1975	13.5	18.5	13.0	5.7	10.6	3.0	2.0	18.0	4.7

Fuente: "Towards Full Employment and Price Stability". OECD. 1977, p. 305.

la economía latinoamericana fue de 5.1%, siendo Brasil y México, por sus ritmos de crecimiento, los países con una mayor atracción de capitales y el Perú en menor medida⁸.

Algunos sostienen que la expansión de la banca se da como respuesta del sector privado a las necesidades de los países en vías de desarrollo. Según este grupo de teóricos, la banca se comportó de manera loable para salvar a los países en vías de desarrollo de los grandes déficits en cuenta corriente infligidos por los países

8. El PBI de Brasil creció a 7.5% entre 1965 y 1970 y México al 7.1 % mientras que los Estados Unidos crecieron en toda la década al 5.3%
Fuentes: CEPAL, *Economic Survey of Latin America 1971*, New York, 1973.

miembros de la OPEP, cuando se alzó el precio del petróleo en 1973 y 1979-80⁹.

Nuestra propuesta se asemeja, sin embargo, a la que hacen Tavares y Mello Belluzo en el sentido de que la expansión crediticia es una necesidad del capital financiero internacional para compensar la caída de la rentabilidad de lo productivo, pero que esto a su vez tiene implicancias en la propia operación del sistema monetario internacional.

"Los bancos como operadores y conversores de las masas de capital financiero sobrante, establecen un circuito especial que supera las restricciones impuestas por los respectivos bancos centrales a la cancelación de las relaciones de deuda crédito entre las empresas, el Estado y los propios bancos..."¹⁰.

Precisamente para hacer válido este nuevo sistema de relaciones monetarias fue imprescindible destruir el sistema anterior, el sistema monetario acordado en Bretton Woods; y es así cómo en agosto de 1971 se da el Acuerdo Smithsonian por el cual se desmonetiza el oro, haciendo literalmente libre de restricción la emisión de dólares en el mercado internacional. Al no tener que sujetar la emisión de dólares a la existencia de oro de respaldo, los Estados Unidos entraron en una fase de compra de la economía mundial y exportación de la inflación sobre la base de la emisión de papeles sin respaldo mayor que la garantía del gobierno norteamericano que estos son útiles para la compra de bienes y para el pago de servicios.

Evidentemente, los estudios sobre la destrucción del sistema monetario y la polémica Triffin-Rueff sobre el mismo solamente sirven para tomar posiciones frente a las ventajas que adquiere la economía norteamericana con estos eventos; no son útiles, en cambio, para explicar la necesidad del capital financiero de que se produjese un capital dinero sin respaldo alguno como el modo de

9. Cline, Kuczynski.

10. Tavares y Mello Belluzo, "Capital Financiero y Empresa Multinacional", *Nueva Fase del Capital Financiero*, Estevez y Lichtenstejn, CEESTEM, ILET, Ed. Nueva Imagen, México 1981, pp. 44-45.

expandir la capacidad económica de los Estados Unidos en un período de crisis. De este modo lograron una capacidad expansiva imposible de haber existido el sistema monetario que impedía las devaluaciones y las flotaciones libres de la tasa de interés, de manera ilimitada.

crisis del capital y expansión del euromercado en América Latina

AL DECAER LA RENTABILIDAD en la economía europea sus bancos también fueron encontrando la necesidad de expandirse al Tercer Mundo, dirigiéndose hacia América Latina.

Hasta entonces los créditos del Euromercado tenían definiciones precisas. No podían ser mayores de 5 años plazo y el monto prestado no podía sobrepasar los 5 millones de dólares¹¹. Esto debido a que el Euromercado opera fundamentalmente prestando recursos con depósitos que van de uno a seis meses.

Al subir la tasa de inflación internacional, lo más posible era que la tasa de interés, subiera razón por la cual se introdujo el concepto de una tasa de interés flotante que pudiese modificarse siguiendo las variaciones de la tasa de inflación. Dicha tasa se llama *interbancaria de Londres* (o *Libor*), y se utiliza como base para definir el costo de un crédito. Por encima de este costo viene un margen por riesgo que puede variar entre 1/4 y 3%, dependiendo del riesgo del país en cuestión.

11. Jane Swedden Little, "The Eurodollar Market its Nature and Impact " en Gies y Apilado. *Banking Markets and Financial Institutions*, Irwin, Honewood, 01. 1971, pp. 75-101

Los elementos señalados subyacen en el auge de créditos del Euromercado hacia América Latina a partir de la mitad de la década del 60 y, más aún, en la década del 70. Y además de tales elementos, hubo el factor adicional del alza del precio del petróleo, que en el caso del continente mencionado, fue un factor positivo, dada la cantidad de países exportadores de petróleo, autosuficientes, o que estaban desarrollando la industria petrolera. Señalamos a México, Venezuela, Ecuador, Perú y Bolivia entre éstos. Importadores netos eran Brasil y Chile. De este modo se sugiere pues, que el alza del precio del petróleo fue un factor positivo para la evaluación crediticia de nuestros países.

Ante la crisis que se estaba manifestando en los países industrializados desde fines de la década de 1960 y más acentuadamente durante toda la década de 1970, la banca servía para *recircular* recursos que de otro modo hubieran permanecido ociosos y para redistribuir hacia los países industrializados el excedente generado en el Tercer Mundo.

El capital internacional se expandió primero, a través de la inversión directa de Empresas Multinacionales.

El flujo neto de capitales de América Latina fue crecientemente financiado por créditos netos de largo plazo, observándose un estancamiento de la Inversión Directa Extranjera, particularmente en el período 1960-1965 (ver Cuadro 3).

Evidentemente, hubo una suerte de expansión acelerada del crédito de largo plazo y de reducción de los créditos de proveedores, que eran sustancialmente los créditos de corto plazo. La pregunta que surge es: ¿por qué opta el capital internacional por su expansión en forma de créditos de la banca internacional antes que como inversión directa de empresas multinacionales?

Ffrench Davis sugiere que la causa de la retracción de la inversión directa para el período que estudia, 1950-1970, está dada por la atracción de estos capitales por Canadá y Europa Occidental, que era un mejor riesgo y ciertamente estaban más cerca.

El resultado de este viraje es que América Latina tuvo una reducción en la inversión norteamericana que cayó del 40% del

CUADRO 3

Flujo neto de capital de América Latina (1951-1969) (Promedios anuales en millones de dólares)

Años	(1)	(2)	(3)	1
	Inversión Directa	Créditos Netos de Largo Plazo	Créditos Netos de Corto Plazo	$\frac{1}{1 + 2 + 3}$
1951-55	430	71	264	56%
1956-60	1,057	81	342	71%
1961-65	652	474	63	55%
1966-69	1,084	995	118	49%

Fuente: Ricardo Ffrench Davis "Foreign Investment in Latin America", in *Latin America in the International Economy*. Ed Urquidí and Thorp, Mac Millan. Londres. 1973.

total que tenían las empresas transnacionales norteamericanas en América Latina en 1950, al 20% que era lo que saldaba en 1970.

Simultáneamente había un crecimiento acelerado de los eurocréditos y de los créditos de los organismos internacionales, particularmente durante la década de 1960,

Desde el ángulo de América Latina, posiblemente entre los factores que desanimaron la inversión extranjera, se encuentran factores políticos como la Revolución Cubana y la aparente inestabilidad política de la región en su conjunto, así como la aparición de gobiernos que optaron por nacionalizar algunas actividades económicas.

En los albores de la década de 1970 hubo elementos que contribuyeron a estimular la presencia del capital bancario internacional y desanimar la presencia del capital productivo: la evidente impermeabilidad de América Latina, y de ciertos países en particular, a la inversión directa en sectores considerados estratégicos como minerales y petróleo; y la actitud de los organismos multilaterales hacia este continente. Desde finales de la década de 1960 hubo una sucesión de nacionalizaciones de empresas multinacionales que operaban en el ámbito minero y estratégico

en Bolivia, Perú, Chile, Ecuador, Venezuela. Esta política de nacionalizaciones estuvo seguida por la organización del Pacto Andino, en cuanto se definió que debían reglamentarse las condiciones en las que entrarían a operar las empresas en los países de la subregión. De otro lado el Banco Mundial promovió y auspició que América Latina fuese aceptada como parte del mercado crediticio privado. La combinación de ambos hechos dio lugar a un cierto resquemor respecto a la posibilidad de nacionalización de la inversión, de la cual los créditos bancarios están libres¹².

Los banqueros internacionales entraron a América Latina con más fuerza aún, a partir de 1970, cuando la combinación de los déficits de balanza en cuenta corriente de América Latina sumada a la necesidad de ahorro ex terno y en general al exceso de oferta que había en los países industrializados dio como resultado la formación de un nuevo mercado extraordinario.

El exceso de oferta crediticia, como señala Sampson, dio lugar a comportamientos erráticos de parte de banqueros que no evaluaban los riesgos de los países ni de los proyectos¹³. Era una cierta ligereza en la oferta crediticia, fruto de la incapacidad de reciclar tan rentablemente dichos créditos dentro de los países industrializados.

Específicamente en América Latina, la dinámica de crecimiento de la deuda en Eurodólares se aceleró a partir de la segunda mitad de la década de 1960. El gran salto cualitativo se dio entre 1971 y 1972. Es entonces que respecto a los endeudamientos ocurre un cambio en las políticas latinoamericanas, tanto nacionales como internacionales.

Por un lado, los banqueros asumían la postura de que los países no quiebran y, por lo tanto, están libres de todo riesgo¹⁴. Por otro, los gobiernos y las empresas privadas de América Latina asumieron que la escasez de divisas podía ser superada mediante un crédito internacional (ver Cuadro 4)

12. Un crédito bancario se nacionaliza cuando se deja de pagar.

13. Sampson, *The Money Lenders*, Penguin Books, Londres, 1982.

14. Friedman, Irving, 1976.

CUADRO 4

América Latina Desembolsos crediticios netos*

Años	Millones de dólares
1966	642
1967	972
1968	1,211
1969	1,370
1970	1,898
1971	1,758
1972	3,077
1973	4,957
1974	7,607
1975	8,761

Fuente: BID, en *Economía de América Latina*, No. 1, CIDE. México, p. 170.

* Igual al incremento anual en el saldo de la deuda desembolsada.

En diciembre de 1973 subió el precio del petróleo, de 1.80 dólares barril a 8.50 dólares. Esto tuvo un impacto adverso en las balanzas de pago de los países importadores netos de petróleo. Sin embargo, es notable que actualmente los grandes deudores latinoamericanos sean exportadores de petróleo o autosuficientes, salvo Chile y Brasil que sí son importadores. La evaluación del riesgo pasó por una reducción al absurdo: "si el país es importador de petróleo hay que financiar el déficit en cuenta corriente. Si es exportador de petróleo, hay que financiar sus proyectos". Este tipo de lógica doble derivó de la sobreoferta crediticia señalada.

Conforme transcurrió la década de 1970, América Latina se fue tornando más importante para el Euromercado. La combinación de ser una región conocida por los banqueros, sumada a la dinámica de sus economías y a la existencia de oficinas de representación, resultó en la confianza que le tuvieron a la región.

América Latina incrementó su participación en el Euromercado desde inicios de la década de 1970. Analizando los desembolsos

realizados por el Euromercado, América Latina recibió el 15.5% del total en 1974; 27.4% en 1975 y 26.8% en 1976 ¹⁵.

Con información elaborada por el Banco de Acuerdos Internacionales a partir de 1977 tenemos que, de los créditos totales de la banca internacional, América Latina representó ese año el 33.5% del mercado internacional de capitales, excluyendo a los países de la OCDE, llegando incluso él representar el 40.5% en 1982 cuando se estancó al no haber mayores operaciones desde el Euromercado. La tendencia posterior ha sido la reducción de la presencia latinoamericana en el mercado (ver Cuadro 5).

CUADRO 5

Euromercado

Saldos Totales
(En miles de millones de dólares)

	Créditos a América Latina	Créditos Totales	%
1977	72.8	216.8	33.5
1978	94.4	297.8	31.6
1979	125.8	363.0	34.6
1980	159.1	425.6	37.4
1981	192.1	488.2	39.3
1982	204.8	505.6	40.5

Fuente: Banco de Acuerdos Internacionales, Country Exposure Lending Survey (CELS). Basilea. Enero 26, 1983.

Observando la concentración del crédito por país veremos que Brasil y México son los más importantes receptores. Mientras que Venezuela gana importancia sólo a fines de la década de 1970. Hasta entonces fuera de los antes mencionados los otros dos principales eran Argentina y Chile. En 1982, los seis países señalados incluyendo el Perú, representan el 92.4% de los créditos del Euromercado, habiendo sido siempre alrededor del 90% del total (ver Cuadro 6).

15. *Euromoney*. "The International Financial Markets, 1974-1976". Marzo de 1977. pp. 29-31.

CUADRO 6

Euromercado

Concentración del crédito de América Latina
(Seis países como % de América Latina)

	ARGEN- TINA	BRASIL	CHILE	MEXICO	PERU	VENE- ZUELA	LAT. AMER.
1977	6.7	34.3	2.2	27.9	4.7	12.5	88.3
1978	7.4	34.9	3.1	24.7	3.8	14.8	88.7
1979	10.7	30.7	3.9	24.6	3.0	16.5	89.4
1980	12.5	28.7	4.6	26.7	2.6	15.3	90.4
1981	12.9	27.4	5.5	29.6	2.3	13.6	91.4
1982	12.4	27.0	5.7	31.5	2.5	13.3	92.4

Fuente: Banco de Acuerdos Internacionales, CELS, 1983.

Esto indica que los bancos escogieron las economías más dinámicas como preferencia, pero al final entraron en todas.

Los primeros bancos en expandirse hacia América Latina fueron los americanos, quienes en 1977 tenían el 53.4% del total de créditos de toda la banca internacional (ver Cuadro 7).

CUADRO 7

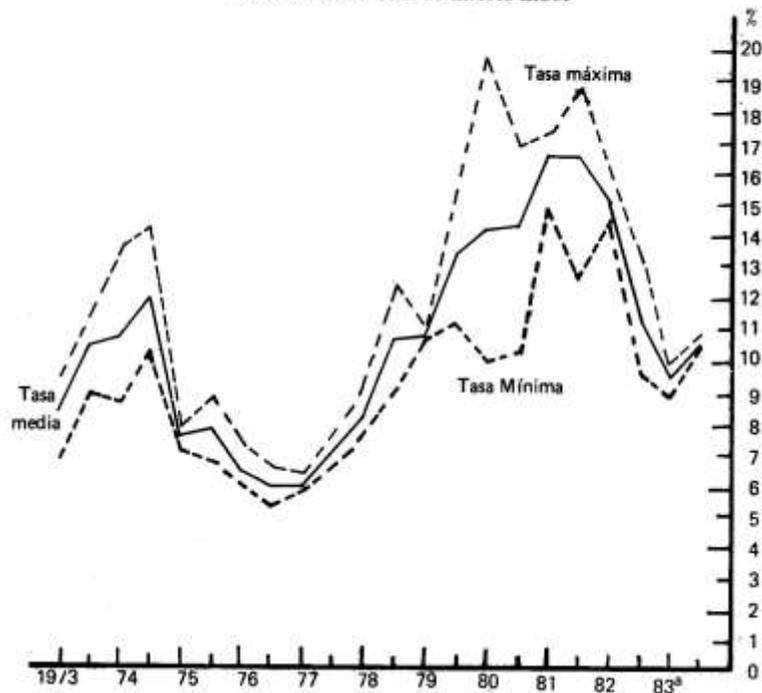
Saldos Totales
(miles de millones de dólares)

	BANCOS NORTE- AMERICANOS	BANCOS DEL RESTO MUNDO	TOTAL	%U.S.A. TOTAL
1977	38.9	33.9	72.8	53.4
1978	43.0	51.4	94.4	45.5
1979	49.5	76.3	128.8	39.3
1980	59.8	99.3	159.1	37.6
1981	72.5	119.6	192.1	37.8
1982	79.1	125.7	204.8	38.6

Fuente: Banco de Acuerdos Internacionales, 1983.

GRAFICO 1

Evolución de la Tasa de interés Libor



Fuente: Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Markets*, varios numeros.

^a Julio y agosto

A comienzos de la década de 1970 la presencia de la banca norteamericana fue particularmente fuerte en los créditos a América Latina. Conforme las otras economías industrializadas observaron caídas en sus niveles de rentabilidad bruta, los bancos de esos países también se fueron expandiendo en el Euromercado. Después de 1978, cuando los bancos americanos toman una postura de protección frente a lo que podría ser un problema serio de falta de pagos, la banca europea se expande y copa el mercado.

Una inferencia que se puede hacer es que conforme se incrementan las necesidades del capital para llevar a cabo el proceso de revolución tecnológica en los Estados Unidos, el crédito a América Latina y al Tercer Mundo en general se ve reducido*. Los créditos están dirigidos en forma creciente a financiar los déficits del Gobierno Federal norteamericano y las actividades de empresas involucradas en cambios tecnológicos. Europa, estando rezagada en este proceso, tendría aún un excedente por reciclar dentro del ámbito internacional.

* Ver el artículo sobre el particular de Mike Davis "The Political Economy of Late Imperial America", en *New Left Review*, No. 143, pp. 6-38 (Jan-Feb, 1984).

3

cambio de estrategia de la banca internacional y la crisis de la deuda de 1976

EL PERIODO 1976-1978 estuvo signado por una confluencia de elementos de carácter internacional que daban las primeras señales sobre un problema mayor. Apareció entonces lo que fue la primera arista del problema que, en 1981-82, se tornaría fundamental al desarrollo del capital internacional. Cuatro países, Zaire, Turquía, Jamaica y el Perú, entraron en problemas de pagos de su deuda externa. Los tres últimos habían tenido regímenes de corte populista que intentaron programas de crecimiento económico sustentados por el Estado y con relativas estrategias de redistribución del ingreso.

Paradójicamente el sustento de todas estas políticas económicas nacionalistas fue el uso de recursos internacionales que dada la oferta señalada anteriormente, resultaron en montos de alto endeudamiento.

Entre los elementos que dieron pie a esta primera crisis estuvo el alza de las tasas de interés internacional. El Libor, por ejemplo, subió de 6% a 8% en promedio (ver gráfico 1).

El caso de Zaire es particular por ser un país monoexportador de cobre y el régimen de Mobutu, conocido por su corrupción.

El caso de los otros tres países dio lugar a que algunos autores señalaran que el problema del endeudamiento estaba directamente vinculado a los regímenes de corte populista y a estrategias de crecimiento sustentadas en industrialización por sustitución de importaciones ¹⁶. El caso de Zaire sólo fue levemente analizado y se concluyó que el problema genérico era de corrupción ¹⁷: Todo este complejo de interpretaciones desembocó en un argumento frecuentemente escuchado en los medios bancarios internacionales y en la literatura. El problema de la deuda se basa en el mal manejo de los créditos recibidos o en la ligereza crediticia de la banca ¹⁸.

Mientras el tamaño del Estado es mayor, en la economía y sobre todo como deudor internacional, peor es el manejo de los créditos internacionales ¹⁹.

En 1976, la solución planteada a los países, por los propios bancos, como en el caso del Perú y Zaire; y por el Fondo Monetario Internacional, en el caso de los otros países fue una supervisión de la política económica para asegurar el buen uso de los fondos y su eventual devolución. Planteamiento que devino indiscutiblemente en el inicio de una política de desestabilización en dichos países. En algunos como Turquía, Jamaica y el Perú, el corolario fue el cambio de régimen político. En Turquía hubo un golpe de estado y el gobierno militar aplicó una política de estabilización ortodoxa suprimiendo los esfuerzos por reivindicaciones salariales a la vez que procedió a desarmar al Estado ²⁰. En Jamaica fue una elección presionada internacionalmente que llevó al cambio del régimen social demócrata de Michael Manley por un régimen conservador que aplicó políticas de libre cambio y de apertura al

16. Ver Irving, Friedman y documentos diversos del FMI.

17. Aronson, Lissakers y Friedman.

18. Weinert, 1973 y 1977; Devlin, 1980; Green, 1982.

19. Friedman, 1976.

20. Aronson, The Economist, OCDE Observateur, 1984.

capital internacional²¹. En el Perú hubo una conciliación, produciéndose un cambio de liderazgo en el Gobierno Militar y se procedió a deshacer los avances logrados durante los primeros años de la década por el propio Gobierno Militar. Con este fin se aplican las mismas medidas de políticas económicas que en los otros países pero a un ritmo menor. El cambio de régimen propiamente hablando, surge dos años más tarde de iniciado el cambio en la política económica por presión del gobierno norteamericano, quien apoya las negociaciones del país con el FMI, a cambio de asegurar la transferencia a la democracia²². En Zaire no hubo tal cambio.

La implicancia de lo señalado, sugerimos, es que ante la existencia de regímenes nacionalistas, el mecanismo de la deuda de la banca internacional sirvió para precipitar sus cambios.

Los más nacionalistas en teoría, resultaron ser aquellos que permitieron una presencia más significativa del capital internacional a través de la banca, resultando al final en una suerte de boomerang político. Para un régimen abierto al capital extranjero todo el tiempo, el costo fue mínimo en términos políticos. Sin embargo, como veremos páginas adelante, el problema es bastante más complejo que una buena o mala administración de los créditos.

Solamente el cese de pagos de México en agosto de 1982 da lugar a que se replantee lo antes señalado. Emergió entonces la evidencia que el problema del endeudamiento era universal. Países que siguieron políticas de industrialización por sustitución de importaciones así como aquellos que siguieron políticas muy propiamente neoliberales, tenían dificultades de pagos. De otro lado tanto los países de Europa Oriental como los países de industrialización recientes (NIC's) se hallaban, al margen del sistema económico, imposibilitados de pagar sus créditos.

En general, diríamos que la crisis de 1976-1978 se manifestó primero en los países señalados, porque eran países más vulnerables a los vaivenes de la economía internacional dado su tipo de industrialización y más particularmente a la dimensión de aparato

21. Girvan y Bernal, 1981.

22. Ugarteche, 1980. Stalling, 1979.

del Estado que se financió con recursos internacionales antes que con impuestos o con créditos internos.

Ese es el común determinador de los cuatro países, si bien Zaire antes de financiar su industrialización, financió una conocida corrupción dirigida por el propio presidente Mobutu.

Ante la crisis, la banca internacional optó por un cambio de estrategia. Inicialmente el Euromercado operó sobre la base de créditos de mediano y largo plazo. A partir de 1978, sí dio un auge de los créditos a corto plazo (ver gráfico 2). Este reemplazo de los créditos de mediano y largo plazo por los de corto plazo dio lugar a que dos años más tarde se unieran los elementos de la tasa de interés y precio de las materias primas a los de un aglutinamiento de los vencimientos de las amortizaciones de los créditos de mediano y largo plazo otorgados en el período 1974-1977, con los de corto plazo.

Parece entonces que este cambio de estrategia de la banca –sumado a elementos de la economía norteamericana– originó una crisis de mayor dimensión a partir de 1981.

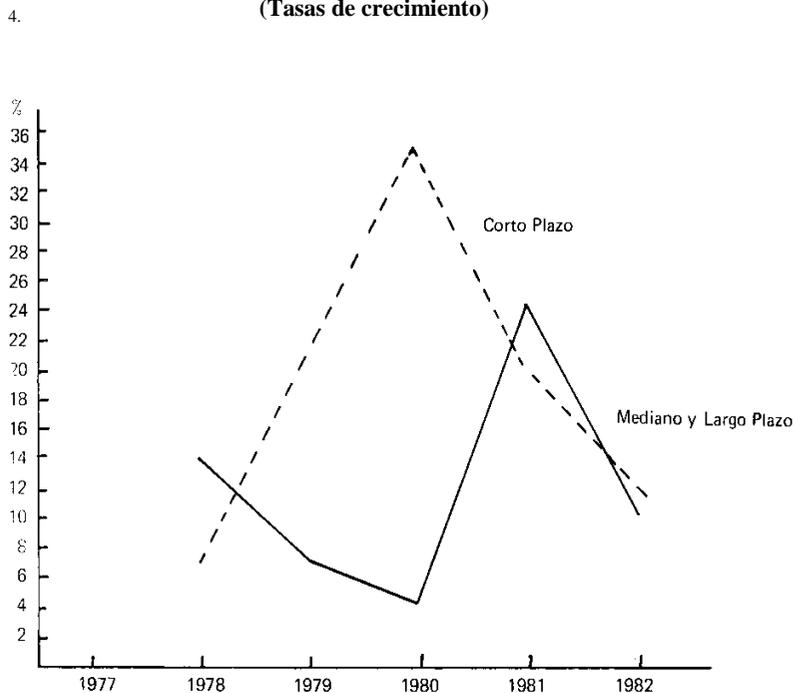
Ante la caída de la rentabilidad en América Latina hubo un repliegue crediticio frente a lo que es una mejora de la rentabilidad en los Estados Unidos.

Cuando la rentabilidad en América Latina empieza a descender frente la rentabilidad en los mismos Estados Unidos, la banca norteamericana pasa a reemplazar los créditos de mediano y largo plazo por los de corto plazo, para posteriormente cortarlos a América Latina (ver cuadro 8).

Simultánea a dicha política de plazos en los Estados Unidos, ocurrió una contracción de la oferta crediticia. Este fue un mecanismo para contrarrestar su inflación interna que en 1980 había subido a 16%.

El efecto de la contracción de la oferta crediticia en Estados Unidos llevó a un alza desmesurada de la tasa de interés que en 1981 llegó a récords históricos cuando el promedio fue de 16.5% (ver gráfico 1), teniendo un máximo de aproximadamente 20%. Es decir, créditos contratados en 1977 a 6% tenían un costo bási-

GRAFICO 2

Evolución de los créditos provenientes de la banca americana
(Tasas de crecimiento)

Fuente: Banco de Pagos Internacionales, Basilea.

co en 1981 de 16.5%. Los proyectos de inversión más rentables que se habían calculado estimando un costo del capital de 10% a 12%, que era la regla de la época, se convirtieron súbitamente en poco rentables o no rentables.

Una consecuencia del alza de las tasas de interés internacional es la baja en el precio de las materias primas. Dicha baja, si bien por un lado dificulta el pago de las deudas, abarata los insumos uti-

CUADRO 8

Regalías y rendimiento de inversiones por ETN de origen Norteamericano
en América Latina
(Saldos netos en millones de dólares)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Regalías	365	378	370	408	380	448	329	397	417	498	660	749	653	544
Rendimientos por inversiones directas	1059	1096	932	1594	1934	1542	1931	3558	4463	5770	5846	4832	2387	327

Fuente: U.S. Department of Commerce. Survey of Current Business. "U.S. International Transactions". Washington, varios números.

4

del cambio de estrategia a la crisis actual

LA CRISIS ACTUAL tuvo un detonante con la rápida baja del precio del petróleo que al inicio de 1982 afectara a los deudores más importantes. El petróleo observó una baja de 36 dólares barril a 29 dólares como consecuencia de la contracción en los niveles de actividad económica en Europa y la sustitución energética en los Estados Unidos. La combinación de ambos dio como resultado una sobreoferta de petróleo y la subsecuente caída en los precios. Al afectar a México, principal deudor, se puede aseverar, que la banca por primera vez toma conciencia plena del problema internacional que ha surgido. Es entonces que se cierran todos los créditos para América Latina salvo aquellos que permiten un proceso de refinanciación de la deuda existente. Al decir de un banquero del Bank of América "se pasó de ingresos por intereses a ingresos por comisiones". Este cambio de actividades que reemplazan los ingresos por intereses a ingresos por comisiones, consiste en convertir el proceso de renegociaciones en un proceso endémico. Cada año se refinancia lo vencido más una parte de lo que se vencerá al siguiente o subsiguientes. Esto toma una dinámica propia para los bancos y el resultado es que sus balances contables aparecen como satisfactorios y los Estados de Pérdidas y ganancias siempre en buena posi-

ción. Resultante de esto, las utilidades de los bancos en los años de la crisis reciente han subido y su cotización en la Bolsa de Nueva York y Londres también.

Debemos hacer la diferencia entre la banca de los Estados Unidos y la banca europea. Pues ésta última continuó hasta 1982 haciendo préstamos a plazos largos cuando al igual que la banca japonesa, se unió a la retracción crediticia. Es notable que en los dos últimos años dichos bancos se hallen operando fuertemente en el ámbito norteamericano cuando Nueva York fue legalmente declarada zona financiera internacional fuera de los controles del Federal Reserve Board. Entre 1977 y 1982 los bancos norteamericanos medianos y pequeños se expandieron más rápidamente y aumentaron su participación en el mercado internacional (ver cuadro 10).

CUADRO 10

Porcentaje de participación de los nueve bancos mayores en el total de créditos internacionales de la Banca Americana

	Nueve bancos mayores (%)	Total de créditos en miles de millones de dólares
1977	67	56.5
1978	68	64.5
1979	68	71.2
1980	67	81.7
1981	65	96.0
1982	64	100.2

Fuente: BAI. Ibid.

Estamos hablando de un total de créditos distribuidos por los bancos mayores señalados de 100.2 miles de millones de dólares en 1982. Si bien a nivel internacional han bajado su participación en total, hubo un proceso de concentración regional centrado en América Latina, que es su principal mercado, siendo casi la mitad del mercado mundial fuera de la OCDE (ver cuadro 11).

Los seis países más endeudados de América Latina representan el 63% de los créditos otorgados frente al 92% que representan el total de créditos otorgados por la banca internacional a estos mismos países. En América Latina, la gran banca se encuentra más diversificada que el total de la banca en su conjunto (ver cuadro 12). Esto revela problemas que podrían surgir en la mediana y pequeña banca norteamericana y en la banca europea y japonesa si cualquiera de estos cuatro países: Argentina, Brasil, México, o Venezuela entraran en una cesación de pagos. Hace falta señalar que el Perú no es significativo en el mercado internacional de capitales, pues tiene sólo el 2.06% de los créditos de América Latina.

Podemos observar en el cuadro 13 que, los 9 bancos mayores norteamericanos están con más del 50% de los créditos otorgados por la banca americana en cada uno de *los seis* países. Han reducido su exposición de cartera en Venezuela y Chile y la han mantenido en sus niveles en los otros cuatro países, pero en todo caso continúa siendo alta la exposición de éstos en la eventualidad de la falta de pagos de algún país.

Es precisamente por esta razón que los bancos han buscado soluciones tan particulares, como este proceso de refinanciaciones continuas, y han cambiado su estrategia por una de ingresos por comisiones. Se observa la proporción de capital expuesto en México, Brasil y Venezuela, como señala el cuadro 14; notamos que Chase Manhattan con 183% de su capital y reservas totales encabeza la lista, seguido por el Citicorp con 180% y por Manufacturers Hannover Trust con 174%. El noveno tiene el 64% del capital expuesto. Cualquier alteración al funcionamiento de este sistema de refinanciaciones existentes llevaría indudablemente a una posición difícil a los bancos señalados y más aún a los medianos y pequeños bancos norteamericanos y a los bancos europeos. Ocurre un fenómeno adicional, el sistema crediticio internacional se instituyó sobre la base de los créditos interbancarios de corto plazo, entre un día y seis meses para otorgar créditos de más de un año de plazo durante la década de 1960 y 1970 y de menos de un año entre 1978 y 1981. Ahora bien, el sistema de refinanciaciones permite que los vencimientos de corto plazo no sean reciclados dentro del Sistema Interbancario; ya que llevaría a problemas de liquidez

dentro del Sistema Financiero Internacional presionando a elevar la tasa de interés internacional.

CUADRO 11
Distribución regional del crédito de los nueve bancos mayores

	América Latina	Africa	Asia	Opec	Europa del Este	Países Desarrollados	Total
1977	44	3	13	12	7	21	100.0
1978	43	4	15	15	6	19	100.0
1979	44	4	17	12	6	18	100.0
1980	46	4	18	11	5	18	100.0
1981	45	4	18	10	4	19	100.0
1982	47	4	17	10	3	20	100.0

Fuente: Elaborado de datos del BAI, Basilea.

CUADRO 12
Concentración del crédito por países en América Latina de los nueve bancos mayores

	Argentina	Brasil	Chile	México	Perú	Venezuela	6 países como % del total de A. Latina
1977	5.37	22.99	1.49	18.21	3.28	12.24	63.58
1978	5.07	23.94	2.54	17.18	2.82	16.34	67.89
1979	7.11	21.57	3.43	15.93	2.21	15.20	65.44
1980	8.38	18.76	3.99	18.16	2.20	13.77	65.27
1981	8.39	17.10	5.16	18.71	1.77	11.29	62.42
1982	8.81	17.33	4.99	18.68	2.06	10.72	63.58

Nota: En todos los casos se ha sacado a Venezuela de los países de la OPEC y se la ha considerado como un país dentro de América Latina. Dicho ajuste se ha realizado para el universo de Bancos y para los 9 bancos más grandes de USA.

Fuente: Elaborado de datos del BAI, Basilea.

CUADRO 13**Concentración del crédito por países de América Latina para el total de los bancos norteamericanos**

	Argentina	Brasil	Chile	México	Perú	Venezuela	6 países del % total de A. Latina
1977	69.23	64.17	62.50	54.46	61.11	75.93	86.12
1978	64.29	63.43	60.00	57.01	58.82	77.33	82.56
1979	60.42	64.71	56.00	56.52	64.29	71.26	82.42
1980	60.87	64.83	54.05	57.96	64.71	71.13	83.78
1981	61.90	63.10	55.17	53.95	55.00	66.67	85.52
1982	69.77	62.43	53.97	53.82	58.33	66.36	86.09

Fuente: Elaborado de datos del BAI, Basilea.

CUADRO 14**Créditos de nueve bancos americanos**

Saldos pendientes en US\$ (miles de millones)	Brasil	México	Venezuela	Total 3 países	Total como % del capital del banco
Citicorp	4.4	3.3	1.1	8.7	180
Bank América	2.3	2.5	2.0	6.8	1.48
Chase Manhattan	2.4	1.7	1.0	5.1	183
Man. Hannover	2.0	1.7	1.1	4.8	174
Morgan Guaranty	1.7	1.1	0.5	3.3	122
Chemical	1.3	1.5	—	2.8	143
Bankers Trust	0.9	0.9	0.5	2.2	143
Cont. Illinois	0.5	0.7	0.5	1.6	96
First Interstate	0.5	0.7	—	1.2	64

Fuente: The American Banker, aparecido en The Economist. Abril 30. 1983, p. 13.

papel de los Estados Unidos y el Fondo Monetario Internacional

LAS PRIMERAS NOCIONES sobre lo que eventualmente devino en Fondo Monetario Internacional surgieron en 1933 cuando Lord Keynes con motivo de la Conferencia Económica Mundial "propuso la emisión de monedas de oro internacionales, argumentando que era inútil esperar que los países redujeran barreras al comercio sino se preveía dar suficientes medios de pago. Las barreras al libre comercio que se habían impuesto (los países europeos y Estados Unidos) no eran fruto de la perseverancia, sino fruto de que varios países no veían cómo satisfacer dos objetivos al mismo tiempo sin importar estas barreras"²⁵.

Más o menos en la misma época en el Tesoro norteamericano estaba Harry White trabajando el mismo tema ayudado por E.M. Berstein. A lo largo de los años y conforme la Segunda Guerra Mundial fue avanzando se hizo indispensable diseñar una institución que proveyera suficiente liquidez internacional y previniera una depresión económica de la magnitud de la década de 1930. Una sospecha extendida en aquel entonces era que al finalizar la guerra se produciría una depresión como efecto de la reconversión

25 Harrod, p. 334.

de la capacidad productiva militar en civil y la rápida desvalorización del capital creado durante la década precedente para fines bélicos. Se organizó una conferencia para dar salida a una institución como la señalada.

En 1941 Keynes planteó lo que denominó el "Clearing Union" destinado a incrementar en gran escala la liquidez internacional. Por entonces, de modo independiente Estados Unidos propuso un estudio sobre un Fondo de Estabilidad Internacional.

Ambos planes fueron divulgados y luego de una serie de conversaciones entre Londres y Washington, sus respectivos departamentos del Tesoro decidieron organizar una conversación formal que tuvo lugar en Washington en 1943. De allí partió la propuesta para una reunión en Bretton Woods, Vermont en los Estados Unidos en 1944. La Conferencia de Bretton Woods fue el inicio de las discusiones sobre lo que en 1947 se fundaría como el FMI.

"El Plan Keynes incluía la introducción de una nueva unidad de cuenta, el *grammor* que luego se llamaría *Bancor*. El plan de White también incluía una nueva unidad llamada *unitas*"²⁶. La diferencia entre ambas es que la primera era operativa y la segunda un simple adorno. La diferencia más grande entre ambos planes era que en el plan americano o plan White el Fondo atendería las necesidades de los países con las propias monedas que los depositaban en calidad de países miembros y en oro que aportaron por delante estos países. Al respecto dice Harrod, en el plan británico, la capacidad del Fondo para otorgar créditos dependía de la buena disposición del país acreedor en aceptar derechos contra el Fondo como la última forma de endeudamiento.

Los americanos se opusieron al plan Keynes argumentando que el país que apareciera acreedor frente al resto del mundo (que en el contexto de la guerra y post-guerra era Estados Unidos) tendría que aceptar como forma de endeudamiento derechos de la participación de todos los demás países del mundo. Ellos preferían prestar dólares y recibir el pago en dólares, o prestar monedas locales y pedir su devolución en dólares.

26. Harrod, p. 335.

Adicionalmente se definió en Bretton Woods que el dólar es equivalente al oro a una tasa fija de 35 dólares la onza.

Los objetivos específicos del Fondo Monetario fueron definidos como:

a. Promover la cooperación internacional a través de una institución permanente que provea la maquinaria de consultas y colaboración en asuntos monetarios internacionales.

b. Facilitar la expansión y crecimiento balanceado del comercio internacional y contribuir por tanto a la promoción de altos niveles de empleo e ingreso real y al desarrollo de políticas económicas.

c. Promover la estabilidad cambiaria para mantener arreglos de precios de la divisa entre países miembros y para evitar la devaluación competitiva entre las monedas de los diferentes países miembros.

d. Ayudar al establecimiento de un sistema multilateral de pagos respecto a transacciones corrientes entre países miembros y eliminar las restricciones de cambios que pudiera afectar adversamente el crecimiento del comercio internacional.

e. Dar confianza a los países miembros haciéndoles disponibles los fondos bajo garantías adecuadas, y ayudándoles a corregir desajustes en la balanza de pagos sin tomar acción destructiva contra la prosperidad nacional e internacional.

f. De acuerdo con lo arriba señalado, acortar la duración y reducir el grado de desequilibrio en las balanzas de pagos internacionales de los países miembros²⁷.

Inicialmente el apoyo a la balanza de pagos se estableció mediante acuerdos de crédito contingentes a través de los que se otorgaba al país el 100% de la cuota que había pagado al Fondo.

De esto el 25% es lo denominado Tramo oro porque era la porción que debía pagarse en oro y estaba libre de condiciones. Los tres tramos restantes eran de 25% de la cuota cada uno y cada

27. De Jacobs, Farwell and Neave.

tramo estaba sujeto a condiciones específicas.

Durante 1976 se cambió este mecanismo y se decidió que el total de créditos que podría otorgar el Fondo Monetario a un país miembro sería equivalente al 140% de la cuota, 25% en el tramo oro libre de condiciones, y la diferencia en tramos de 35% cada uno. Las condiciones para la obtención de cada tramo son más duras conforme avanza el tramo.

Existe también la figura del Fondo de Facilidad Ampliada que funciona igual, pero otorga esa cantidad de crédito anual por dos o tres años.

Durante los primeros años prácticamente no se utilizó el Fondo Monetario salvo los casos de Argentina, después del golpe a Perón en 1956 y Bolivia, también, en 1956.

El inicio de un uso mayor del Fondo fue en la década de 1960 y continuó en la de 1970. Desde entonces de modo cada vez mayor el Fondo tiene más conexiones con países para asistir en el financiamiento de su balanza de pagos.

Sin embargo, a pesar que el Fondo tuvo un rol creciente particularmente en el Tercer Mundo, su función de mantener la paridad entre monedas, murió en agosto de 1971 cuando los Estados Unidos decretaron la desmonetización del oro.

El inicio de la desmonetización fue en 1965 cuando Charles De Gaulle pidió el 13 de febrero de 1965, que se volviera al patrón oro porque para los fines del caso el oro no era convertible. Al poner en tela de juicio la validez del oro recomendó que en adelante todos los déficits entre los Estados Unidos y Francia fueran cubiertos en el metal dorado. La propuesta de De Gaulle buscaba detener la corriente de dólares de Estados Unidos hacia Europa que le estaba generando efectos inflacionarios a los europeos y además estaba generando un efecto de desnacionalización de las economías. Es la época en que Servan Scgribe escribe "El Desafío Americano".

Al 31 de diciembre de 1969 los Estados Unidos retenían 12,000 millones de dólares en oro contra un total de dinero en moneda y billetes de 46,000 millones. Le era imposible respaldar

su moneda con oro. Así se iniciaron las conversaciones que desembocaron en la reunión del Instituto Smithsonian de Washington D.C. donde los americanos declararon a través del secretario del Tesoro John Conolly que en adelante el dólar no era convertible en oro pero "permanecía valiendo como oro".

En esa reunión se devaluó el dólar en 10%, pasando el precio de la onza de oro de 35 dólares a 38 dólares. La banda de fluctuación de paridad entre las monedas acordada en Bretton Woods que no serían mayores de 1% pasó a 2% y 4.5% en 1971²⁸.

Lo extraordinario del caso es que conforme el Fondo Monetario pierde su papel dentro de los países industrializados para regular los tipos de cambio y hacer que se respeten las bandas de fluctuación de los tipos, adoptan una posición cada vez más dura respecto a los países del Tercer Mundo.

A raíz de la reunión de agosto de 1971, frente a la presión norteamericana el Fondo introdujo el concepto de los Derechos Especiales de Giro. Estos DEGs servirían para generar una mayor liquidez internacional y serían una moneda de cuenta basada en el promedio de una canasta de 16 monedas.

La evaluación que hizo el National Planning Association de Washington D.C. sobre el efecto de la desmonetización en la economía internacional y la propia economía de los Estados Unidos señalaba que los costos económicos serían beneficiosos para los Estados Unidos en términos de desempleo, inflación y una mejor asignación de recursos, pero en detrimento del aspecto político porque significaría la pérdida de la hegemonía dólar/oro y se podría perder la fe en el dólar llevando a un incremento sustantivo del precio del oro. Esto sería una adición a la pérdida de la hegemonía internacional que empezó a sentirse luego del Macartismo, la Bahía de Cochinos, Vietnam y el manejo de la política exterior de América Latina y Asia durante este período. Para el resto del mundo el efecto económico sería positivo excepto en cuanto in-

28. Para una cronología detallada de los eventos que se sucedieron en la época, ver David Colmenares, "20 Hitos de la Crisis Financiera Internacional" aparecido en *Economía de América Latina* No. 4, pp. 163-177, CIDE, México, D.F.

flación, que tendería a subir drásticamente ²⁹.

Más aún, reflexiona Kindleberger sobre lo dicho por Alber, la desmonetización del oro y el reconocimiento explícito del hecho que el mundo funciona en base a un patrón dólar *puede ser bueno en prestigio y ganancias de créditos internacionales conforme se reduce la necesidad de mantener una política monetaria restrictiva dentro del país y lleva los ajustes del tipo de cambio a niveles de evanescencia* ³⁰.

situación actual de América Latina

LA DEUDA TOTAL de América Latina, sin embargo, tiene una discriminación. Para los tres países mayores, Brasil, México y Argentina, el 90% de los créditos son adeudados a fuentes privadas, fundamentalmente en el Euromercado. El 10% restante se halla dividido en partes iguales entre organismos multilaterales y organismos bilaterales. Para el Grupo Andino esto no es cierto, notándose una mayor proporción tanto de créditos oficiales bilaterales que son el 12% del total como de organismos multilaterales que son el 9% (Cuadro 15). Mirando dentro del Grupo Andino vemos una diferencia entre Venezuela y Ecuador y los otros países. Venezuela y Ecuador tienen, al igual que los países mayores, una proporción mucho más alta de créditos de la banca internacional ³¹.

Esto sugiere que los bancos otorgaron créditos del Euromercado a los países exportadores de petróleo y fundamentalmente a los, países mayores del continente, y en menor grado a los otros países.

El caso del Perú, en este sentido, es particular porque dadas

29. R.Z. Aliber, "Choices for the Dollar", Washington, D.C. National Planning Association, 1969, p. 49 en Kindleberger, 1970.

30. Kindleberger, p. 220.

31. Junac, La Deuda Externa del Grupo Andino. Lima, Mimeo, 1984.

CUADRO 15

Estructura de la deuda por fuente de crédito en 1983
(en porcentajes)

	GRAN ^{1/}	ABRAMEX ^{2/}
Multilaterales	9	5
Bilaterales	12	5
Privados	<u>79</u>	<u>90</u>
TOTAL	100.0	100.0

Fuente:

1. BID: External Debt and Economic Development in Latin America. 1984. Elaboración propia.
2. Bancos Centrales de la Subregión (ver Cuadro 5)

las malas relaciones políticas entre el Gobierno del Perú y Estados Unidos durante las décadas de 1960 y 1970, el acceso crediticio a las fuentes multilaterales estuvo restringido la mayor parte del tiempo, dando lugar a que hubiera una concentración de fuentes privadas que llenaron el vacío.

La explicación de este fenómeno de la bancarización de la deuda se halla en una definición del Banco Mundial, en 1970, cuando se afirmó que los recursos del banco estarían dirigidos hacia proyectos de desarrollo de los países de menores ingresos y que América Latina se había promovido a ser una región de ingresos medios a nivel internacional. Así se abrió el mercado de América Latina a la banca privada internacional.

De la deuda externa de América Latina, el 66% del total de todas las fuentes las tienen: Brasil, México y Argentina y los países del Grupo Andino el 20% ³². Entre 1978 y 1983 el saldo de la deuda de los tres países principales se multiplicó por 2.5 veces; siguiendo la misma tendencia creció en 1.8 veces el stock de la deuda de los países del Grupo Andino. Es notable que desde la década de 1960, los 3 países mayores de América Latina hayan

32. Ibid

sido los más atractivos para la banca internacional, oficial y privada.

El incremento en los niveles de endeudamiento señalados ha llevado a que las proporciones de servicio de la deuda, es decir, el pago de amortizaciones e intereses, en relación a las exportaciones se incrementara en forma voluminosa. La confluencia de los niveles de endeudamiento absolutos, mayormente de fuentes del Euromercado a tasas de interés flotantes, agravados por la caída en los ingresos por exportaciones señaladas anteriormente, desemboca en que países como Argentina hayan tenido en 1983, un servicio de la deuda equivalente al 149.4% de las exportaciones, que indudablemente no pudo cubrir.

Es a partir de esto que se inicia el fenómeno de las reconversiones de la deuda argentina y de las ayudas extraordinarias del exterior durante 1984. Igualmente, el servicio de la deuda de México subió de 59.3% en 1978 a 82.4% en 1983, y de Brasil fue rebajado de 66.3% en 1978 a 59.3% a través de un similar proceso de refinanciaciones al que se ha seguido en los demás países de América Latina, salvo Colombia. En 1983, el servicio de la deuda en las exportaciones de los tres principales países de América Latina fue de 97.1% en promedio. Indudablemente, un promedio bastante superior al del 20% que se señaló al inicio de la década como la proporción deseada de pagos por el Banco Mundial.

La situación de los países del Grupo Andino fue levemente mejor, si bien el servicio también ha subido de 16.9% en 1978, a 54.2% en 1983, como promedio. Si se deseara pagar el servicio de la deuda, el nivel de las importaciones debería caer aproximadamente a la mitad de lo que fue en 1983 para poderlo hacer con los plazos originales de pago ³³. Sin embargo, ya el nivel de importaciones se ha restringido para poder cubrir incluso estos servicios refinanciados de deuda.

Para México, Argentina y Brasil, las importaciones se han contraído de 54,561 millones de dólares a 27,100 millones, es decir, a la mitad, entre 1981 y 1983 (ver Cuadro 16).

33. Far, 1984.

CUADRO 16

América Latina: Importaciones (FOB)
(Millones de dólares)

	1981	1983
Argentina	8,432	4,000
Brasil	22,091	15,400
México	24,038	7,700
Sub total	54,561	27,100
GRAN	23,730	14,560
Resto de América Latina	20,121	13,350
TOTAL	98,412	55,010

Fuente: CEPAL, "Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa", Santiago, febrero 1984 (Cuadro 14).

Para los países del Grupo Andino la reducción ha sido de aproximadamente el 35%. Toda América Latina en conjunto ha observado una caída del nivel de importaciones del orden del 50% de 98,412 millones de dólares a 55,010 millones.

El efecto de dichas reducciones sobre las economías ha sido generar caídas en los niveles de crecimiento económico (ver gráfico 4). Las caídas en los niveles de crecimiento se han visto agudizadas además por la escasez de divisas resultante de efectuar pagos altos de servicio de la deuda en un contexto en el cual las exportaciones se encuentran deprimidas.

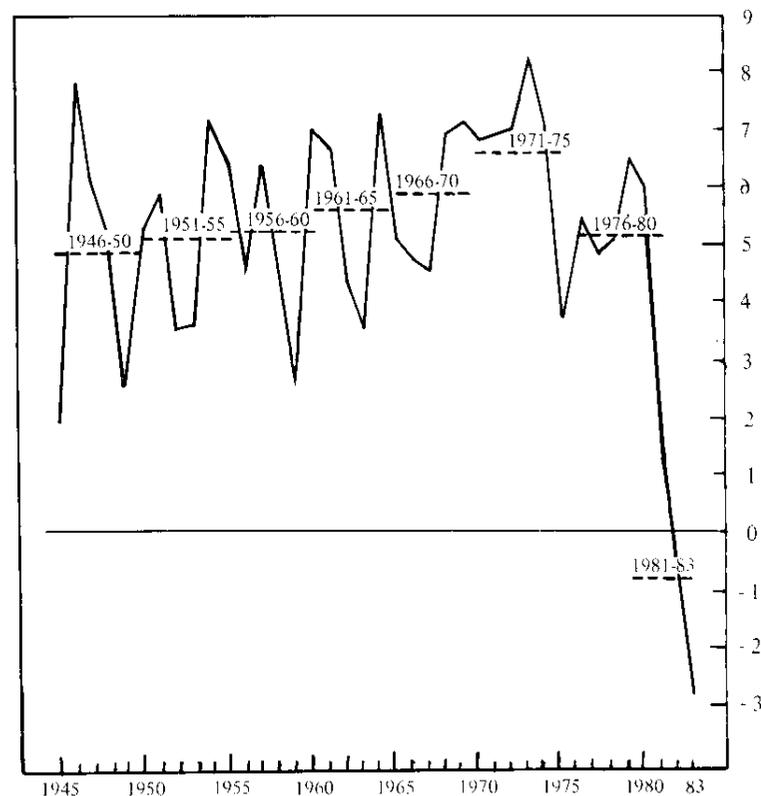
Si analizamos cuáles son los países más endeudados en términos de su PBI, tenemos los resultados del cuadro 17.

En 1978, el país más endeudado era Bolivia con el 60% del PBI comprometido, seguido por Venezuela, Perú y Ecuador; México, Brasil, Argentina y Colombia tenían menos del 25% del PBI comprometido en créditos del exterior. En 1983, la situación parece invertirse. Por lo pronto, ningún país, salvo Colombia, tiene menos del 30% del PBI comprometido. La mediana está en el orden del 41.5% donde se hallan Argentina, Ecuador y Perú. En el límite alto están Venezuela y Bolivia con alrededor del 60% del

GRAFICO 4

América Latina: Tasas anuales de crecimiento del Producto Interno Bruto

5.



Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

PBI comprometido y en el límite inferior México y Brasil con el 32% comprometido.

Es decir, a excepción de Bolivia, ha habido un desplazamiento hacia arriba en los niveles de endeudamiento de todos los países señalados

CUADRO 17

Relación deuda Total / PBI

	1978		1983
Bolivia	60.0	Venezuela	61.8
Venezuela	49.8	Bolivia	58.4
Perú	37.5	Ecuador	43.5
Ecuador	37.4	Argentina	41.1
México	23.4	Perú	40.8
Brasil	22.3	México	33.0
Argentina	19.4	Brasil	31.6
Colombia	13.8	Colombia	17.4

Fuente: CEPAL, Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa, Santiago, febrero 1984.

Insistiremos en que el costo de este endeudamiento no son solamente los intereses. Para América Latina el costo para efecto de la Balanza de Pagos en 1984 es el doble de lo que fue en 1978 combinado monto-tasa de interés-estructura de vencimientos de la deuda.

Para la Argentina, el servicio de los intereses de la deuda es el 56% de las exportaciones, siendo el país con la deuda más costosa en relación a su exportación. Le siguen México y Brasil con el 42% y 40%, respectivamente. Si miramos los países más saltantes de América Latina notamos que la presión mayor en el servicio son los intereses. Con la información pública existente a la fecha es difícil precisar si los montos escritos son los montos reales por el efecto de las refinanciaciones, pero en cualquier caso se da como un ejemplo del orden de magnitudes del que se ha mencionado (Cuadro 18).

En 1983 hay países que tienen problemas de vencimientos aglutinados como son Argentina, Ecuador y Venezuela, para los que el procedimiento de reprogramar los pagos les ayuda a resolver –aunque transitoriamente– la falta de divisas para efectuar los mismos.

CUADRO 18

Estructura del servicio de la deuda 1983

	<u>Servicios DX</u> ^a Exportaciones	<u>Intereses</u> ^b Exportaciones	<u>Principal</u> ^c Exportaciones
México	82,4	42,2	40,2
Brasil	59,3	40,7	19,6
Argentina	149,4	56,9	92,5
Venezuela	46,6	19,0	27,6
Colombia	28,5	21,5	7,0
Ecuador	123,8	25,5	98,3
Perú	60,3	31,5	28,8
Bolivia	68,2	35,5	32,7

Fuentes:

- Bancos Centrales de los países de la Sub-Región Andina y BID, *External Debt and Economic Development in Latin America*. Cuadros A1.109, Washington, D.C., January, 1984.
- CEPAL, Políticas de Ajuste... op. cit. 1984.
- Sacado por diferencia.

Los demás países ya están beneficiados en lo que a amortizaciones se refiere por las refinanciaciones de 1982. En cuanto a los intereses, son Argentina, México, Brasil y Bolivia los únicos países que no tienen posibilidad de cubrir sus pagos razonablemente y tener un crecimiento económico. Ahora, en cuanto al servicio de la deuda en su conjunto, únicamente Colombia está en capacidad de cubrirse completamente. Ningún otro país puede servir la deuda existente a los costos existentes y tener a la vez una política de crecimiento económico³⁴.

34. Sobre las refinanciaciones ver Devlin, 1984.

7

los países de América Latina y el endeudamiento externo

SI SE OBSERVA cómo el cambio de estrategia del capital internacional ha impactado en América Latina, encontramos: primero, que los niveles de inversión directa han disminuido proporcionalmente en las décadas de 1960 y 1970. La inversión extranjera directa fue del 16.9% del flujo de capital internacional que entró a la región en la década de 1960, el 13.8% en el primer lustro de la década de 1970 y el 6% del total de capitales provenientes del exterior en el segundo lustro. Sin embargo, en el análisis anterior notamos que hubo un reemplazo de inversión por créditos, pero sin distinguir el tipo de créditos. Hubo una tendencia hacia la reducción de los créditos oficiales tanto de gobierno a gobierno como de multilaterales y más bien hubo un alza de los créditos de fuentes privadas, es decir, del mercado de Eurobonos, y más importante, de la banca internacional.

Los créditos oficiales que fueron el 64.9 % de los capitales que entraron a la región en la década de 1960 bajaron a 41.3% en el primer lustro y 21.3% en el segundo lustro de la década de 1970. El mercado latinoamericano quedó fundamentalmente en manos de la banca privada internacional. Aproximadamente tres cuartas

partes de los usos de capitales extranjeros que se hacen en la región en el último lustro provinieron de esa fuente. El fenómeno ha sido analizado por Rosario Green y Stallings extensamente y se le ha denominado la "bancarización" de la deuda³⁵. Es decir, hubo un reemplazo de fuentes oficiales de crédito que otorga plazos de gracia y de pagos largos y que utilizan tasas de interés fijas o flotantes, pero sin márgenes de riesgo, por créditos privados con tasas de interés flotantes altas y plazos más cortos (cuadro 19).

CUADRO 19

Grupo Andino Grupos de financiamiento externo

	ESTRUCTURA PORCENTUAL		
	61 - 70 Promedio	70 - 75 Promedio	75 - 80 Promedio
1. Préstamos netos oficiales	64.9	41.3	21.3
2. Inversión Directa Extranjera	16.9	13.8	6.0
3. Créditos Privados	18.2	44.9	72.7
TOTAL	100.0	100.0	100.0

Fuente: BID: Financiamiento Externo de los Países de América Latina (Síntesis estadística), Washington D.C., 1982.

En América Latina existen dos planteamientos sobre la dinámica para salir en busca de créditos internacionales. Uno es que los créditos se encuentran directamente vinculados a la política de ajuste económico recomendadas por el Fondo Monetario Internacional. Este sería el planteamiento de lo que se denomina deuda sin crecimiento económico, Sobre esto se señalan los casos de Chile, Argentina, Uruguay. El planteamiento es que las políticas económicas recomendadas por el Fondo Monetario cuando un

35. Green, Rosario, 1981; Stallings, Bárbara, 1978.

país ha enfrentado déficits en la balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos y déficits fiscales, recurre al recorte del gasto público como método de compresión de la demanda. Igualmente como método de compresión de la demanda viene un recorte de los niveles de crédito interno. El mercado interno se encuentra distorsionado, sostienen los ortodoxos, por las protecciones que tienen las industrias, es por tanto necesario hacer liberales las importaciones. Evidentemente hacer ésto sin una entrada neta de capitales externos lleva a mayores déficits en cuenta corriente de los que había inicialmente. Así el recorte del crédito interno, fuerza a que el sector empresarial salga al exterior a obtener los créditos con los que operará dentro de la economía. Es así cómo se explica el proceso de endeudamiento a partir de las políticas de ajuste económico³⁶.

Otros, los que estudian los casos de Brasil, México, Perú y Venezuela en la primera mitad de la década de 1970 hablan de un proceso de endeudamiento productivo. Particularmente el análisis del caso de Brasil es un ejemplo de cómo el crédito internacional ayudó a la implementación de políticas de desarrollo. Malan y López sostienen que el problema del endeudamiento fue una necesidad de crecimiento y financiamiento de las inversiones del II Plan Nacional de Desarrollo de 1974, considerado en términos de costos del petróleo antes del shock de 1973. Para ellos el problema sería más de orden estructural y menos de orden financiero, rigurosamente hablando.

Dice Malan que debe entenderse la crisis actual no como una crisis coyuntural para Brasil o cualquier país sino como una crisis estructural. Mientras los que escriben de Argentina y Chile señalan como causa del endeudamiento la política económica del FMI, los brasileros y otros plantean el problema sin mayor vínculo a las políticas económicas. En este sentido, por ejemplo, se sostiene que la estructura dejada en Brasil por el uso del crédito permite responder a una recuperación económica.

36. La síntesis de Pensamiento Iberoamericano No. 7, lecturas sobre las corrientes interpretativas, "La deuda externa de América Latina: crisis y reestructuración del capital", pp. 284-289. Madrid, 1981. Lo que presentamos acá es una síntesis breve.

Los mexicanos por su parte tienen una posición amplia: el problema del endeudamiento estuvo en que fue productivo pero hubo un manejo estatal errático y poco consistente al no contar con una política de inversiones sostenida, haber permitido niveles de inversiones altos y no haber controlado los movimientos de capital. La fuga de capitales sería el elemento medular para México.

El caso del Perú es visto en dos momentos claramente distintos. El período 1970-1976 y 1977 hasta 1985. El proceso de endeudamiento de la primera mitad de la década de 1970, sostiene Stallings, estuvo dado por un desarrollo de la estructura productiva. Por mala suerte y por destiempos no salieron a la producción a tiempo, generando un serio problema de divisas al vencerse los pagos de la deuda y no haber incrementos de las exportaciones. Se refiere fundamentalmente a las exportaciones en cobre y petróleo realizadas en dicho período. Esta desincronización entre los tiempos de maduración de los proyectos y los vencimientos de los créditos llevó a una baja sustantiva de los niveles de reservas internacionales y forzó la ejecución de políticas ortodoxas. Estas llevaron al endeudamiento común en los países del Cono Sur a partir de 1978.

Los efectos desindustrializantes no se han dejado sentir tanto como en el Cono Sur, si bien tiene características muy similares, sostienen Thorp e Iguñiz. La razón sería que la aplicación de las políticas del Cono Sur, por la incapacidad de los gobernantes de enfrentar una población civil en un período democrático con políticas de ajuste cuyo correlato político es la falta de libertad de prensa.

A la luz de lo antes señalado, es evidente que los procesos de endeudamiento que se llevaron a cabo fueron por políticas de ajuste, inversión, fuga de capitales o por una combinación de todos esos factores. Es determinante que la capacidad de pago de la deuda se halla vinculada a su productividad en el proceso inversionista; pero el proceso de endeudamiento no está vinculado a que el uso fuera o no productivo, sino a la disponibilidad de crédito internacional.

Un punto que deseamos dejar esclarecido es el vinculado a las tasas de interés. Las tasas de interés internacionales se han convertido en improductivos proyectos que no lo hubieran sido de otro modo. Siendo la tasa de interés media en la primera mitad de la década de 1970, 7%, ésta subió a 11% en la segunda mitad de la década y a 14% en la primera mitad de la de 1980. Dados los precios de los productos transables en la época y el alza de las tasas, aparece que los proyectos de inversión para ser rentables en la segunda mitad de la década de 1970, deben tener utilidades 60% mayores que lo estimado inicialmente. En la primera mitad de la década de 1980 deben tener utilidades 100% mayores si fueron inversiones de la primera mitad de la década de 1970.

El alza de las tasas de interés internacionales, como se ha dicho antes, es fruto de la política monetaria restrictiva por parte del Federal Reserve Board como parte de su lucha antinflacionaria en los Estados Unidos. Ahora bien, dicha política que se inicia en 1979, cuando se mantenía una política fiscal moderada vio una reversión sustantiva en 1981 con el gobierno de Reagan. La nueva administración norteamericana optó por poner en práctica una suerte de keynesianismo en el lado del gasto combinado con una política de *Supply Side Economics*, abaratando las tasas tributarias para disminuir los costos y reactivar la oferta. La resultante fue un incremento de los niveles deficitarios del presupuesto del gobierno federal norteamericano a rangos en el orden de 200,000 millones de dólares anuales³⁷.

La combinación de política monetaria restrictiva con keynesianismo fiscal lleva invariablemente a un incremento de la demanda de crédito. Esto se refleja en un incremento brusco de la tasa de interés y una caída brusca de los precios de las materias primas como efecto carter del alza de los intereses. Al mismo tiempo da pie a que la moneda dólar se revalore al ser requerida para el financiamiento de un gasto público tan importante y pagar una tasa de interés alta. Así los flujos financieros revierten sus tendencias anteriores y los Estados Unidos se convierte en el país deudor más importante del mundo en 1984. Igualmente surge una reval-

37. Una discusión más amplia la hace Celso Furtado en "Transnacionalización y Monetarismo", *Pensamiento Iberoamericano* No. 1, Madrid, 1982. pp. 13-44.

luación del dólar que ha llegado a ser 40% por encima de las monedas de los países europeos y Japón³⁸.

Para Estados Unidos un aspecto negativo de esta política económica es que abarata las importaciones de todos los productos no manufacturados en dicho país. Así los déficits de balanza comercial se ven incrementados y la competitividad de sus industrias se ve disminuida. Esta sería la razón de fondo por la cual el proteccionismo comienza a emerger en los Estados Unidos, fundamentalmente, respecto a los productos manufacturados tanto tradicionales como no-tradicionales.

La consecuencia de esta política económica en los Estados Unidos con el endeudamiento de las décadas de 1970 y 1980 es quizás la aparición de una crisis estructural que replantea la necesidad de pensar en América Latina como un polo autónomo, con intercambios tecnológicos y comerciales con otros países de América del Sur. Ciertamente queda planteado que la relación entre América Latina y los Estados Unidos somete en alguna medida importante la dinámica de las economías más abiertas de la región a los vaivenes de la economía norteamericana en una relación contracíclica.

38. "On Debt and Solvency", *World Policy Journal*, Spring, 1986.

8

algunos alcances políticos y perspectivas

AMERICA LATINA se halla sumida en la más grave crisis de su historia. Ni siquiera en la crisis de 1930 se ha observado un cuadro tan dramático en la erosión de la base productiva y social de nuestro continente. El Producto Bruto interno per capita cayó en 14.9% entre 1980 y 1985. Las importaciones han caído en un 50% * aproximadamente para poder enfrentar los servicios de la deuda.

En el Grupo Andino el cuadro es aún más dramático. El PBI cayó en más de 4% en 1983. Las exportaciones han caído en un 30% y las importaciones en un 40%. Simultáneamente, la deuda externa de América Latina suma alrededor de 320,000 millones de dólares y el costo de este endeudamiento, en intereses es el 35% de las exportaciones de la región. Para el Grupo Andino, el costo de la deuda en intereses es el 44% de las exportaciones de 1983³⁹.

La perspectiva para los próximos años según un reciente

* *Wall Street Journal*, varios números.

39. Junac, 1984.

informe del BID es que el precio de las materias primas permanecerá deprimido y alto el costo del endeudamiento. Se prevé que al menos hasta 1990 los flujos netos de capitales serán adversos para América Latina en montos del rango de los 30,000 millones de dólares anuales ⁴⁰, Es decir, la situación internacional se presenta como absolutamente adversa a una estrategia de desarrollo económico ortodoxa.

Las relaciones económicas internacionales en los últimos quince años han estado marcadas por una transferencia de capitales de los países desarrollados hacia los países en vías de desarrollo a través de la banca. Dicha transferencia, permitió tasas de crecimiento en América Latina del orden del 6% promedio en la década de 1970 (ver Gráfico 3).

En 1978 hubo un primer afloramiento crítico respecto al tipo de relaciones económicas internacionales existentes. Fue cuando Jamaica y el Perú en América, y Turquía y Zaire en África y Asia, tuvieron problemas de pagos internacionales.

Se habló en esa época del Nuevo Orden Económico Internacional y de su necesidad *. Se esbozaba la idea de que existían problemas en la manera cómo se valoran los bienes que venden los países del Sur y la manera cómo se valoran los que vienen del Norte. La inflación internacional estaba emergiendo como el tema central de un debate que aún no termina sobre la naturaleza de la economía internacional y su crisis.

A mediados de 1982, cuando México anunció que no podría cubrir los pagos de sus créditos externos quedó en claro que habían concluido las relaciones económicas internacionales conocidas. Toda América Latina se hallaba sumida en dificultades de pagos. Estábamos al final de una época y al inicio de otra, Fue entonces que se observó un cierre del mercado internacional de capitales y una reversión de los flujos de capitales para convertirse éstos en Sur-Norte. Es decir, a partir de 1982 los recursos econó-

40. BID; 1984.

* Para un interesante recuento ver *Rethinking Global Negotiations*, Current Policy Papers No. 1, Columbia University, January 1983, en especial los capítulos de Jaqdish Bhaqwati.

micos de nuestros países sirven para el relance de la economía norteamericana y de las economías europeas, en desmedro de la propia capacidad de recuperación económica de los países deudores⁴¹.

El dramatismo de la situación aumenta cuando se observa que además del cierre de los mercados de capi tales internacionales hay elementos adicionales que enfatizan la pérdida de recursos económicos por otras vías.

Estos son los términos de intercambio y las tasas de interés internacionales. Los últimos dos años han observado un deterioro de más de 30% en los términos de intercambio de América Latina con el Norte: Esto significa que para pagar por la misma cantidad de bienes importados, debemos exportar 40% más. Simultáneamente, la demanda de bienes de América Latina ha caído y las ventas al exterior del Pacto Andino han decaído en un 30% con lo cual se agrava la situación (ver trabajo mencionados del BID y JUNAC). Los mercados internacionales de bienes han venido mostrando actitudes proteccionistas; en particular los Estados Unidos.

Sugerimos que existe actualmente una necesidad creciente de materias primas baratas y de capitales para permitir un relance de la economía de Estados Unidos siendo éste el que arrastraría al relance europeo mediante un proceso de revolución tecnológica actualmente en marcha. Esto da pie a inferir que mientras el capi tal a nivel internacional tenga un uso más rentable en los Estados Unidos que en América Latina, los créditos permanecerán cerrados.

Justamente el caso de 1930 es una señal de que lo mencionado tendría un aval. En la crisis de entonces ocurre un fenómeno similar al de 1982, se efectúa un cierre del crédito a América Lati-

41. América Latina ha exportado 106,3 miles de millones de dólares netos al norte, entre 1982-1985 por concepto de intereses. El cuadro se desagrega de la siguiente manera:

	US\$ (miles de millones)
1982	-18.9
1983	-31.2
1984	-25.8
1985	-30.4

Fuente: CEPAL, Balance de la Economía de América Latina. Santiago, marzo, 1986.

na. La diferencia sustantiva fue que en ese momento se suspendió todo pago de la deuda en nuestros países, mientras que actualmente eso no ocurre. El cierre de créditos para América Latina en esa época permitió financiar el armamentismo europeo y norteamericano y desembocó en la Segunda Guerra Mundial. El déficit norteamericano fue en aquel entonces el dinamizador de estos fenómenos.

Actualmente ocurre algo similar. El déficit presupuestal norteamericano que arrastra la demanda de créditos y la política monetaria de ese país aseguran niveles de interés altos, que se resuelven en el financiamiento del gasto militar norteamericano y en un fortalecimiento del dólar frente a las monedas europeas.

La desmonetización del oro en 1971 y el forzoso empozamiento de reservas internacionales en dólares han permitido a los Estados Unidos administrar la economía mundial con relativa libertad.

La evidencia parece sugerir que América Latina, sumida en la penetración del capital comercial internacional durante las primeras tres décadas de este siglo, por el capital productivo durante las décadas de 1940 y 1950, a partir de la década de 1970 pasa a ser un elemento importante de ganancia para el capital bancario pero no para el productivo. En la década de 1980 no es rentable ni para el capital productivo ni para el capital bancario. Esto resultaría en que otra vez el modo de presencia del capital internacional sea el comercial. Con esto las teorías del imperialismo hasta ahora conocidas pierden vigencia y habrá que estudiar la conducta de este capital para comprender cómo opera. En lo que queda del siglo aparentemente la presencia productiva y especulativa ha concluido y el crecimiento que pueda haber en la región dependerá básicamente del tipo de opción económica que se asuma internamente.

Deberá tenerse en cuenta la seguridad hemisférica latinoamericana, a la luz de los procesos de fortalecimiento hegemónico, que interesa a los Estados Unidos. Igualmente, se deberá tener en cuenta que las relaciones económicas internacionales están signadas por un polo adverso que debe salvarse fortaleciendo las relaciones eco-

nómicas entre los países del sur. Por último debe considerarse el tipo de inserción que se desea tener a nivel internacional para proceder a diseñar políticas económicas que, apoyadas en relaciones políticas, permitan una mayor independencia, y un menor perjuicio a nuestros países.

Está claro que hay una baja de las inversiones directas que ocurre en la década del 60, una emergencia de los créditos que aparecen estancos, efecto de la política económica norteamericana y consonante con una caída en la rentabilidad de los países centrales, que se agrava en la década del 70. Por último ocurre una reducción en los plazos crediticios a fines de la década del 70 lo cual da pie al inicio de una situación de pagos crítica, considerando la improductividad de las inversiones, las tasas de interés y finalmente, en la década del 80, la caída de los precios de las materias primas y el deterioro consecuente de los términos de intercambio.

También queda planteado de manera evidente que el fenómeno señalado por Marichal⁴² en su trabajo de 1980 y los estudios realizados por Jenks⁴³ y Hobson⁴⁴ en cuanto la alta rentabilidad de los capitales exportados para Gran Bretaña durante el siglo XIX y hasta 1914 se halla presente en este último ciclo crediticio de 1964 a 1982. La diferencia es que el país de origen son los Estados Unidos y el mecanismo se encuentra transnacionalizado con un centro financiero importante en Londres y otros menores distribuidos por todo el mundo.

42. Carlos Marichal, "Perspectivas históricas sobre el imperialismo" en *Economía de América Latina*, No. 4, pp, 13-44, CIDE, México, 1980.

43. Jenks, *The Migration of British Capital to 1875*. New York, Alfred Knoph Publishers, 1927.

44. C.K. Hobson, *The Export of Capital*, Londres, 1914.

II. El caso Bolivia

sobre la historia de la deuda de Bolivia: 1908 - 1970

... Yo preguntaba por el pueblo, que se ve tan solo, como si estuviera abandonado. Parece que no lo habitara nadie.

—No es que lo parezca. Así es. Aquí no vive nadie.

Rulfo

HISTORICAMENTE BOLIVIA ha sido un país de poca solvencia en el ámbito financiero internacional: la fragilidad del Estado, la vulnerabilidad del sector exportador monoproduktivo y atrasado, y el uso de la deuda pública, quizá lo expliquen.

En el período 1908-1930 el grueso de la deuda estuvo destinada a fines no productivos. Específicamente fluyó en mayor medida a la refinanciación de la deuda existente y en menor medida a la infraestructura. En 1931, ante la crisis internacional, la tendencia de los precios del estaño y la crisis de gobierno, Bolivia entró en moratoria. Su caso entonces se asemeja al resto de América Latina, excepción hecha de Argentina y México en que los países dejaron de pagar incluso los intereses de la deuda.

Dada la fragilidad del Estado boliviano, cuyo síntoma más evidente es la inestabilidad política y los frecuentes cambios de gobierno, la posibilidad de llegar a una resolución del problema de la moratoria se vio demorada en comparación al resto de América Latina. Únicamente después de la Revolución de 1952, cuando se fortalece el Estado, con apoyo popular se puede iniciar una

negociación que resuelva el impasse surgido. La presión directa del gobierno norteamericano a través de los programas de ayuda económica al gobierno de la Revolución Nacional deviene en intento de resolución de tal problema.

El costo de someterse a tal presión fue la eliminación de las medidas de política económica introducidas a partir de la revolución acordes con una redistribución del poder político y económico.

No obstante, pese a haber llegado a un acuerdo, no hay elementos económicos o políticos que permitan sugerir una recuperación de la solvencia del país en el período 1952-1970.

a. *De los turbulentos años 20 a la Revolución de 1952*

A diferencia de otros países en el ámbito financiero internacional, Bolivia ha sido tradicionalmente un país de poca solvencia¹. Devlin y Mortimore señalan la inestabilidad política y fragilidad socio-económica como elementos que coadyuvan a fomentar su imagen de mal acreedor. Específicamente habría que recordar lo que menciona Alborta en su trabajo de 1938 sobre la fragilidad del Estado: la mala concepción de las obras de infraestructura que son antieconómicas y por ende conducen a una imposibilidad de pagos de las mismas, y la utilización de los recursos del exterior para afianzar posiciones políticas antes que para ser rentables en sí mismas².

Si bien existen diferencias entre los endeudamientos de la década de 1920 y de la de 1970 cabe señalar que en el fondo, la estructura productiva boliviana, centrada en el estaño y la agricultura, no ha variado mayormente ni se observa una modernización sustantiva del capital.

El período 1908-1930 está marcado por un sustantivo volumen de créditos destinados a infraestructura y re financiación de

1. Devlin y Mortimore, CEPAL, 1983, p. 37.

2. Alborta, p. 93 (en una carta al Presidente Coronel Hernán Busch).

la propia deuda. De los créditos en libras esterlinas, 2 millones estuvieron destinados a apoyar las reservas del país y 1'600,000 destinadas a la construcción de ferrocarriles. Los créditos en dólares provenientes del pujante mercado crediticio norteamericano fueron más importantes: 32'653,000 dólares a infraestructura, básicamente ferrocarriles, y 41 millones a créditos para amortización de deudas³. (Ver Cuadro 20). Recordamos que los instrumentos crediticios utilizados en ese período fueron bonos emitidos en los mercados de Londres y Nueva York y que por tanto para cancelar bonos de un mercado se obtenían créditos en el otro mercado. Era una refinanciación pero con traspaso de acreedor. En 1931 Bolivia se convirtió en país insolvente y dejó de pagar todas sus deudas junto con Brasil, Chile, Perú, Colombia, Cuba y Uruguay⁴.

En 1938 se hizo la recomendación al Presidente Busch de que comprara bonos de la deuda boliviana que tenían un precio de mercado de entre 4 1/8 y 6 % del valor nominal y para lo cual el Manufacturers Co. de Nueva York se ofreció como intermediario dado su conocimiento del mercado⁵.

Este fue el modelo que impartió Chile y que se pensó que el Perú seguiría en las negociaciones que tuvo Alberto Ulloa, en Washington en 1936. Extrañamente el Gobierno de Bolivia no contestó a esta propuesta y pocos meses más tarde el Presidente Busch caería asesinado terminando con la posibilidad de este tipo de arreglo.

La inestabilidad política que siguió no hizo posible ningún acuerdo. En 1948 se reinician conversaciones con el Foreign Bondholders Protective Council de Nueva York (Comité de Tenedores de Bonos Norteamericano), que no tuvieron éxito. Después de la Revolución de 1952, sólo en 1957 el gobierno boliviano se volvió a plantear con seriedad el tema de la deuda externa.

3. Devlin, p. 38.

4. Díaz Alejandro, 1984 en Thorp, 1984.

5. Alborta, p. 102.

CUADRO 20**Deuda Pública de Bolivia 1908-1930****Créditos en Libras Esterlinas**

Año	Monto	Banco	Destino
1908	£ 500,000	J. P. Morgan	Estabilización cambiaria
1910	£ 1'500,00	...	Fundar Bco. de la Nación
1913	£ 1'000,00	Crédito Mobil	Ferrocarril Atocha-La Paz
1925	£ 600,000	Glyn Milis	Ferrocarril Potosí-Sucre

Total créditos en Libras Esterlinas

£ 2'000,000	Fines monetarios - Apoyo de reservas
£ 1'600,000	Ferrocarriles

Créditos en US dólares

Año	Monto	Banco	Destino
1917	2'400,000	Chandler & Co. Equitable Trust	Ferrocarril Los Yungas
1920	2'253,000	...	Alcantarillado La Paz-Cochabamba
1922	33'000,000	Stifel, Nicolaus, Equitable Trust, Spencer Trust	Investment Co. US\$ 19'000,000 pago deuda US\$ 14'000,000 Ferrocarr.
1927	14'000,000	Dillon Read	Ferrocarriles
1928	23'000,000	Dillon Read	Refinanciación de la deuda
1930	2'000,000	Unio Alumetiere	Monopolio de fósforos

Total créditos en US\$ dólares

US\$ 32'653,000	Infraestructura
US\$ 41'000,000	Pago de deuda

Fuente: Devlin, Mortimore y Alborta.

b. De la Revolución de 1952 a la Estabilización de 1956

Durante la década de 1950, cuando todos los países deudores morosos desde 1931 habían resuelto sus modos de pago de las acreencias anteriores, Bolivia no lo había hecho aún. Solo con el advenimiento de la Revolución Nacional del 9 de Abril de 1952 es que la relación financiera internacional toma un cariz diferente. El gobierno del Movimiento Nacional Revolucionario opta por ampararse en el Gobierno Norteamericano como fuente de financiamiento exterior, y es a través de este enganche que los norteamericanos pudieron presionar para que el Gobierno y los acreedores llegaran a un acuerdo sobre la deuda pendiente de 1931.

Cuando hubo la disyuntiva de tipo de alianza estratégica internacional que buscaría la Revolución de abril, dice Burke y Malloy, hubo la convicción de la élite del MNR de mantenerse firmemente dentro del campo occidental⁶. Las relaciones entre el MNR en Buenos Aires y la Embajada de los Estados Unidos permitió tener en todo momento informado al Gobierno Americano del proceso insurreccional previo a los eventos⁷. Para el movimientismo era muy importante aparecer como una alternativa de liderazgo pro occidental y dar la confianza necesaria al gobierno norteamericano. Un ejemplo cercano parecido y menos violento fueron los gobiernos de Arévalo y Arbenz en Guatemala, los cuales acabaron desastrosamente, debido al antagonismo con el gobierno norteamericano.

El problema más importante para éste era la conducción del proceso revolucionario movimientista hacia posiciones moderadas pro occidentales. Eran los años del macarthismo y de la Guerra Fría, donde todo proceso social era señalado como pro soviético⁸. En este sentido hay que destacar el lamentable caso de Guate-

6. Burke y Malloy, 1972, p. 178.

7. Navia, 1984, Capítulo 5.

8. El estudio definitivo sobre la ayuda norteamericana al gobierno del MNR fue realizado por Wilkie, 1969. También Dunkerley lo analiza.

mala que culminó en 1954 en abierta intervención de la CIA⁹.

Posiblemente hubo causas que arrastraron a la élite política en una dirección diferente de la que el movimiento popular esperaba. Entre ellas, la amplitud del movimientismo que incluyó desde la burguesía modernizante a los sectores obreros organizados. Entre los dirigentes del primer grupo está Víctor Paz Estenssoro y entre los del segundo, Juan Lechín Oquendo. Había un germen contradictorio en el seno del movimiento que más tarde daría lugar a fraccionamientos.

Con la revolución movimientista se nacionalizaron las grandes minas de estaño, pertenecientes a las tres grandes familias mineras bolivianas, Patiño, Hochschild y Aramayo. Este fue un paso que se tomó junto con la reforma agraria como una reivindicación nacional popular mínima. Sin embargo, el Gobierno de los Estados Unidos reaccionó violentamente frente a la nacionalización minera aduciendo que afectaba capital norteamericano. Es evidente que las tres empresas se encontraban registradas en otros países, y una en los Estados Unidos, sin embargo, el punto fundamental era evitar el precedente¹⁰.

Según Tamayo Ramos, Ministro Obrero de Minería en el período 1953-1956 y Ministro de Hacienda, Planificación y Minería entre 1956 y 1960, a raíz de la nacionalización de las minas de Patiño, Hochschild y Aramayo el gobierno norteamericano presionó directamente bloqueando el suministro de alimentos, embargando las exportaciones y cuentas corrientes del Gobierno de Bolivia en la banca internacional*.

"La solución ante el bloqueo fue negociar políticamente. A

9. Para un estudio sobre el particular véase *El Tiburón y la Sardina* de Juan José Arévalo. *The Bitter Fruit* de Rinzer y Schlesinger, Doubleday, New York, 1982.

10. Las empresas mineras de capital boliviano estaban registradas en Inglaterra y Estados Unidos. Se llamaba incluso Patiño Mines y tenía 20% de participación de capitales norteamericanos. *Compagnie Aramayo de Mines de Bolivia S.A.* Para un estudio sobre el proceso de nacionalización. Ver el capítulo 2 de Dunkerley, 1984.

* Entrevista a Jorge Tamayo Ramos, La Paz, julio, 1984.

cambio se obtuvo alimentos, dinero para el presupuesto nacional y recursos para proyectos". Fuera entonces por una convicción previa de la dirigencia del MNR o por las presiones señaladas, hubo una ingerencia directa del gobierno norteamericano en el manejo de la política económica boliviana y en la solución que le darían a todos los acreedores extranjeros, tanto de la minería como de la banca.

Precisamente es por esto que el gobierno norteamericano se encuentra llano a acceder a los pedidos de apoyo financiero del nuevo gobierno popular. De algún modo sintieron el proceso como propio. El resultado final, como señala Wilkie, es que se dio tal apoyo financiero al nuevo gobierno que le permitió ejecutar los programas prometidos desde su plataforma política. Es justamente con la ayuda del Departamento de Estado que se financian las cooperativas agrarias, los programas de construcción vial, las cooperativas mineras y se da apoyo a COMIBOL. Dicha ayuda en 1957 representó el 32% del presupuesto del Gobierno¹¹.

La política económica del primer momento de la Revolución Nacional parece haber estado basado en un intento de redistribución sin producción con apoyo exterior, principalmente del Gobierno Norteamericano. Los criterios para el uso de divisas fueron asegurar cantidades mínimas de alimentos y bienes de consumo para la población y la importación de cantidades mínimas de materias primas, maquinarias y materiales para obtener niveles de producción mayores en la industria y agricultura.

Al respecto, Guevara Arze, Ministro de Economía del régimen de Paz Estenssoro entre 1952 y 1956, dice que las políticas de estabilización que sean efectivas deben pasar por dos etapas. La primera consiste en *contraer el mercado monetario basándose en la ayuda que pudiera proporcionar el Gobierno Americano en alimentos y bienes de capital*; y la segunda, diversificar la economía en el sector externo¹³.

11. Wilkie, pp. 15-48.

12. Guevara Arze, 1955, p. 189.

13. *Ibid.* p. 187.

La inconsistencia es que mientras el Gobierno de la Revolución Nacional plantea una política de estabilización en dos etapas, éstas se basen en el apoyo del gobierno norteamericano y no en una suerte de autosostenimiento con una expansión y cambio en la base productiva. Esencialmente en Bolivia el cambio del Gobierno de la Oligarquía a la Revolución Nacional fue un traspaso de propiedad y no de modelo de desarrollo. Para el Gobierno Norteamericano fue más sencillo, por tanto, entenderse con el gobierno del MNR que con los gobiernos anteriores. Al menos constituían un equipo que logró ordenar la sociedad y el sistema político, temoralmente.

El resultado de estas medidas, aunadas a un sistema de racionamiento y uso de tipos de cambios múltiples mientras se permitía a la oligarquía exportar el capital en divisas, originó una gran crisis. Y ésta reventó por el lado inflacionario. El índice de costo de vida aumentó de base 100 en 1952 a 2,270 a fin de 1956; la oferta monetaria aumentó de base 100 en 1952 a 2,229 y el tipo de cambio aumentó de base 100 en la misma fecha a 3,104. La producción en el país se paralizó y la presión sobre el mercado de divisas generó distorsiones sustantivas en el sistema de precios relativos. Adicionalmente, el sistema de racionamiento dio lugar a que la relación entre los precios de las pulperías de COMIBOL, destinadas al consumo de los mineros y parte de su salario real, y el precio de mercado negro fueran de hasta 90 a 1. Naturalmente esto produjo escaseces aun mayores al poder vender los pulperos en el mercado negro y presionó aún más la tasa de inflación¹⁴.

La consecuencia fue malestar social y rechazo del MNR en La Paz. Es frente a esta crisis que el Gobierno opta por aceptar la ayuda que ofrecía el gobierno norteamericano para estabilizar la economía. Es la ayuda anterior, a su vez, que sirve de enganche para que el gobierno de Paz Estenssoro en 1955, acceda al pedido del Departamento de Estado, de que era preciso estabilizar la economía del país.

Lo primero fue la elaboración de un código que reglamentara la apertura a las inversiones extranjeras. Para esto el gobierno nor-

14. La información básica sale de Dunker ley, pp. 85-88.

teamericano envió a Davenport a elaborar dicha ley, luego conocida como el Código Davenport. Vale la pena señalar que este código fue escrito por un norteamericano empleado de una empresa petrolera. Durante todo el período de 1956 a 1968 no hubo interés en que YPF desarrollara nuevos campos petrolíferos dejando el espacio a que Gulf copara el monopolio de la exportación de dicho recurso¹⁵.

Poco más tarde en 1956, el Departamento de Estado envía al profesor George Jackson Eder a realizar el diseño de las políticas de estabilización del país. Fue preciso crear un Consejo Nacional de Estabilización presidido por el mismo Presidente de la República e integrado por los Ministros de Hacienda, Economía, Planificación y Presidente del Banco Central. Su Secretario Técnico fue el señor Eder.

La formación de esta Comisión fue en 1956, la última semana del gobierno de Paz Estenssoro previo a la ascensión de Siles Suazo a la Presidencia. La política de estabilización la inicia Siles y se implementa una política de corte ortodoxo con recortes de salarios reales y apertura de los mercados de comercio exterior.

Las medidas tomadas el 15 de diciembre de 1956 fueron:

1. Reducción del gasto público en 40%.
2. Eliminación de los controles de precios y subsidios a las pulperías.
3. Reducción de los aranceles e incremento de los impuestos directos.
4. Unificación del tipo de cambio.
5. Incremento limitado de salarios en el primer año y congelamiento posterior¹⁶.

El conjunto de las medidas están inscritas dentro del pensamiento de la inflación de demanda, donde es preciso hacer ajustes

15. Cuenta Gastón Araoz, Secretario General del MNR en la época, de su sorpresa cuando se cruzó en la Plaza Santa Isabel de La Paz Fernando Bedoya, un empresario banquero y agricultor y le comentó alegremente "hemos llegado al gobierno". Araoz no comprendió bien por qué el plural usado dada la filiación de Bedoya con la falange socialista, extrema derecha, desde la década del 40.

16. Dunkerley, p.87

que contraigan las demandas pública y privada, así como cerrar las brechas interna y externa. El efecto político de estas medidas en su conjunto fue congelar el proceso revolucionario y delimitar con claridad los intereses de clase que tiene el MNR. Este es el momento del primer quiebre, cuando Lechín se separa.

Tomadas las medidas, el Gobierno del MNR fue al Fondo Monetario Internacional para que diera crédito de apoyo a la Balanza de Pagos y supervisara el devenir de la economía. A cambio, el Gobierno de Bolivia debía reconocer la deuda externa en 1931 y actualizar el acuerdo que hubiera pactado en 1948 con el *Foreign Bondholder Protective Council* de Nueva York. Era amortizar la deuda contraída con los acreedores norteamericanos, dejando de lado la deuda con los acreedores europeos.

Es interesante señalar que este es uno de los primeros casos de intervención directa en el sentido de que el Fondo actúa como árbitro de los acreedores privados e impone una política de estabilización ortodoxa. Otros casos, como el argentino y mexicano están presentes en la misma época pero no contienen el elemento arbitral.

Un propósito importante del programa de estabilización ya mencionado era restablecer la solvencia del país. Para ello, el gobierno se proponía reanudar el servicio de su deuda externa; y llegó a un acuerdo con el *Foreign Bondholders Protective Council* de Nueva York para iniciar el pago de algunas obligaciones antiguas señaladas con anterioridad: i) empréstito Chandler, de 1917, con un saldo pendiente de 1.3 millones de dólares; ii) empréstito Nicolaus, de 1922, con un saldo de 21.8 millones de dólares; iii) empréstito Dillon Read, de 1928, con un saldo de 20.7 millones de dólares. Sin embargo, el intento de recuperar su posición de solvencia fracasó, ya que el gobierno suspendió sus pagos en 1960, reforzando así su imagen de prestatario de altísimo riesgo¹⁷.

La falta de un cambio en la estructura productiva llevó a que, pasados diez años de la revolución, Paz Estenssoro se encontrara en la misma situación, dependiendo, fundamentalmente de los pre-

17. Devlin y Mortimore, pp. 40-41.

cios de las materias primas, estaño y petróleo, y sin una base agropecuaria moderna ni una base industrial que permitiese la provisión de bienes de consumo o la provisión de bienes de equipo para la industria. Siguió siendo una economía primaria exportadora desintegrada. Es notorio empero que Santa Cruz de la Sierra se desarrolló como segundo polo de desarrollo agrícola compitiendo con Cochabamba y terminando de armar el eje La Paz-Cochabamba-Santa Cruz.

Los niveles de apoyo financiero internacional fueron una razón que redujo la necesidad de cambiar la estructura productiva y que se continuará con la economía adicta al ingreso de capitales por balanza de pagos. En el período 1952-1954 el ingreso mayormente fue por inversión extranjera directa seguida de donaciones del gobierno norteamericano. Entre 1955 y 1959, son las donaciones norteamericanas las que solventan el ingreso de divisas y un pequeño crédito del Fondo Monetario fruto de las políticas de estabilización. Estas dan pie a que en el siguiente período se reduzcan las donaciones y el principal ingreso sea por créditos oficiales de agencias multilaterales y el gobierno norteamericano. El mecanismo de enganche estaba establecido.

c. *De la estabilización de 1956 a las nacionalizaciones de 1969.*

Debemos resaltar que el período de transición entre la insolvencia financiera de Bolivia y su entrada al mercado internacional de capitales estuvo signado por la inestabilidad política que acompañó este país en toda su historia republicana.

Bolivia es un país con un Estado débil. La fragilidad del Estado se basa en la falta de una conformación de clases claramente diferenciadas. La clase empresarial de la alta burguesía es en extremo pequeña y fue nacionalizada en 1952; eran los conocidos barones del estaño. Los banqueros bolivianos son una mezcla de agricultores y especuladores comerciales. La pequeña burguesía recién emerge en la década del 70 con una base tecnocrática y es igualmente volátil en el sentido de que no está representada en el Estado y al igual que la gran burguesía se aprovecha de él. Por último, la clase obrera es extremadamente reducida dada la pequeñez de lo

que sería un sector industrial transformador. El grueso de la clase obrera en la Central Obrera Boliviana, está constituida por obreros mineros. La sociedad boliviana es básicamente campesina y estos campesinos no están representados dentro del Estado en ningún momento.

Sin embargo, la Central Obrera Boliviana, COB, tiene en su seno no solamente a los obreros mineros sino también a los campesinos y los pequeños comerciantes, que son el grueso de la sociedad civil. De ese modo la presencia política de la COB es importante y puede ser determinante para tomar decisiones políticas gubernamentales en una u otra dirección. Ello termina en una suerte de estado paralelo al Estado por su capacidad de convocatoria a la sociedad civil en su conjunto.

En 1964 Víctor Paz Estenssoro, reelecto presidente en 1960, decidió correr de nuevo a la presidencia, previniendo la posible reelección de Hernán Siles o la elección de Juan Lechín, entonces el candidato natural. Esto motivó una alianza entre la célula militar del MNR formada por el General René Barrientos y secundada por el General Alfredo Ovando, y los dirigentes de la sociedad civil, Hernán Siles Suazo y Juan Lechín Oquendo. Con la hegemonía mostrada por esta alianza, ocurre el golpe de estado de Barrientos contra Paz Estenssoro y que lleva al quiebre definitivo de cualquier proyecto popular¹⁸. Dunkerley sostiene que Barrientos debe ser visto como un cambio de las relaciones del MNR con el Departamento de Estado, a relaciones entre el Ejército de Bolivia y el Pentágono. Recordamos que éste es el período de la presencia de guerrillas cubanas en la sierra sur andina del Perú y Bolivia, y que culminó en 1967, con la muerte del Che Guevara en Ñancahuazú. En 1968, muere el General Barrientos en un sospechoso accidente de helicóptero con lo cual culmina este período.

Durante el gobierno de Barrientos, se intentó restablecer la credibilidad financiera internacional del país. Por un lado se hicieron grandes propuestas al capital extranjero para que explotara el

18. Para análisis del período ver Poder y Fuerzas Armadas de Gary Prado y Dunkerley. El mejor análisis, más profundo y dramático es Requiem para una República, de Sergio Alamaraz.

petróleo. De otro se favoreció la presencia de capital extranjero en la minería. En general hubo una actitud favorable al capital extranjero que llevó a que en 1966 finalmente culminaran las conversaciones iniciadas en 1948 y se reiniciaran los pagos de los bonos de la deuda de 1931 a los acreedores internacionales¹⁹.

No obstante, esto no significó una apertura sustantiva del crédito internacional. La banca internacional que había iniciado sus operaciones con América Latina en el Euromercado, en 1964 todavía no miraba al país bajo análisis. Es interesante señalar esto porque significa que la entrada no fue masiva sino discriminada, de países grandes a países pequeños, dentro de una misma estrategia global de expansión en América Latina. Fenómeno idéntico al que señalan, C.K. Hobson y H. Feis para 1900-1913, para el capital financiero británico.

El desarrollo de la economía durante el período de Barrientos fue sostenido. Las exportaciones FOB aumentaron: de 100.1 millones de dólares (1964) a 149.6 millones de dólares; es decir en un 50%. Las importaciones crecieron en 56%: de 98.1 millones de dólares en 1964 a 155 en 1968.

El resultado fue un ligero déficit en la balanza comercial. La balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos por su parte observó a partir de 1967 déficits crecientes por la remisión de utilidades de las empresas extranjeras. En 1967 remitieron 12.1 millones de dólares y en 1968, 22.2 millones. Esto aunado al costo de las importaciones, en seguros y fletes, llevó en su momento a un ligero déficit de 20% de las exportaciones en 1967 y 30% en 1968²⁰.

El nivel de endeudamiento registrado en este período es igualmente creciente. El flujo de préstamos públicos netos de mediano y largo plazo sumó 24.9 millones de dólares en 1967 y 51.4 millones de dólares en 1968, respectivamente el 15% y 31% de las exportaciones. Esto es cuantioso para una economía tan pequeña, considerando la no accesibilidad al mercado internacional privado de

19. Entrevistas con don Augusto Cuadros, Cochabamba, 1984. Fue Ministro de Finanzas del Gobierno del General Barrientos y de la Sra. Gueiler.

20. Ver Burke, p. 233 en Burke y Walley, 1973. Todo el análisis que sigue.

capitales. Eran créditos otorgados fundamentalmente para permitir la estabilidad del sistema político; créditos de desarrollo como se les llamaba entonces.

En todo este período las donaciones del gobierno norteamericano se reducen sustantivamente. Si en 1964 financiaban el 58 % de los gastos de capital del gobierno central boliviano; en 1966 financiaron solo el 16% y en 1968 el 2%. Es notable por otro lado ver que el financiamiento externo, medido en relación a los gastos de capital para el mismo período para el presupuesto del gobierno central, va en aumento. Es decir, hubo un reemplazo en las formas de entablar relaciones financieras con Bolivia, de donaciones a créditos. Los créditos externos sumaron el 41 % de los gastos de capital en 1964, el 155% en 1966 y el 83.3% en 1968.

Podría sugerirse que había una lógica de destete de las donaciones internacionales, más o menos impuestas en la década de 1950 por el gobierno norteamericano, abriendo paso hacia la entrada de Bolivia al mercado internacional privado. La deuda externa del país pasó de 261.2 millones de dólares en 1964 a 371.4 en 1968, un alza de 42% entre 1964 y 1968.

Como efecto de esto, arrastrado por la agricultura y la minería básicamente, el PBI creció 5.8% en promedio. El PBI per capita creció de manera constante llegando de 2.4% per capita de 1964 a 4.9% en 1968. Fueron años de estabilidad en lo económico y represión en lo político.

d. Nueva Alborada Nacionalista y Modernización del Estado

La muerte de Barrientos precipitó un conjunto de cambios de gobierno en un período relativamente corto. Sin embargo es preciso detenernos a analizar lo que ocurrió entre 1968 y 1971. Estos son años en que los sucesivos gobiernos marcan el intento de una visión moderna de la economía recuperando los elementos nacionales ante todo y planteando al país una nueva alternativa social.

El vacío de poder dejado por la muerte de Barrientos dio pie a que le sucediera su compañero en el golpe de 1964, General Ovando Candía. Inspirado en el golpe peruano, se erige presidente

con una visión de seguridad y desarrollo detrás suyo²¹. Junto con Ovando llegan al gobierno un conjunto de tecnócratas nacionalistas de la escuela cepalina presididos por José Ortiz Mercado. Es un grupo de jóvenes idealistas que intentan una visión moderna de la sociedad plasmados en planes de desarrollo socio-económico.

Es el período en que se incorporan al gobierno intelectuales tales como Marcelo Quiroga y Flavio Machicado. El resultado es un documento en dos tomos *Estrategia Socio Económica del Desarrollo Nacional*, 1971-1991. Este trabajo es la matriz de la cual sale efectivamente lo que habría de hacer el Estado durante los siguientes años. Tiene una visión industrialista moderna encuadrada dentro de una perspectiva latinoamericana. "La nacionalización de las empresas mineras no logró la modernización del aparato productivo, ni realizó la integración vertical del aparato productivo de la minería con la industria"²². Esto sería, a su juicio, lo que llevó a que disminuyera el ritmo de incrementos de la productividad y forzara al financiamiento externo creciente del presupuesto nacional²³.

La integración del país se puede lograr modernizando el aparato productivo a partir de la minería y agricultura, pero para esto es preciso "que el país posea control nacional sobre sus recursos y una organización productiva en unidades económicas, con creciente participación popular"²⁴. Era esta ideología la que subyace a la nacionalización del petróleo en 1969, por el gobierno de Ovando. Se nacionaliza la Gulf Oil en una reversión del Código Davenport en favor del capital extranjero decretado en 1955. A partir de entonces se intenta redefinir las relaciones con el capital internacional.

A su vez en ese período hay una expansión de las guerrillas del Ejército de Liberación Nacional (ELN) boliviano. Pero estas

21. Ver Gary Prado, 1984.

22. Estrategias, p. 40.

23. Ibid., p. 41.

24. Ibid., p. 84.

fueron aniquiladas rápidamente en 1970. Poco más tarde un golpe de Estado saca a Ovando del poder, pero las fuerzas progresistas que suscribían estas ideas, exploradas brevemente antes, logran permanecer a través de un contragolpe que coloca en el gobierno al General Juan José Torres.

El ingreso de Torres significa la permanencia del pensamiento económico estructuralista brevemente mencionado arriba y una mayor participación popular en las decisiones gubernamentales. Primero, el 22 de junio del 1970, se organizó la Asamblea Popular. Una organización de democracia directa conformada por organizaciones sindicales y partidos políticos. Hay espacio político entonces para proceder a nacionalizar las otras inversiones extranjeras importantes; la Matilde Mining Corporation, de propiedad de US Steel y Phillip Chemicals; y las colas y desmontes de Catavi que fueron entregados para su explotación a la International Metal Processing Company. Ambas inversiones realizadas en el período de Barrientos.

Un acontecimiento significativo en cuanto era una manera de contener las presiones internacionales existentes frente a las nacionalizaciones, fueron las negociaciones de pago a la Gulf Oil que se hicieron en el primer semestre de 1971.

Consistió en una indemnización por 78.6 millones de dólares pagaderos en 20 años a partir de 1973 con las exportaciones de gas. Fue un acuerdo en el cual no se consideraron intereses ni en el saldo inicial ni en los saldos pendientes*. Más adelante regresaremos sobre este punto.

En Agosto de 1971, en el segundo intento de golpe, la alianza táctica formada por los sectores de la derecha, el MNR con Paz Estenssoro, la Falange Socialista, partido fascista de los años 30 y los militares en la persona del Coronel Banzer, llevaron al poder a la clase empresarial. Fue el fin del intento de tener una visión de conjunto de la sociedad y la economía y rescatar los elementos nacionales del Estado. Este es el contexto político para que en 1972 co-

* Aparece mencionado en los trabajos de Marcelo Quiroga. *Oleocracia y Patria*, en particular, tiene una parte sobre la nacionalización y el acuerdo de pago.

mience a operar la banca internacional privada, el general Banzer y la Falange Socialista.

e. *Conclusión*

En la historia de Bolivia se observa que en el período 1908-1930 la parte más importante de los créditos internacionales estuvo destinado al servicio de los propios créditos y a sus refinanciamientos.

Una vez ocurrido el cese de pagos en 1931, se hicieron diversos intentos para resolver el impasse con los acreedores. Estos fracasan por la inestabilidad política del país.

Después del triunfo de la Revolución de 1952 y de la presencia del MNR (Movimiento Nacionalista Revolucionario) en la dirección del gobierno es que se observa un fortalecimiento del Estado. Los acreedores recién entonces tienen sus interlocutores y se inician las conversaciones.

Es la presión del gobierno norteamericano que lleva al Movimiento Nacionalista Revolucionario a entrar en diálogo con los acreedores, a cambio de apoyo financiero al gobierno boliviano.

Dicha presión impone la presencia del Fondo Monetario y la instauración de la política de estabilización que elimina los efectos redistributivos de la política económica mantenida desde el triunfo de la revolución.

Hay una variación en el tipo de financiamiento de la década de 1950 a la de 1960, llegándose prácticamente a fines de ésta a anular las donaciones del gobierno norteamericano e incrementar los créditos oficiales, tanto bilaterales cuanto multilaterales.

Bolivia tuvo una tasa de crecimiento medio del PBI del 5.8 % entre 1964 y 1971. Era entonces sujeto de crédito para el Banco Interamericano de Desarrollo así como para el gobierno norteamericano y el gobierno alemán. Es un período en que se dan movimientos de guerrillas de modo intenso. Igualmente se dan las nacionalizaciones del petróleo (Gulf Oil Co.) y de las minas Matilde

y Catavi que afectaron al capital extranjero.

La banca privada internacional considera a Bolivia país sujeto de crédito inmediatamente después de lo señalado, sugiriendo que la tasa de crecimiento de la economía boliviana y una gran agresividad de búsqueda de nuevos mercados de parte de la banca internacional era más importante que la inestabilidad política. No habían elementos que permitiesen sugerir la solvencia del país bajo estudio.

2

el nuevo orden del general Banzer y la banca: 1971 - 1978

*La vida es un ayer que nunca se ha cumplido.
Nada te vale el beso ni el callar ni el olvido.*

Martín Adán

SE HAN RESEÑADO elementos que conforman parte de la historia económica y política de Bolivia en lo que concierne a su entrada en el mercado internacional de capitales. Se ha visto que no hay elementos que confluyan en su recuperación de imagen de solvencia en el período 1952-1970 y antes bien fueron los intereses del gobierno de los Estados Unidos los que permitieron una inyección de divisas a dicho país.

En el presente capítulo se analiza en detalle los elementos que le recuperan la credibilidad al país en el período bajo el general Banzer: pagos de nacionalizaciones, organización de una política económica neoliberal, una aprobación de dichas políticas por el Fondo Monetario antes que un remozamiento del aparato productivo boliviano y un intento de modernización industrial tanto en el sector exportador como en la industria interna.

Se observa en el período 1971-1978 un asalto al poder por los empresarios bolivianos que toman el gobierno. Pese a esto, no se logra la capacidad de generar proyectos de inversión eficientes. Antes bien, se observa que el Estado sirve como intermediario para la obtención de créditos que son introducidos en la economía bajo

la elaboración de proyectos de desarrollo, pero cuyos capitales fugan del país en proporciones sustantivas. Se plantea que ésta habría sido la semilla del problema que se manifestó en la falta de pagos de la deuda.

Desde la perspectiva de la banca internacional, consideramos que el otorgamiento de los créditos estuvo dado por una visión de corto plazo, siendo la fuente de la misma el exceso de capacidad crediticia que tenía la banca internacional en el período bajo análisis. Esto ya habría llevado a una dependencia en divisas al modelo de desarrollo, de manera tal que cualquier fluctuación en el flujo neto de divisas al país lleva de inmediato a alteraciones en los niveles de crecimiento económico.

De otro lado, el tipo de endeudamiento concentró el grueso de los vencimientos en el período 1979-1984, dando lugar a una suerte de estrangulamiento del sector exportador por vencimientos acumulados.

El grueso de los créditos del período 1971-1978 estuvo destinado a fines productivos, fueran bienes o servicios. Estos no resultaron productivos propiamente hablando, debido a la sobredimensión y en algunos casos inutilidad de las inversiones, manifestación a su vez, de la corrupción del régimen y del mal manejo del crédito externo.

En el período 1978-1983 el grueso de los créditos estuvo destinado a elementos vinculados a la propia deuda, observándose lo mismo que en 1931: una mayor proporción del crédito adeudado por razones vinculadas a la propia deuda que a razones productivas. Complica la situación del sector externo el haber resuelto la escasez de divisas a partir de 1978 con créditos de corto plazo, que incrementó el volumen de los vencimientos del período 1979-1982. Todos estos elementos confluyeron en la inestabilidad política del país y en una sucesión de cambios de gobierno ante la imposibilidad de hacer efectivas políticas económicas que permitirían resolver el problema del sector externo.

a. *Recuperación de la solvencia de la banca*

En un contexto de inestabilidad política es difícil comprender las razones que tuvo la banca internacional para abrir sus créditos a Bolivia. Señalamos la necesidad de expansión de la banca internacional por la contracción en los ritmos de actividad económicos de Europa y de los Estados Unidos. Planteamos que esto hizo que se expandieran en América Latina, que crecía en promedio al 6%²⁵. Pues en Latinoamérica, Bolivia es el último país en ser incorporado como sujeto de crédito por la banca privada internacional.

Con Banzer llegó al gobierno el poder económico por primera vez desde 1950. En 1971, son los propios empresarios, mineros, agricultores y banqueros los que gobiernan. Banzer, un militar independiente, no vinculado hasta entonces a ninguna tendencia, es visto como una transacción gubernamental entre el MNR y la FSB. Poco después asilaría a Víctor Paz y eliminaría al MNR y se quedaría con un equipo tecnocrático²⁶. Zavaleta señala que con Banzer llegó al poder la burguesía en persona lo cual implicó una imbricación entre la clase dominante y el aparato estatal el cual indica el inicio de una crisis del Estado²⁷.

Bolivia entonces entra al mercado internacional de capitales a obtener créditos de manera sustantiva. La causa inicial fue la compensación de las nacionalizaciones no resueltas. "La compensación de la Mina Matilde se hizo sobre la base de tres créditos bancarios otorgados en 1972, un crédito de Citibank por tres millones de dólares con un margen de 2.2% sobre Libor y cinco años plazo; otro del Swiss Bank Corporation por 2.4 millones de dólares, a 2% sobre el *Prime* y tres años de plazo y, finalmente, un crédito del Bank of America de 8 millones de dólares a 0.75% sobre LIBOR y diez años de plazo"²⁸.

25. Ver capítulo I.

26. Gary Prado, 1984. Tercera Parte, Cap. V y Cuarta Parte, Caps. I y II.

27. Ver introducción a *Bolivia Hoy*, ed. R. Zabaleta Mercado, Siglo XXI, México, 1983.

28. Devlin, 1983 y Dunkerly, 1984.

Se explica que este crédito sea más barato porque tiene la garantía de OPIC, la compañía de seguros del Departamento de Estado norteamericano, y además estaba garantizado por un contrato de ventas fijas donde el ingreso de dichas ventas irían directamente a una cuenta bloqueada en el mismo Bank of America.

Esto corrobora la hipótesis sostenida en otra parte que el capital financiero internacional funciona como un todo. La inversión directa fue reemplazada por la indirecta, por ser menos riesgosa. Estos fueron los créditos con que se estrenó Bolivia en el mercado internacional de capitales privados después de 1931.

También queda en evidencia que la alternancia de los tipos de inversión nada tuvo que ver con el riesgo real sino antes bien con el riesgo percibido. El riesgo real del país era la inestabilidad política y la falta de una política económica coherente en los últimos 19 años de gobierno. El riesgo percibido era que Banzer y su equipo de gobierno no afectarían al capital internacional de ningún modo que no fuera positivo, aunque se tuviera que sacrificar el país. Evidentemente con el tiempo ganó el riesgo real y las detonantes estructurales afectaron al capital financiero internacional.

Hubo otros elementos que influyeron en esta primera etapa de cambio de inversión directa a crédito bancario. La más saltante fue en 1972, al llamar al Fondo Monetario para que dé su visto

CUADRO 21

**Bolivia: Desembolsos crediticios
(en millones de dólares)**

	1971	1972	1973	1974	1975
Proveedores	19.6	32.2	9.2	11.1	29.4
Organismos multilaterales	39.5	25.2	18.3	24.6	33.8
Organismos bilaterales	14.5	39.7	12.0	13.5	6.4
Banca privada internac.	14.0	48.9	16.1	55.5	81.7
Total desembolsos	87.6	146.0	55.6	129.5	170.9

Fuente: Banco Central de Bolivia, Depto. de Balanza de pagos.

bueno a la política económica y un crédito contingente para cubrir pérdidas de reservas²⁹. La recomendación del Fondo fue una devaluación del 67% que llevó al peso de 12 a 20 por dólar. Simultáneamente, siempre dentro de la óptica ortodoxa, se restringieron los salarios, los que entre 1971 y 1980 caen 33% en términos reales; se eliminaron los subsidios a] consumo de alimentos y se abrieron los mercados de bienes y capitales³⁰.

Se permitió la apertura de sucursales y oficinas de representación de la banca internacional; se cumplió con la aplicación de medidas de política económica que favorecían al sector privado y en especial al capital extranjero y se cumplió con los pagos de las nacionalizaciones. Estos elementos fueron parte medular de la recuperación de la imagen de solvencia financiera en el ámbito internacional que le permitiría más tarde endeudarse externamente en volúmenes limitados, pero importantes, considerando la dimensión del país.

En suma, la recuperación de la solvencia financiera boliviana se dio por elementos como fueron un acuerdo con el Fondo Monetario; la compensación al capital extranjero por las nacionalizaciones; y por la implementación de políticas de estabilización de corte ortodoxo, incluyendo la apertura de los mercados de capitales internos al capital extranjero.

En cuanto política económica, se intentó que su dinámica estuviera arrastrada por el sector externo y por los gastos de gobierno. Mientras el sector exportador generaba los excedentes, el gobierno proveería la infraestructura que ampliaría la base del sector exportador y la demanda del sector comercial importador. De inicio, en esta dirección de apoyar las exportaciones, congelaron el salario interno. Simultáneamente liberaron los precios, lo cual amplió el margen de utilidades de las empresas; y elevaron las tasas de interés en un esfuerzo por contener la inflación y fomentar el ahorro interno. Simultáneamente abrieron las posibilidades de ahorro en dólares como forma de defensa del ahorrista contra la inflación

29. *Economic Survey of Latin America 1971*, ECLA, Santiago, 1973, pp. 84-89.

30. Dunkerley, 1984, Cap. 6.

y como prevención de la fuga de capitales.

De otro lado, en el ámbito fiscal se redujo el nivel de tributación a las importaciones y los subsidios a la harina de trigo, fideos, pan, café y carne vacuna³¹.

Se decretó la devaluación del 67% como manera de contener las importaciones y de fomentar las exportaciones particularmente de los mineros medianos y las no tradicionales. En Bolivia, toda exportación de bienes que no sean mineros o hidrocarburos, es no tradicional.

Así se tendió la cama para generar ganancias sustantivas a los sectores productivos y lo que es más importante, a los sectores especulativos. Para poder llevar a cabo tal programa económico, fue imprescindible contener las actividades de la COB, objetivo que se logró poniéndolo fuera de la ley y deportando a sus dirigentes.

Simultáneamente se dio una legislación de inversiones, publicada en cinco idiomas con la idea expresa de atraer inversionistas extranjeros³². Dicha ley establece un régimen especial para las inversiones nuevas o reinversiones, nacionales o extranjeras en industria, minería, agricultura, ganadería, recursos naturales renovables, construcción y turismo. El petróleo y el gas están regulados por una Ley de Hidrocarburos y las actividades de servicios por reglamentos especiales.

Entre los beneficios que otorgó dicha ley, estuvo la entrega de terrenos industriales proporcionados por el Estado, incluso cuando no estuvieran ubicados en zonas industriales, y la concesión de terrenos fiscales para explotaciones agropecuarias³³. Esto se suma a las exenciones tributarias para todas las actividades que se establezcan. Era un régimen pensado para el desarrollo de un sector empresarial activo, al cual se le dieron todas las concesio-

31. Dunkerley, 1984, p. 210.

32. *Ley de Inversiones y Ley de Hidrocarburos*, La Paz, Bolivia. 1972. Ed. Ministerio de Industria y Comercio.

33. Un estudio apasionado de la ley lo hace Marcelo Quiroga en *El saqueo de Bolivia*, Ediciones Puerta del Sol, La Paz, 1973.

nes que les permitieran tener ganancias sustantivas que, a su vez, en su lógica, servirían para una reproducción ampliada del capital y un crecimiento económico sostenido. Esta definición de las reglas del juego a partir del ajuste de 1972 y del convenio con el Fondo, en realidad se basaba en la creencia que Bolivia debería entrar al mercado internacional de capitales, como manera de modernizar el país³⁴. Carlos Calvo, Ministro de Economía de Banzer, llegó a afirmar que entre los logros del régimen de Banzer estaba la entrada al mercado internacional de capitales³⁵.

La vocación del gobierno de Banzer por el capital extranjero, en general, también se reflejó en el hecho que un mes después de iniciar su gobierno, en setiembre de 1971, se llegó con la Bolivian Gulf Oil Co., nacionalizada por el gobierno de Ovando en 1969, a un acuerdo de pago por 78.6 millones de dólares a través de un crédito de la banca internacional³⁶. Este sería el final del intento de un arreglo sin crédito bancario iniciado por Torres. Igualmente arreglarían con la International Metal Processing Co. expropiada en ese período. Posteriormente, de modo similar, se negociaría con la US Steel y Engelhart Mines dueños de la mina Matilde y Catavi, respectivamente, expropiadas durante el Gobierno de Torres (1970-1971)³⁷.

La combinación del pago a las empresas expropiadas a través de créditos internacionales, una ley de inversiones que diera condiciones óptimas al capital privado, y el acuerdo con el Fondo, fueron la base para la entrada al mercado internacional de capitales. A juicio de los banqueros, era un gobierno responsable.

b. *Papel del Estado, 1972-1978*

Afirmar que la vocación del gobierno era empresarial privada no quiere decir que los miembros del equipo técnico de Banzer no

34. Entrevista a Carlos Calvo, La Paz, agosto 1984.

35. Ibid.

36. CEPAL, 1973, p. 88-89.

37. Quiroga, 1973.

fueran conscientes del papel del Estado en la generación de demanda agregada. La lógica del aparato económico entre 1972-1978 fue de un arrastre de la economía tanto por los gastos corrientes y los salarios a los servidores públicos como por las inversiones.

Así, mientras de un lado le dan al sector privado todas las concesiones para que inviertan, el sector público inicia un ritmo de actividad inversionista muy fuerte, financiado desde el exterior tanto por la banca privada internacional como por la banca multilateral de desarrollo. La participación del gobierno en el producto bruto crece de 8.4% en 1971 a 9.1% en 1978 y 11.9% en 1983 (Cuadro 22). Ahora bien, esto debe ser matizado con dos momentos. En el primero que va de 1972 a 1975 el sector privado es privilegiado; sin embargo, en 1974 se observó una caída en la dinámica de la economía y en general una actividad inestable. Los años 1973-1975, la FBK del sector privado es por encima del 10% del PBI además de representar alrededor del 63 % en promedio de la FBK total boliviana, relación inversa a la tradicional en que dos tercios está en manos del Estado y un tercio en manos privadas (cuadro 23).

En 1976 se nota una reversión de la tendencia y el sector público pasa a dominar la inversión total. En lo que parecería ser una política anticíclica, el sector público invierte proporciones crecientes del PBI a partir de 1976 y sobrepasa los niveles de inversión privados llegando a un tope de 12.2% del PBI en 1977 y luego a partir de 1978 empieza un descenso, aunque siempre mayoritario de la inversión total.

Cómo es que el sector privado invierte tasas tan altas y en qué, es materia de debate. De un lado, los sectores dinámicos de la época son variados. En 1972 como en 1973 el sector más dinámico fue el de hidrocarburos, básicamente porque se concluye el gasoducto a la Argentina y por el alza de los precios del petróleo. Desde entonces el sector hidrocarburos no sólo ha perdido dinámica sino que se ha contraído (ver gráfico 5).

CUADRO 22

Bolivia
Estructura del PBI
(por sectores)

	1970	1973	1978	1983
Agricultura	18.1	17.9	16.7	16.6
Minería	9.3	9.7	6.6	1.3
Hidrocarburos	1.0	2.9	1.2	1.3
Manufacturas	14.5	14.4	16.0	14.7
Comercio	17.6	16.1	15.5	12.9
Gobierno	8.0	8.6	9.1	11.9
Transporte y com	7.5	7.8	11.4	12.5
Banca	1.5	1.7	2.5	2.0
Otros	22.5	20.9	21.0	26.8
Total	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Banco Mundial.

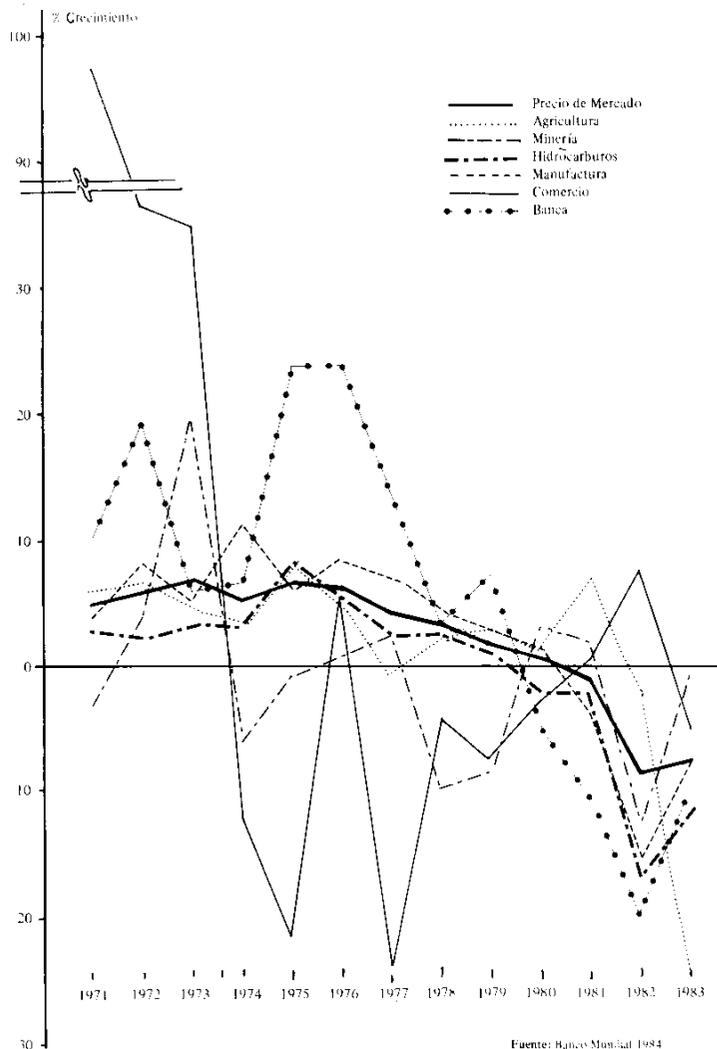
CUADRO 23

Formación Bruta de Capital PBI

	Público	Privado	Total
1971	8.6	5.8	14.4
1972	9.0	6.2	15.5
1973	6.4	10.9	17.3
1974	5.1	10.0	15.1
1975	7.5	10.9	18.4
1976	10.6	8.3	18.9
1977	12.2	6.8	19.0
1978	11.7	8.4	20.1
1979	9.6	7.0	16.6
1980	7.8	5.7	13.5
1981	6.6	4.8	11.4
1982	6.0	4.3	10.3
1983	5.2	3.8	9.0

Fuente: Banco Mundial, elaboración propia.

GRAFICO 5

Bolivia: Producto Bruto Interno por sectores
Precios constantes 1970

Existe una contradicción entre la realidad del sector hidrocarburos y la voluntad política explícita del general Banzer que llevó a los banqueros y al pueblo boliviano a pensar que disponían de grandes cantidades de petróleo. Sin embargo, sobre la base del crecimiento del petróleo en volúmenes de producción y en precios a fines de 1973, el riesgo crediticio y la solvencia del país mejoraron³⁸. El país es productor de gas, no de petróleo.

En el período 1972-1975 el sector bancario igualmente mostró gran dinamismo. Durante este tiempo se establecieron diversas oficinas de la banca internacional, tanto brasileras como norteamericanas. Sin embargo, al igual que el sector hidrocarburos, contribuye con menos del 2% del PBI.

Un dinamismo más sostenido tuvieron los sectores energía, transporte y comercio. Hay que señalar que las tendencias del sector comercial coinciden totalmente con las fluctuaciones del PBI (ver gráfico 5). Existen, además, eslabonamientos entre los sectores transporte y comercio.

En este período la inversión privada estuvo centrada en la agricultura, el comercio, la banca y la construcción. Entre 1972 y 1975 se logró mantener una tasa de crecimiento del PBI del orden del 6 %, extremadamente alta para la historia económica boliviana. El papel del Estado en dicho período estuvo confinado al diseño de nuevos proyectos de inversión y al apoyo del sector privado mediante avales para la obtención de créditos internacionales y el otorgamiento de crédito interno sin mayores miramientos³⁹.

El estado empresario propiamente hablando continuó en sus campos que eran YPFB y Comibol y procedió a integrarlos verticalmente, creando la Empresa Nacional de Fundiciones y elaboran-

38. Una discusión sobre el petróleo y su perspectiva la tiene Quiroga en *Oleocracia o Patria*. Un reflejo del optimismo gubernamental aparece en el trabajo de Juan Cariaga, "The Economic Structure of Bolivia after 1984" en *Modern Day Bolivia, Legacy of the Revolution and Prospects for the future*, Ed. J. R. Ladman.

39. Ver lo que dice Cariaga al respecto del Banco Agrícola Boliviano y la existencia de carteras pesadas. Dice: "nor is it unfair to characterize BAB as unduly cumbersome tolerating, as it does, a percentage of delinquent loans that would horrify the most generous of commercial bankers".

do proyectos destinados a la refinanciación del estaño. Desarrollaría algunos proyectos industriales como las plantas lecheras, una planta de cemento y la fábrica de aceites Villamontes, como fomento a la actividad industrial⁴⁰.

Para la obtención de créditos internacionales destinados al sector privado se diseñó un sistema de avales que permitirían al empresario obtener créditos con la garantía del Estado y sin la obligación de responder internamente⁴¹.

Los proyectos sujetos a aval eran aprobados por el Ministro del sector, dejando de lado todos los requerimientos de evaluación técnica. La evaluación realizada por el Banco del Estado era una formalidad extemporánea⁴².

La banca internacional recibía de este modo los requerimientos de créditos del sector privado boliviano y los comprometía bajo el criterio que el aval del Estado anulaba su riesgo. Es decir, de no pagar el empresario privado, el Estado asumía la deuda.

El gobierno, a su vez, eliminó la cláusula bancaria que permitía ejecutar la hipoteca al garante, Banco del Estado, en caso que el garantizado no cumpliera con su obligación internacional. Esta ley dada en 1972 permitió a muchos empresarios-políticos del régimen financiar sus proyectos de hotelería y construcción de edificios de lujo y no pagar lo adeudado. Actualmente su deuda pasó al Estado y éste no tiene manera de cobrarla legalmente. Por este concepto Bolivia adeuda aproximadamente 300 millones de dólares a la banca internacional privada; es decir, un tercio de la deuda total de Bolivia a estos acreedores⁴³.

En lo que concierne al propio gasto público, la tasa de inversión en relación al PBI comenzó su crecimiento en 1975 que fue

40. Banco Mundial, *Bolivia an Economy in Crisis, Causes and Prospects*, November 9, 1984, First Draft, Washington, D.C.

41. Ibid.

42. Juan Villarroel Rodríguez, "Control institucional de la deuda externa en Bolivia", Informe preparado para el estudio de Robert Devlin y Michael Mortiment sobre la banca transnacional en Bolivia.

43. Banco Mundial, 1984.

de 7.5% del PBI, llegando a un punto de 12.2% en 1977 e iniciando su descenso en 1978 que bajó a 11.7%. En 1983 era el 5.2% del PBI. Cuando el Estado inicia sus mayores actividades inversionistas se observa un repliegue de las inversiones del sector privado (ver Cuadro 22).

A partir de 1976 en que el Estado asume el papel de inversionista, es notable la disparidad en las tasas de crecimiento de los diversos sectores. Salvo el sector manufacturero, que declina anualmente a partir de 1976, es difícil observar el efecto de los inmensos proyectos de inversión realizados.

En el período 1972-1980, según informe del Banco Mundial, menos del 15% de los proyectos del sector público pasaron por todos los pasos del Sistema Nacional de Planificación. En este sentido resulta evidente que estos contratos tuvieron cierta carga de corrupción. De otro modo la implementación de los proyectos de vendría en crecimiento.

En pocos países llegó (la mala asignación de recursos) a los niveles que se observan en Bolivia. En los sectores de hidrocarburos, metalurgia y transportes, los cuales absorbieron más del 60% de los fondos asignados a la inversión pública en la década del 70, abundan los ejemplos. Durante los años 1970-1975 YPFB construyó cuatro refinerías a un costo estimado de \$ 500 millones, las que en promedio han estado operando a menos del 40% de la capacidad instalada. En la expectativa de crecientes exportaciones petrolíferas, que no se materializaron, YPFB expandió un oleoducto hacia Arica el cual se utiliza sólo esporádicamente. Inversiones sustantivas han sido realizadas en el sector metalúrgico consistiendo básicamente de tres complejos para procesar el mineral boliviano: La Palca, de Comibol (\$ 130 millones), la Planta de Vinto de la ENAF (\$ 150 millones) y Karachipampa (\$ 180 millones)⁴⁴.

Las continuas expansiones de la planta de Vinta ha llevado a que no opere con más de 65% de su capacidad instalada; la de Palca, contaminó y debió dejar de utilizarse por falta de adecuación tecnológica; y Karachipampa funciona con el 40% de su capacidad instalada⁴⁵.

44. Banco Mundial, 1984, p. 9, Traducción nuestra.

45. Banco Mundial, 1984.

Indudablemente esto no solamente indica la ineficiencia en el gasto público durante el régimen del general Banzer, sino, más grave, señala niveles de corrupción que permitieron la ejecución de estos proyectos. Se observa pues, una clase empresarial que asalta el poder y domina al Estado sin lograr redefinir reglas de juego que convierta la ganancia legítima en el incentivo del capital. La ganancia está en el propio Estado.

En una entrevista a Carlos Calvo, ministro de Finanzas en ese período, afirmó "se nos fueron los humos a la cabeza. Los gerentes quisieron dejar grandes obras en sus empresas. Se trató de hacer más de lo factible. En ese momento no nos dimos cuenta, la conciencia del problema surgió más tarde"⁴⁶.

Dado que la mayor parte de los proyectos de inversión pública fueron financiados por la banca privada internacional existe una confluencia de malas percepciones. De un lado, para la banca, Bolivia era un país pequeño, inestable, que merecía créditos en la medida en que el Estado asumía los riesgos. Para el Ministro Calvo, "tres factores hacen ganar a Bolivia con la banca privada internacional: la moneda estable, el reordenamiento económico iniciado en 1972 y la mejora de los precios internacionales (de las materias primas que exportan). Bolivia se vuelve el niño mimado de la banca internacional. Brasil, Venezuela y Colombia son los únicos mejor cotizados. Se conseguían mejores márgenes y plazos más largos que en otros países de Latinoamérica"⁴⁷.

En este sentido observa Devlin: "Así, con la excepción de 1975, Perú pagó comisiones fijas bastante inferiores a Bolivia durante el período 1972-1976 ... Puesto que en la época Perú no estaba entre los clientes mejor considerados por los bancos comerciales, hace suponer que Bolivia estuvo entre los países que pagaron mayores comisiones en el mercado internacional crediticio"⁴⁸. Dado que los créditos son obtenidos a tasas de interés flotantes sobre base Libor o Prime, lo que interesa en cuanto tasa de interés son los

46. Entrevista a Carlos Calvo, La Paz, agosto 1984.

47. Ibid.

48. Devlin, 1983, p. 72.

márgenes cobrados sobre la base. Dice Devlin: "Los márgenes de los créditos a Bolivia eran bastante altos.. En determinados años de esa época, ciertos países en desarrollo solían conseguir préstamos con márgenes inferiores al 1%; Bolivia, en cambio..., enfrentaba sostenidamente una estructura de márgenes de aproximadamente 1.50% para arriba"⁴⁹.

Algo similar ocurre con la estructura de plazos. Hubo, entonces, una confluencia de factores que tuvieron relación con la obtención de créditos para los programas de inversión públicos. La primera fue la exagerada dimensión de los proyectos, los cuales eran por tanto más atractivos para la banca al ser más grandes los préstamos y las comisiones sobre ellas. Segundo, la disponibilidad de fondos internacionales aunque a costos altos. Tercero, la percepción del gobierno de Bolivia de que estos fondos eran baratos y se obtenían fácilmente.

c. *Estado consumidor*

El papel del Estado en Bolivia no era únicamente su activa participación en la elaboración de los proyectos de desarrollo y en su implementación así como en el apoyo del sector privado, sino también en un nivel de gasto corriente que creció sostenidamente. Precisamente, si hay un punto saltante es la contradicción entre el deseo del gobierno de Banzer de reducir la presencia del Estado en la economía y el incremento del gasto público. Justamente sería este gasto público el que arrastraría en una forma importante la economía, y permitiría al sector privado lograr los excedentes que salieron del país. (Ver Cuadro 24).

El sustento del gasto señalado a partir de 1973 son precisamente los créditos del exterior. Esto da base a que el Ministro Calvo afirmara que gran parte de los recursos provenientes del exterior no se habían usado para inversión sino más propiamente para gasto.

El efecto del incremento del gasto es aumentar la demanda

49. Devlin, 1983, p. 67.

agregada lo cual presionará sobre la balanza de pagos dada la frágil estructura productiva boliviana. Debemos hacer notar que entre los gastos del gobierno boliviano están los intereses sobre la propia deuda pero que estos son relativamente pequeños en relación al total. De este modo Bolivia no observaría el problema presupuestal que tiene el Perú por el costo del servicio de la deuda. Más bien, el gasto en Bolivia sirve para enriquecer a aquellos sectores del capital vinculados al comercio, particularmente internacional, porque permitirá que el aumento de los niveles de consumo aumenten. En la medida en que en este período la mayor parte del déficit era financiado con recursos ex ternos, cuando éste se cierra, en el período siguiente a 1980, el financiamiento del gasto es básicamente a través de la inflación y se observa una contracción sustantiva del ritmo de actividad económica.

CUADRO 24

Sector Público consolidado (en millones de pesos bolivianos)

	Gasto corriente	Gasto corriente/PBI
1970	2,649.5	21.4
1971	2,948.8	21.8
1972	3,555.5	20.6
1973	6,989.1	26.8
1974	10,792.3	24.9
1975	13,901.0	28.3
1976	15,302.6	27.1
1977	19,302.4	29.6
1978	24,132.0	31.6
1979	29,436.3	32.0
1980	45,916.4	35.7
1981	53,238.5	32.7

Fuente: Bolivia: Structural Constraints and Development Prospects, The World Bank, Washington, D.C., 1983.

Nota: La serie estadística podría ser completada con la información provista en el informe del Banco Mundial sobre Bolivia realizado en 1984. Sin embargo, las series no cuadran y preferimos usar la serie más larga para dar una idea del punto que estamos señalando.

Debido a que había una inyección de recursos a través del gasto público y estos no eran reabsorbidos a través del sistema impositivo o invertidos productivamente se crearon las condiciones para: a) fuga de capitales; b) estrangulamiento de la balanza comercial; c) presión inflacionaria arrastrada por una demanda limitada por las rigideces de la oferta.

Para los capitalistas bolivianos este era el paraíso en el cual podían ganar sin invertir mayormente y luego exportar el capital. El aparato industrial manufacturero que podríamos haber esperado se desarrollara en este período, por la demanda emergente del gasto público y por las inyecciones de divisas que tenía el país a través de su sector externo, no reaccionó. Se desconoce la razón económica –al parecer las condiciones estaban dadas–, pero sustancialmente tiene que ver con la falta de proyección de la clase capitalista sobre el futuro de su país.

Por otro lado la presencia fronteriza de Brasil también inhibe el desarrollo de una base productiva sólida. La fracción industrial de los capitalistas bolivianos no solamente no es hegemónica, como señala Grebe, sino tampoco es capaz de integrarse verticalmente o de eslabonarse entre sí⁵⁰. En este sentido hay un parecido con el Perú aunque la base productiva peruana es más amplia.

Los empresarios que llegaron en 1971 al gobierno con Banzer eran banqueros y agricultores y fueron los que más beneficios recibieron. Los industriales que tuvieron la ley de inversiones en sus manos no se mostraron capaces de responder al reto y prefirieron, junto con los demás, apostar a sacar capital del país antes que a la reproducción ampliada de su capital. La falta de fe en su gobierno era notoria y más aún a partir de 1974 en que empezó a fugar del país toda la disposición de créditos provenientes del exterior, cosa que logran hacer hasta 1977 y excepcionalmente en 1980 cuando por el ajuste estructural de la economía, dispusieron de créditos.

La falta de cohesión de la burguesía boliviana –como su falta de proyección histórica– la atrapa en un espiral en que imperio-

50. Horst Greve, "El excedente sin acumulación. La génesis de la crisis económica actual", aparecido en *Bolivia Hoy*, Ed. René Zabaleta Mercado, Siglo XXI, México, 1983.

samente, después de un auge relativamente corto del sector externo, sobreviene una crisis de dimensiones descomunales.

Pablo Ramos señala que este es un período de una política económica fascista, en el sentido corporativista⁵¹. No es evidente de qué modo la política económica reseñada podía haber incorporado a los sectores sociales diversos al Estado. Más bien, incorporó a aquellos que deseaban el poder para obtener un enriquecimiento no salido de la ganancia propiamente hablando sino de la redistribución del excedente a través del Estado desde fuentes internacionales. El período en cuestión es de auge en los precios de las materias primas y de mejora en los volúmenes de producción nacionales, excepción hecha del petróleo (ver Gráficos 6 y 7). Pese a esto y a la mejora en términos de intercambio, el daño causado al aparato económico fue irreversible. Recordamos que, simultáneamente, la actividad sindical estaba restringida y la COB fuera de la ley, de modo que las presiones por redistribución eran limitadas.

Así, cuando los ingresos de créditos internacionales empiezan a descender, se inicia una crisis dentro del gobierno de Banzer (ver Gráfico 8), quien en junio de 1978 es derrocado por el general Pereda debido a una combinación de presiones sociales. De allí en adelante no hay evidencia de intento de manejo de la política económica, salvo en noviembre de 1979, ni del sector hegemónico del capital representado por el gobierno. Ciertamente, terminó el gobierno de los empresarios.

d. Los financistas de Bolivia y la política económica

En 1972, una vez superada la credibilidad financiera internacional a través del acuerdo con el Fondo y la toma de medidas de política económica que por un lado aseguraban lo adeudado con las empresas nacionalizadas, la banca internacional se abrió a dicho país. La primera muestra de apertura que marca el regreso a la credibilidad financiera es el crédito para el pago de las empresas. Tradicionalmente desde la década de 1950, dos tercios de los cré-

51. Pablo Ramos, *Siete años de economía boliviana*, Ediciones Puerta del Sol, La Paz, 1982.

GRAFICO 6

Bolivia: Volúmenes exportados de productos seleccionados

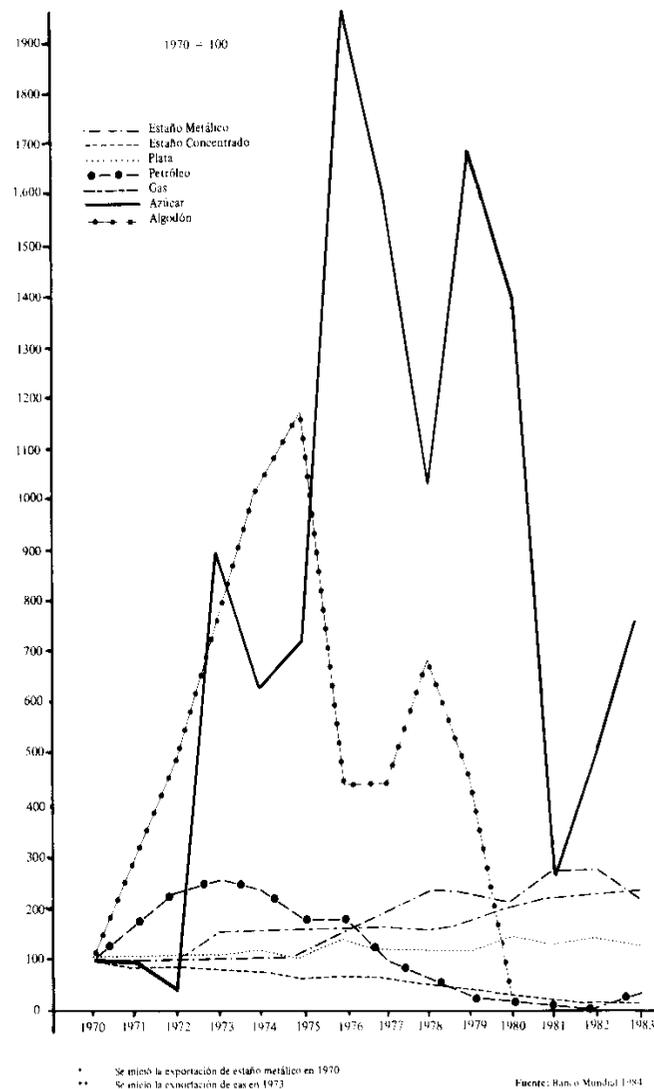
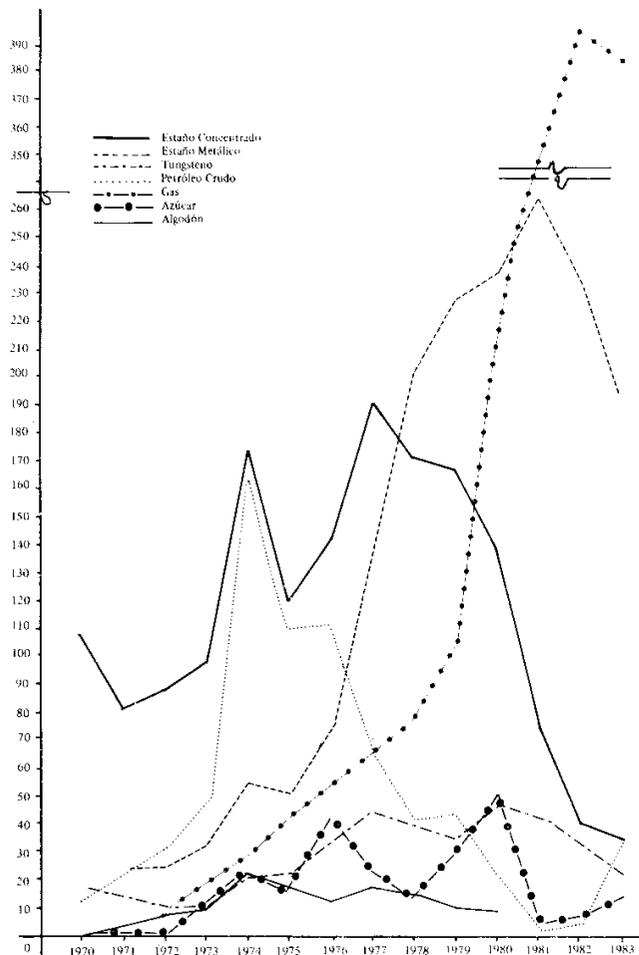


GRAFICO 7

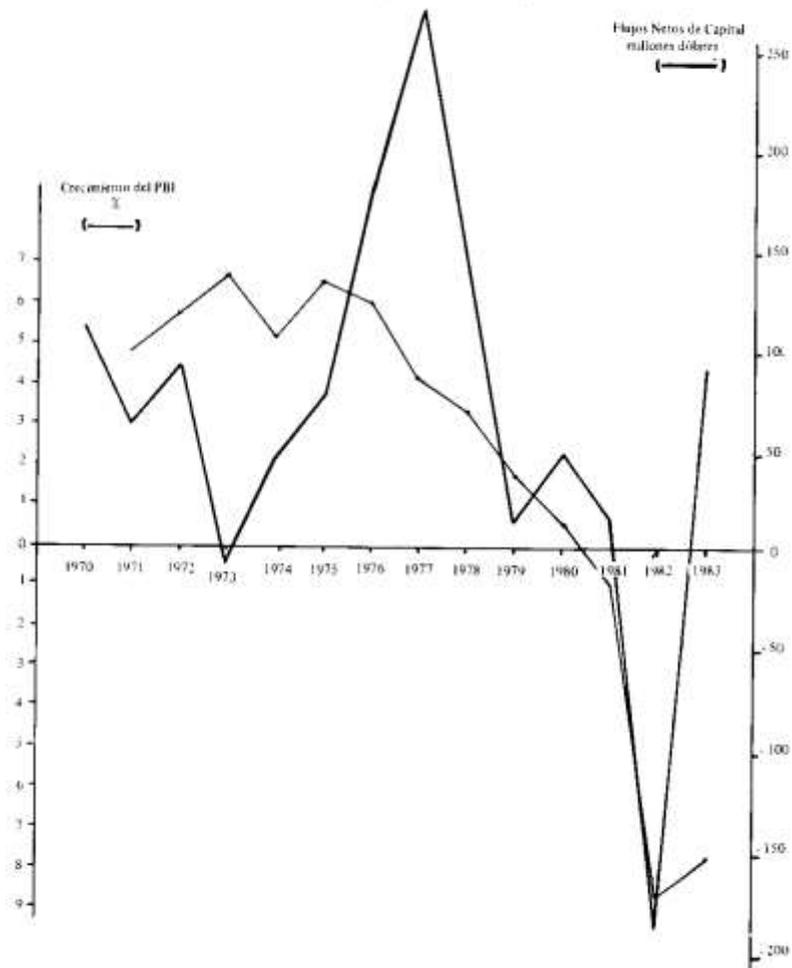
Bolivia: Valores de Exportaciones de Productos Seleccionados ·
(millones de dólares)



Fuente: Banco Mundial 1984

GRAFICO 8

Crecimiento del PBI y flujos netos de capitales en Bolivia



Fuente: Banco Mundial 1984

ditos eran otorgados por entidades oficiales, tanto bilaterales como multilaterales y una cuarta parte adicional por los proveedores de bienes de capital y consumo. Esto dejaba un espacio muy reducido de créditos de la banca probablemente con las garantías de sus gobiernos. Devlin inicia su trabajo en 1970 y los datos existentes no permiten hacer el tipo de discriminación necesaria para saber si efectivamente fue de este modo. Lo usual en ese período para América Latina, con algunas excepciones como lo fue el Perú, es que los créditos fueran garantizados por los gobiernos de los acreedores.

Dado este primer paso de pago a las empresas, el gobierno de Banzer obtuvo un tercio de sus créditos del año 1973 de la misma banca privada en operaciones sin garantías gubernamentales, al igual que dos de los tres contratos de crédito para efectuar los pagos de las nacionalizaciones. Dicho año los montos totales de crédito fueron sumamente bajos, 56 millones de dólares, que reflejaban que todavía no había una estrategia de inversiones y gasto definido por el lado del Estado o del sector privado (ver Cuadro 25). Es decir, el incremento de la FBK de dicho año se hizo con recursos internos.

A fines de 1973, cuando subió el precio del petróleo, Bolivia sufrió una inyección inesperada de divisas. Naturalmente, el alza de las exportaciones permitió al Gobierno afirmar que las medidas de ajuste económico habían surtido efecto. En los hechos, la casualidad dio lugar a que la capacidad de importación e inversión del país creciera. Las exportaciones totales en Bolivia pasaron de 260 millones de dólares, en bienes y servicios, a 556.4 millones de dólares.

De otro lado, el solo hecho de contar con el Estado permitió a los agricultores de Santa Cruz concesiones crediticias y confianza en la estabilidad política del país como para que los volúmenes exportados de azúcar pasaran de 2.710 toneladas métricas a 63,804 toneladas. El algodón igualmente tuvo un crecimiento en su volumen de exportación. En 1972 se exportaron 10,856 toneladas métricas, pero en 1973 subió a 16,253 toneladas. Así, como efecto de lo señalado, las exportaciones que estaban en el borde de los 200 millones de dólares hasta 1971, se incrementaron a 260

CUADRO 25

Bolivia: Desembolsos Crediticios (millones de dólares)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Proveedores	20	32	9	11	29	18	43	32	53	8	10	22	3
Bancos Privados	14	49	16	56	82	155	261*	183	116	183	39	19	11
Organismos Multilaterales	40	25	18	25	34	41	67	97	88	160	111	75	43
Gobiernos	15	40	12	38	26	82	68	75	67	78	236	69	28
Total	88	146	56	130	171	295	439	386	323	430	396	188	86

* Incluye la emisión de bonos por US\$ 15 millones, suscritos por Citibank.

millones en 1973. No puede ignorarse que una arbitrariedad como fue la puesta en venta de terrenos fiscales por el propio Estado, con fines de ampliar la frontera agrícola y colonizar parte del territorio, constituyó un elemento de confianza para los inversionistas nacionales. Dicha oferta se hizo a nivel internacional⁵².

Todos estos factores permitieron un espejismo de riqueza rápida sin necesidad de continuar con un programa de inversiones productivas sostenidas. En 1974, Bolivia entra como objeto de crédito para la banca internacional en una forma más o menos grande, considerando la experiencia histórica. Ese año la banca internacional financia al Gobierno en 56 millones de dólares, es decir, el 42% de lo que recibió.

La ilusión de los créditos rápidos y voluminosos para un país tan pequeño y fracturado económicamente permitió niveles de consumo público y privado así como la conformación de sectores profesionales con niveles de remuneración internacionales que se desconocían hasta entonces. Las clases medias emergieron y materializaron sus ambiciones de consumo de bienes duraderos y de vivienda. Como efecto, se produjo un auge en la industria de la construcción, especialmente, edificios residenciales. Entre 1972 y 1973 el PBI en construcción aumentó en 3.3% y luego en 7.4%, 12.2%, comenzando su descenso en 1976, cuando crece en 5% (ver gráfico No.5).

Entre 1972 y 1974 se duplican las importaciones. Pasan de 173 millones a 366 millones de dólares. Las expectativas de crecimiento fueron absolutas y la unión de elementos diversos como el incremento de la producción de azúcar y algodón, efecto de la política de la crisis internacional, y la facilidad para obtener créditos rápidos y cuantiosos, aunque fuesen costosos permitieron sostener el espejismo. Las importaciones de 1975 son 56% mayores. Pasaron de 366 millones a 575 millones de dólares. Se vivía un ambiente de efervescencia del consumo, en el cual un grupo pequeño de la población tenía un acceso mayor a una porción más importante del Ingreso Nacional y a su capacidad de consumo.

Consumidores, inversionistas y el Estado, entraron en una ló-

52. Ver Marcelo Quiroga, Juicio, p. 44-45.

gica de endeudamiento para poder realizar actividades, ya que se consideraba definitivo que la economía continuaría su marcha de mejora en lo sucesivo. Se había entrado en una nueva era bajo la consigna del "Nuevo Orden". La banca internacional, envalentonada con los indicadores de esos dos años, sumió en el olvido cuarenta años de historia, bajo el argumento de que la economía estaba mejor manejada y más sólida porque Bolivia tenía petróleo. Era la época en que había tanto dinero en el mercado internacional que se financiaba a los países que no tenían petróleo, por no tenerlo y a los que tenían, por tenerlo.

El número de vuelos de las líneas de aviación internacional a La Paz se incrementó de manera tal, que casi todos los días se podía viajar de Nueva York o Europa a La Paz con una o dos escalas. Los banqueros vieron en Bolivia lo que podían ver en el resto del continente; una burbuja que milagrosamente crecía a tasas aceleradas. Se hablaba además de las reservas de hierro del Mutun y de la próxima construcción de un gasoducto a Sao Paulo. La banca multilateral consideró a Bolivia fuera de su nivel de financiamiento y en esos años, prácticamente desaparecen como acreedores excepción hecha del Banco Interamericano de Desarrollo que prestó dinero para infraestructura vial y para el gasoducto a la Argentina, entre otros.

En 1975 no se percataron dentro del Estado que la exportación de petróleo crudo había caído de 10.7 millones de barriles a 8.3 millones. Mientras Yacimientos Petroleros Fiscales construían las refinерías para su expansión de producción, con crédito de la banca privada; la exploración fue contratada a empresas norteamericanas privadas, Occidental Petroleum y Tesoro. Hubo una mala cosecha de algodón ese año, y bajó su exportación, de 25,744 toneladas métricas a 9,662 toneladas métricas (ver gráfico 7). Este sería el presagio de lo que ocurriría con toda la economía. Los únicos sectores productivos en los que se estaba invirtiendo sostenidamente no solamente no crecían sino que se reducían (ver gráfico 5).

El auge duraría un año más y el apoyo sostenido de la banca internacional se mantendría en la esperanza de que se estaba en un mal año pero que se resolvería. En el gobierno hubo conciencia de

que se precipitaba una crisis en 1976 y se optó por llamar a la Misión Musgrave que había terminado recientemente un informe sobre la economía y el sistema tributario de Colombia. La Misión Musgrave inició inmediatamente un diagnóstico en el cual se hablaría de algunos problemas en el manejo del gasto público, señalando: "El cuadro 1 (donde la relación Impuestos/PBI subió de 9.2% en 1972 a 12.8% en 1974 según la Misión) muestra que la participación de los impuestos en el PBI aumentó de manera pronunciada entre 1972 y 1974 y que el 90% del incremento se debió a las recaudaciones de impuestos sobre la exportación. Mediante el gravamen efectivo de esta última, le fue posible al gobierno captar gran parte de los beneficios derivados tanto del tratamiento mejorado que tuvo la relación de los precios de intercambio de Bolivia, como del auge de su riqueza petrolera. En verdad parece que son pocos los países en que la suerte del fisco ha mejorado con tan poco sacrificio⁵³. Señalan que los impuestos al comercio exterior incrementan su contribución de 43 a 63% del total recaudado entre 1972 y 1974. Confirmando el tipo de Estado del que nos referimos dice: "Ocurrió una baja pronunciada del porcentaje correspondiente a los impuestos directos internos"⁵⁴.

La Misión recomendó reestructurar el tipo de gasto público hacia sectores sociales y más directamente productivos. De otro lado, propuso una reestructuración del sistema tributario para evitar que cualquier fluctuación importante del comercio internacional produjera un descalabro financiero al Estado. Carlos Calvo señaló que cuando recibió las recomendaciones, las elevó al general Banzer pero éste temió implementar ajustes económicos⁵⁵.

En el ínterin las exportaciones totales empezaron a decrecer. El volumen de petróleo crudo bajó de 8 millones de barriles exportados en 1976 a 4.5 millones de barriles en 1977.

53. *Informe Musgrave*, Editorial del Ministerio de Finanzas, La Paz, 1977, Tomo II, p. 377.

54. *Ibid.*

55. Entrevista a Carlos Calvo, La Paz, agosto 1984.

El azúcar como efecto de la caída de los precios bajó de 139 mil toneladas métricas a 112 mil toneladas métricas y el estaño tendría en 1977 su último año de exportación importante, en concentrados, con 192 millones de dólares de ingresos de divisas.

La banca, percatándose de que habían problemas en la economía del país y exacerbados por lo que ocurría en el Perú, entró en una política de congelamiento de la cartera crediticia. El gobierno de Bolivia debió refinanciar con Citibank pagos de 155 millones de dólares mientras el Gral. Banzer llamaba a elecciones presidenciales, poniendo como su candidato al Gral. Pereda. Esta hubiera sido la continuación del Estado de los empresarios, pero las elecciones fueron anuladas por evidencias de fraude para que ganara Pereda y éste procede a dar un golpe de Estado.

La economía en su conjunto ya se encontraba creciendo a tasas progresivamente menores, entonces empezaron a surgir algunos problemas, particularmente en lo concerniente al financiamiento del gasto público. Este aún crecía pero la recaudación tributaria como efecto de la baja de los precios y de los volúmenes exportados de las principales materias primas empezó a decaer. De otro lado, la estructura tributaria boliviana al estar basada fundamentalmente en impuestos indirectos, como señalara Musgrave, hizo que cualquier variación en los ritmos de actividad económica necesariamente se reflejara en los ritmos de recaudación tributaria y que la volatilidad de los ingresos del fisco fuera muy grande al contraerse la economía. Entre 1976 y 1978 la presión tributaria cayó de 11.5 a 10.7 (ver cuadro 26).

Simultáneamente los patrones de consumo y las demandas de importaciones por inversión, dio lugar a que hubiese un déficit de la balanza comercial de 140 millones de dólares, el 22% de las exportaciones de ese año. Bolivia se prestaría ese año 36 millones de dólares en créditos de corto plazo de la banca internacional para intentar resolver el problema de la balanza de pagos y financiar las empresas públicas.

Tomando en cuenta la hipótesis sobre la conducta de los organismos financieros internacionales frente a Bolivia como un país experimental y que el caso boliviano lo veremos repetirse más tar-

CUADRO 26

Indicadores de Presión Tributaria

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Ingresos Tributarios	6,500	7,241	8,211	8,164	10,765	13,686	19,015	43,227
PBI	56,447	65,220	76,474	92,056	128,614	162,810	398,459	1,515,785
Presión Tributaria	11.5 %	11.1%	10.7%	8.9%	84%	84%	4.8%	2.8%

Fuente: Banco Mundial, cálculo del autor.

de en otros países, debemos señalar lo siguiente: *a.* La estrategia de Bolivia para financiar sus déficits fue a través de una conferencia organizada en París en mayo de 1977 con la presencia del Banco Mundial, Fondo Monetario y banca privada internacional⁵⁶. El contexto era el de una reunión del Grupo Consultivo de París pero, dice el propio texto del informe sobre la reunión, "el formato de la reunión fue diferente de otros grupos consultivos en tanto que fue seguida y complementada por otra reunión del gobierno de Bolivia con instituciones financieras privadas en presencia de los miembros del grupo consultivo, Banco Mundial, Fondo Monetario y Gobierno de la OCDE, Argentina, Brasil y Venezuela, sus principales acreedores"⁵⁷.

La explicación de lo inusual de la reunión se encuentra en que por primera vez el Banco Mundial propone verbalmente a la banca privada internacional un esquema de cofinanciamiento de proyectos a manera de reducir sus riesgos. En dicha reunión Adalbert Krieger Vasena, Vice-Presidente del Banco Mundial dice textualmente:

Mientras algunos de ustedes conocen sobre posibilidades de cofinanciamiento con el Banco Mundial, déjenme decirles sobre los

56. Ver IBRD, *Report on Proceedings on the Conference of External Financing for Bolivia*, July 15, 1977. Washington, D.C.

57. Ibid.

pasos que estamos tomando para asociarnos a la banca privada internacional en lo que concierne financiamiento de proyectos de alta prioridad para el Banco (Mundial):

a) Estaríamos dispuestos a incluir en nuestros acuerdos de crédito una cláusula de "cross default" (quiebra cruzada) en la forma utilizada normalmente por el Banco con sus co-financiadore. Esta cláusula daría al Banco la opción, que podría utilizar a su discreción, para suspender desembolsos o pedir amortizaciones prematuras en el momento que hubiera un cese de pagos por parte del deudor a los acreedores privados o a un acreedor privado. El acreedor privado (es decir, la banca privada internacional), tendría una cláusula similar en sus contratos con el deudor.

b) El Banco actúa como un canal para el servicio de los pagos que el deudor haría a los acreedores privados. En este sentido el Banco manda las facturas al deudor para su cancelación pero no asume otras responsabilidades...

"Esperamos que haciendo esto ...nuestros deudores recibirán créditos más baratos que los que usualmente les ofrecen los banqueros privados"⁵⁸.

En realidad esto responde a la minimización del riesgo para los banqueros privados por parte del Banco Mundial como modo de inducir a prestar, antes que a un abaratamiento de los créditos. Esta estrategia se verá publicitada ampliamente a partir de 1982 cuando se hace evidente que la banca privada se retiró de América Latina.

Notamos que en este período, la banca privada internacional otorga en 1979 81 millones de dólares en créditos de corto plazo y 77 millones de dólares en 1980 antes de cenar definitivamente los créditos al nuevo gobierno de García Meza.

Bolivia también es casi un arquetipo en lo que concierne a la democracia y estabilidad política afectadas por el Fondo Monetario. Entre 1978 y 1982 se observa una cadena de cambios de ministros de economía mientras se busca aplicar una política de ajuste económico. Solamente durante el gobierno democrático de la UDP después de 1982 es que se daría la aplicación de los paquetes sin que necesariamente cambiaran los ministros. Esto habla de la imposibilidad de los regímenes militares de administrar la crisis y

58. Ibid.

la necesidad de su cambio si el caso de Bolivia es representativo de lo que ocurre en otras partes de América Latina.

Desde 1978 los intentos para equilibrar la balanza de pagos y frenar lo que se intuía como una caída drástica de los niveles de producción fueron por el lado de tomar medidas como alzas de precios para reducir subsidios que en ningún momento pudieron sostenerse. Durante la gestión de Tamayo Ramos, Ministro de Economía e el Gral. Pereda, llamó al Fondo para una misión de evaluación al cabo de la cual hubo un conjunto de recomendaciones de ajuste económico⁵⁹. En ese trance, en noviembre de 1978, el Gral. Padilla derroca a Pereda, y las conversaciones con el Fondo así como la toma de medidas de ajuste económico quedaren relegadas⁶⁰. Más tarde, el gobierno de Padilla logra firmar un acuerdo con el Banco Mundial para un crédito de ajuste estructural sin que mediaran medidas concretas de política económica⁶¹. Es difícil entender la lógica del Banco Mundial en la operación reseñada, dado que con los 50 millones de dólares otorgados era anticipable que se mantuviera la ilusión óptica de que habían divisas y prevendría al gobierno de tomar medidas.

Con García Meza se recibe un apoyo extraordinario de Argentina mediante dos créditos de 125 millones de dólares cada uno para apoyo de su balanza de pagos. Debe entenderse que el apoyo argentino aparece por la similaridad política en el anticomunismo planteado por García Meza y los generales argentinos. Finalmente ambos tenían una guerra a muerte declarada al comunismo y ésta se ejecutó en Bolivia con tecnología y personal importado de Argentina⁶².

Simultáneamente se termina de cerrar el mercado financiero internacional y los bancos multilaterales no concertan nuevos créditos por el bloqueo que impone el gobierno de Cartel a García Meza debido a sus vinculaciones con el narcotráfico, pero perma-

59. Entrevista a Jorge Tarnayo Ramos, La Paz, agosto 1984.

60. Ibid.

61. Entrevista a don Augusto Cuadros, Cochabamba, agosto 1984.

61 Ver *El wNarcotráfico en Bolivia*, IEPALA editorial, Madrid 1982.

necen desembolsando lo que quedaba pendiente, notándose en el período 1980-1981 un mantenimiento en los desembolsos en torno a los 400 millones de dólares en total, pero que justamente por la falta de nuevas concertaciones pasará en 1983 a ser sólo 85 millones de dólares. Hacia 1983 queda como financista del gobierno de Bolivia, el gobierno alemán a través del KFW, el BID y algunos pequeños créditos garantizados por diversos gobiernos latinoamericanos y europeos.

Si bien en el período 1974-1978 hubo una presencia activa de la banca privada internacional en Bolivia, los principales acreedores, como categoría, son a partir de 1980 los gobiernos (ver cuadro 27).

Cabe señalar que actualmente la porción más pequeña de la deuda externa, como categoría de acreedores, es de la banca privada internacional. Un total de 700 millones de dólares de un gran total adeudado de 3,800 millones de dólares. No obstante, por las condiciones en que se contrataron, los márgenes sobre Prime o Libor cobrados y la estructura de vencimientos, éste es el sector de mayor costo financiero y que adicionalmente más pesa sobre la balanza de pagos.

Al plantearse las razones que llevan a un pequeño país como Bolivia a prestarse dinero de la banca internacional, debemos reflexionar en la dirección del tipo de Estado que la clase empresarial quiso formar en el país en cuestión durante la década de 1970. El sesgo hacia las actividades del sector privado nacional e internacional contradictorias con la capacidad de servir este dinero por no generar divisas llevaron a Bolivia a una situación de previsible incapacidad de pago.

También, recordamos hubo fuga de capitales. Esto es cierto, no depende solamente de la confianza que tengan o no en el gobierno en cuestión, sino en la posibilidad de su rentabilidad a largo plazo. Tanto los inversionistas privados en Bolivia como el propio Estado a través de sus gobernantes estuvieron conscientes todo el tiempo que estaban en una burbuja que podía estallar en una crisis.

La corrupción mostrada durante el gobierno de Banzer, como señala el informe del Banco Mundial de 1984, indica que los em-

CUADRO 27
Saldo de la Deuda Pública a mediano y largo plazo por acreedores
(Millones de dólares)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Proveedores	220	246	237	115	119	110	126	129	142	104	77	44	73
Bancos Privados	13	33	47	98	161	280	507	640	697	824	814	679	663
Organismos Multilaterales	92	114	131	152	179	212	274	378	458	605	677	720	815
Gobiernos	99	222	228	357	367	429	482	549	579	626	823	846	1,190
Bonos de la Deuda Antigua	67	66	65	64	58	56	69*	67	64	62	59	44	40
Total	591	681	708	786	883	1,107	1,458	1,762	1,941	2,220	2,450	2,333	2,781

* Incluye la emisión de bonos por US\$ 15 millones ese año.

Fuente: Banco Central de Bolivia, FINEX.

presarios/gobernantes no tenían fe en su proyecto político y estaban haciendo lo posible por enriquecerse individualmente antes que pensar en la prosperidad nacional.

Es posible que de haberse manejado mejor la economía, no haberse invertido exageradamente en proyectos inútiles y haberse orientado esos recursos hacia actividades de prospección minera y fortalecimiento de su industria orientada hacia la satisfacción de las necesidades de las capas medias y populares, la situación del país no habría sido tan crítica a partir de 1980. Los créditos hubieran dado fruto en la capacidad productiva interna y en una ampliación del mercado interno.

Vale la pena subrayar que en el gobierno de los empresarios, donde se trató de imponer un nuevo orden en el que la ganancia era el eje a costa del salario y del mercado interno así como de las libertades sindicales, los gobernantes bolivianos cavaron su propia tumba y los banqueros la financiaron.

e. Ciclo crediticio de Bolivia

Con la información disponible es difícil hacer el mismo tipo de análisis para Bolivia y para el Perú. No obstante debemos señalar algunas peculiaridades que surgen en el agregado de las cifras, (ver cuadro 28).

Por un lado hasta 1974 los créditos en su conjunto no tuvieron un impacto importante y no duró más allá de 1978 en que se tornó negativo.

Todo el tiempo los créditos más significativos son los de largo plazo, entrando los de corto plazo en acción únicamente a partir de 1977 pero sin que sean significativos. En 1977, empiezan a crecer desmesuradamente las amortizaciones de los créditos de mediano y largo plazo, alcanzando incluso niveles insospechados. Los créditos de corto plazo sufren igualmente en 1978/1979 un abultamiento de los vencimientos, siendo que el total se torna negativo en términos de la transferencia neta de recursos si se incluyen los intereses. Es evidente que el peso de los intereses en el estrangulamiento de la transferencia neta de recursos es fundamental. Los intereses hacen en 1979 que la TNR sea negativa y abier-

CUADRO 28
Transferencia Neta de Recursos*
(Millones de dólares)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Desembolsos MLP	96	148	57	130	172	295	439	367	323	430	454	211	491
Desembolsos CP	11	3	0	0	0	2	39	97	55	19	14	125	306
Total ingresos	107	151	57	130	172	297	478	464	378	449	468	336	797
Amortizaciones MLP	21	42	36	56	65	72	101	116	144	181	249	375	478
Amortizaciones CP	4	4	2	3	2	1	1	63	83	65	103	273	377
Intereses	13	15	23	28	33	46	69	108	165	260	328	290	299
Total egresos	38	61	61	87	100	119	170	287	392	506	680	938	1154
TNR Total	69	90	4	43	72	178	308	177	14	57	212	602	357

Fuente: Balanza de pagos de Bolivia. Banco Mundial, 1984.

*Nota: Para hacerlo comparable al estudio del Perú sólo comprende los aspectos crediticios.

lamente negativa a partir de 1980, pese al refinanciamiento de las deudas.

Examinando la distribución de acreedores en la transferencia neta de recursos, tenemos que entre 1971 y 1975, los proveedores tenían una transferencia neta de recursos negativa. Todos los otros acreedores tenían transferencias positivas, siendo la más significativa, la de la banca privada internacional con un promedio anual de 30.2 millones de dólares.

Durante el período 1976-1981 tenemos que la transferencia neta de recursos sigue siendo positiva para el promedio anual de los cinco años para todos los acreedores, menos los proveedores. De 1982 a 1983 todos los acreedores tienen transferencias netas negativas salvo los organismos multilaterales (cuadro 29).

A lo largo de la década, el grueso de los créditos cayeron de manera creciente bajo condiciones no concesionales, es decir, a precios de mercado. En 1971, la distribución de los créditos entre quienes tenían tasas de mercado y los que tenían tasas preferenciales era de 53% a 47%. Sin embargo, al comienzo de la década de 1980 fue del 70% a 30% y en 1983 de 72% a 28%.

A lo largo del período 1976-1981, el peso de la distribución de los márgenes de la tasa básica flotante se encontraba entre 1.5 y 2.5. Esto refleja la valoración del riesgo del país por parte de la banca. En este período, como señala Devlin, se encuentran los más altos márgenes pagados, si incluimos además las comisiones.

f. Destino del crédito y fuga de capitales

De acuerdo al informe del Banco Mundial de 1984, podemos observar en el Cuadro 30 que la estructura de la deuda de mediano y largo plazo por sector, tiende a terciarizar el uso del crédito. Es decir, a destinar los fondos a actividades de servicios.

Si bien hemos señalado que el endeudamiento de la década de 1970 fue a proyectos que estuvieron sobredimensionados y mal planteados al apoyar un sector exportador de petróleo en realidad inexistentes; sin embargo, el crédito estuvo destinado a los servicios de estas actividades.

CUADRO 29

Bolivia: Servicio de la deuda y transferencia neta de recursos
(US\$ millones; promedio anual)

	1971-75		1976-81		1982-83	
	Servicio de la deuda	Transferencia de Recursos	Servicio de la deuda	Transferencia de Recursos	Servicio de la deuda	Transferencia de Recursos
Acreeedores	9.4	19.4	25.4	68.4	53.6	5.5
Multilateral	15.1	11.0	39.6	61.2	71.7	22.9
Bilateral	37.1	26.4	151.8	32.8	167.5	138.8
Privado	(13.0)	(30.2)	(112.4)	(41.5)	(142.0)	(-125.7)
Banca comercial	(24.1)	(-3.8)	(39.4)	(-9.6)	(25.5)	(-11.1)
Otros						
TOTAL	61.6	57.4	216.8	161.4	292.7	-156.2

Fuente: Banco Central de Bolivia en Informe del Banco Mundial, Bolivia, 1984, Primer borrador, Washington D.C., 1984.

CUADRO 30

Bolivia: Estructura del saldo de la deuda de mediano y largo plazo,
por sector

Sectores	1971	1975	1978	1981	1983
Agricultura	1.3	5.3	3.5	3.1	2.9
Minería	4.6	11.1	14.3	12.7	9.2
Manufactura	3.3	6.7	11.6	5.2	3.6
Electricidad, Gas y Petróleo	9.2	10.8	7.6	7.5	7.9
Transporte, Almacenaje y Comunicaciones	51.3	34.8	25.4	21.4	17.9
Servicios Sociales	0.6	3.6	6.2	6.9	5.9
Financiamiento de importaciones	1.0	3.5	3.8	4.8	3.7
Financiamiento Excepcional	—	0.8	1.5	9.2	3.4
Reorganización de la deuda	3.5	1.8	9.9	12.6	37.7
Otros ¹	25.2	21.6	16.2	16.5	7.8
Total	100	100	100	100	100

¹ Deuda por nacionalizaciones y otros de destino incierto.

Fuente: Banco Mundial.

Si observamos las tendencias de la deuda, encontramos que entre 1971 y 1975 la porción de los sectores productivos bajó de 70% a 68% y en 1978 a 62%. Si extraemos lo que es transporte, comunicaciones y depósitos, tenemos que en 1978, con la porción directamente productiva la deuda pasó del 18% al 37% en 1978.

Mejor dicho, si efectivamente hubieran sido actividades que generasen divisas o riqueza, podría probablemente haberse cargado con el peso de que dos tercios de la deuda no lo fueran.

Hay una reversión de la tendencia notable en 1978 cuando los créditos de la banca internacional se cierran en los plazos medianos y largos. En 1981 el total del stock de la deuda por actividades productivas bajó a 49.9%, y en 1983 a 41.5. Eliminando transporte, almacenaje y comunicaciones, es sólo 28.5 % en 1981, a 23.6% del total en 1983. El grueso del saldo fue crédito vinculado a los pagos de la deuda ya cubrir el déficit de Balanza de Pagos.

Naturalmente, el origen de las fuentes y los tipos de endeudamiento cambiaron en 1977, siendo que desde 1978 hay un repliegue de la banca internacional y entre la inversión de Karachipampa financiada por el gobierno alemán a través del KFW –conocida por su corrupción al punto que hay militares a los que llaman los *karachipampas* por su relación con beneficios derivados del proyecto– y el auge de los créditos de corto plazo de la banca privada internacional, se comenzó a gestar un estrangulamiento. Los créditos de corto plazo eran fundamentalmente para apoyo de la balanza de pagos (ver cuadro 31).

Adicionalmente en 1980 hubo el crédito señalado del Banco Mundial para apoyo de un ajuste estructural y los créditos del FMI, todo lo cual varió la estructura del uso de sectores productivos hacia sectores totalmente improductivos.

Como se ve en el cuadro 30, entre 1978 y 1983 se revierte la tendencia del uso de los fondos y pasa de mayormente productivo a improductivo. Por ejemplo, los créditos para servicios sociales, financiamiento excepcional de balanza de pagos, reorganización de la deuda existente y el rubro otros, con fines no específicos, suman en 1978 el 33.8% del total de deuda a mediano y largo plazo y en 1981 el 45.2% y en 1983 el 54.8%.

Lo que se observa es que conforme se retrae la banca internacional de Bolivia y las actividades productivas en las cuales el Estado invirtió muestran inutilidad, los nuevos créditos sirven básicamente para apoyar la deuda existente, a través de créditos de ba-

CUADRO 31

Evolución de los créditos de corto plazo (Millones de US dólares)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Banco Central		191.4	171.9	305.6	466.5	51.0
Swaps		100.0	45.5	89.5	88.3	43.0
Organismos Internacionales		10.0	49.4	66.5	108.1	8.0
Banca Privada		81.4	77.0	0.0	—	—
Créditos Recíprocos		—	—	149.5	270.1	—
Empresas Públicas ¹	36.0	48.8	49.3	53.5	—	—
Total:	36.0	240.2	221.2	359.1	466.5	51.0

¹. Todos los créditos provienen de la banca privada internacional.

Fuente: Banco Central de Bolivia, Informe del Banco Mundial, 1984.

lanza de pagos, y al propio Estado a través de créditos para servicios sociales y para reprogramación de la deuda. La reversión de tendencias es efecto del patrón crediticio del primer período.

El que hubiera una sucesión de gobiernos entre 1978 y 1982 no ayudó evidentemente a mejorar la situación del sector externo.

Fuga de capitales

La fuga de capitales de Bolivia es un elemento adverso que debe ser tomado en cuenta en el uso de los recursos externos. Según el Banco Mundial, entre 1971 y 1975 la fuga anual de capitales fue, en promedio, de 77.3 millones de dólares, lo cual suma 386.5 millones de dólares, o lo que es lo mismo, el 66 % de los desembolsos del período de todas las fuentes de crédito. En el período 1976 a 1981 la fuga anual de capitales fue de 216.9 millones

de dólares, lo cual suma 1301.4 millones de dólares, o sea, el 57% del total desembolsado por todos los acreedores. En el último período la cifra redonda es de 212.4 millones anual promedio entre 1982 y 1983, lo cual representa el 77% del total desembolsado al país. Es decir que en gran medida los dólares que Bolivia obtuvo por créditos han fugado permanentemente del país. Durante el auge económico, por la facilidad con que se obtenían divisas, hasta 1975; a partir de 1976, por la desconfianza ante la inestabilidad de la economía y del gobierno. Es desde 1982 que, finalmente, junto a la escasez de divisas, hay una gran inestabilidad y fugan los capitales en más de tres cuartas partes (ver cuadro 32).

Si bien es evidente que el financiamiento del gasto público y los problemas tributarios del país son elementos que coadyuvan a la necesidad de créditos para la realización de obras, también es cierto que la propia clase dominante no está dispuesta a retener dichas divisas dentro de la economía y prefiere sacarlas del país. De hecho esto constituye un freno al crecimiento y alimenta la inestabilidad económica.

Debemos subrayar que mientras en el período de 1971 a 1980 la banca desembolsó 1098.6 millones de dólares, la fuga de capitales fue de 1470.6 millones de dólares; es decir que entre 1971 y 1980 todo el dinero de la banca privada internacional pasó

CUADRO 32

Bolivia, Flujos privados de capital (Promedio anual en millones de dólares)

	1971-1975	1976-1981	1982-1983
Promedio anual	- 77.3	- 216.9	- 106.2
Total en el período	- 386.5	- 1301.4	-212.4

Fuente: Banco Mundial, Informe, 1984.

a manos privadas y salió del país así como parte de los créditos para proyectos de los organismos internacionales y de los gobiernos.

Cuando en 1980 la banca privada internacional cierra el crédito a Bolivia la situación varía. A partir de entonces, ante la crisis interna y falta de disponibilidad libre de divisas, la más importante fuente de capitales para fugar es el narcotráfico. Sin embargo, no podemos descontar la importancia de los créditos del gobierno argentino al gobierno de García Meza, que le otorgó 250 millones de dólares en apoyo a la balanza de pagos y su explícito proyecto político. Ciertamente, ambos créditos, de 125 millones de dólares cada uno, desembolsados en 1980 y 1981, sirvieron para contrarrestar el bloqueo crediticio del que fue objeto Bolivia desde el inicio del Gobierno de García Meza.

Desde entonces, en la década de 1970, no fueron sólo variaciones en las fuentes de crédito y el sobredimensionamiento de las inversiones, sino que fue directamente la clase dominante boliviana la que se benefició a través de proyectos megalómanos e inútiles y que exportó las divisas tan pronto como pudo.

De este modo, lo que se observa desde 1978 no es sino el resultado de tan particular falta de confianza en su propio gobierno y capacidad de lanzar la economía a un proceso de reproducción ampliada del capital que permitiese una modernización sustantiva del aparato productivo y un cambio en el patrón de desarrollo minero y agrícola a otro, un tanto más industrializado.

Por otro lado, parte de los créditos señalados como deuda pública entran en esta categoría a través de los mecanismos del aval estatal a los mecanismos de crédito privados. El sector privado se endeudó en el período 1974-1978 en cerca de 300 millones de dólares con avales del Banco del Estado, sin que exista la manera de que éste intervenga las empresas garantizadas, ante la imposibilidad del pago de sus deudas. Esto permitió la construcción de lujosos hoteles y edificios de departamentos que también fueron sobredimensionados y que operan al 30% de su capacidad desde su inicio⁶³.

Todo lo señalado fue de conocimiento de los bancos, dado que los dineros que fugan del país son depositados en los mismos.

63. Banco Mundial, 1984.

Debe hablarse entonces, en el caso de Bolivia, de una complicidad de los bancos en el mal manejo de los recursos.

g. *La crisis*

Se ha visto cómo desde 1975 la agricultura así como la producción física de bienes de exportación, particularmente en minería y petróleo, decayó. De este modo, 1978, se vuelve un momento crítico en el desenlace de la crisis gestada durante la década.

Comparado al período 1971-1976, el PBI creció a tasas reducidas a partir de entonces. Los desembolsos netos de los bancos estuvieron igualmente en franca retracción y la balanza en cuenta corriente acusó problemas.

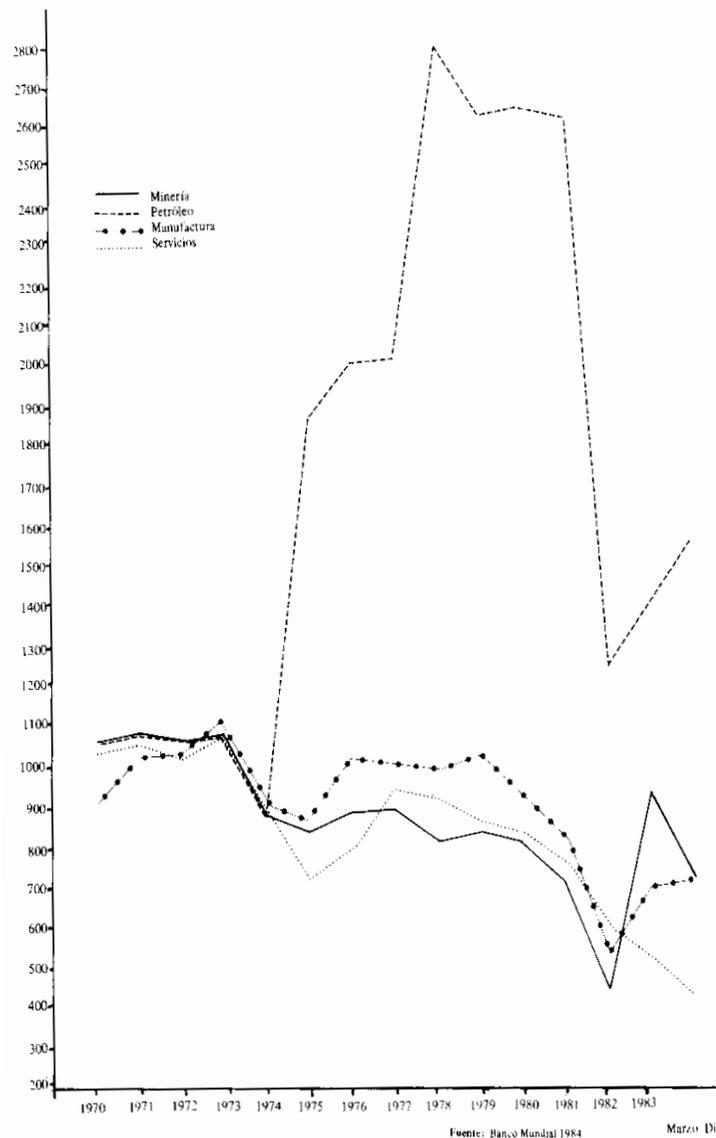
Evidentemente no es casualidad que en ese contexto se planteara primero por la vía electoral y posteriormente por un golpe de estado la salida de Banzer y su equipo de empresarios. Ante la presión de las capas populares que se nucleaban en torno a una huelga de hambre encabezada por mujeres y luego por mineros, la salida de Banzer fue una necesidad política para enfrentar la crisis económica. Los salarios estancados desde 1971 y sin posibilidad de mejora eran un detonante (ver gráfico 9). Estaba relativamente claro que el gobierno durante el período de auge había privilegiado solamente a los sectores pudientes; y las reivindicaciones populares ante la crisis inminente rebasaron la capacidad de respuesta del régimen. La caída de los salarios mineros agudizaba estas tensiones. Sin embargo, ni el general Pereda ni sus sucesores pudieron reflejar la necesidad popular de tener canales de expresión de protesta y franquicia política que hiciera que el gobierno respondiera a las necesidades populares básicas.

El gobierno de Pereda, con Tamayo Ramos de Ministro de Economía, buscó un crédito pequeño del FMI por 19.2 millones de dólares mientras diseñaba un programa de ajuste económico⁶⁴. Para el general Padilla y otros militares de corte más populista las medidas de ajuste económico, eran sencillamente impracticables en el contexto político nacional. Sentían que era un explosivo. Así

64. Entrevista a Jorge Tamayo Ramos, La Paz, agosto 1984.

GRAFICO 9

Bolivia: Salarios mensual promedio por sector
Pesos constantes 1970



días antes de la firma del acuerdo con el Fondo, en noviembre de 1978, se produce el golpe de Estado de Padilla. Esto genera un parálisis en la definición política y económica. El malestar popular se mantiene, dando pie a una elección presidencial en 1979 bajo la presión del gobierno norteamericano. La elección del Presidente Civil se produce en julio de 1979 y gana sin mayoría Hernán Siles Suazo y la Unidad Democrática Popular es vista en ese entonces como un movimiento progresista y en defensa de los intereses populares. Sin embargo, el triunfo de Siles ahuyenta el apoyo de ciertas facciones conservadoras de la clase dominante vinculadas directamente a los sectores conservadores de las Fuerzas Armadas o al narcotráfico, y el Congreso declara constitucionalmente inválida la elección. Walter Guevara Arze es designado por el MNR presidente del Senado con el apoyo del ADN, partido de Banzer. El gobierno de Guevara Arze, de julio a octubre no se ocupa de la economía dando pie a que Augusto Cuadros, ex-ministro de Economía del MNR, plantee en setiembre la necesidad de que el Congreso tome medidas de ajuste económico para prevenir una crisis de mayores dimensiones.

Como consecuencia de su informe es nombrado Ministro de Economía. Sin embargo, el mismo día de su juramentación se produce el golpe de Estado de Natusch Busch⁶⁵. Este se explica como un acto de nacionalismo donde Natusch Busch busca defender, a su modo, los intereses populares y prevenir que se lomen medidas de ajuste económico. Busca el apoyo de la COB y conversa con Juan Lechín para pedirle que lo ayude a sacar al país de la crisis⁶⁶. Finalmente, es convencido de que mejor deje el gobierno dada la falta de apoyo interno, expresado en un paro general que duró dos semanas, y que contó con apoyo internacional. El gobierno de los Estados Unidos reaccionó y los medios de comunicación internacionales informaron sobre los quinientos muertos que se produjeron el día del golpe con lo cual quedó aniquilado políticamente.

La Presidenta del Congreso, Lidia Gueiler, fue asignada Presidente de la República y convocó de inmediato a elecciones para

65. Entrevista a don Augusto Cuadros, Cochabamba, agosto 1984.

66. Entrevista a don Juan Lechín, La Paz, agosto 1984.

1980. Invitó a Augusto Cuadros a que asumiera el Ministerio de Economía. Este entre el 15 y 30 de noviembre de 1979 dicta todos los decretos leyes que permitían el ajuste económico cuyo objetivo era hacer competitivo al sector exportador y ganar la confianza de los acreedores internacionales⁶⁷. Con el objeto de reducir la demanda agregada y las importaciones derivadas de la misma, se incrementaron los precios de los bienes y servicios producidos por el sector público. Con el propósito de fomentar las exportaciones y la producción, se redujeron los impuestos a la minería, se incrementaron los precios de los productos agrícolas y se devaluó el peso de 20 a 25 por dólar⁶⁸.

El efecto fue que se redujo la tasa de crecimiento del PBI de un 2% en 1979 a 0.8% en 1980; particularmente por la caída de los hidrocarburos y de las manufacturas. La tasa de crecimiento del consumo privado cayó de 8% en 1979 a 0.1% en 1980; la tasa de inversión del sector público cayó en 21 % en 1980 y como efecto de todo lo señalado hay una previsible caída de las importaciones en 1980. También hubo, como consecuencia, un leve incremento del ahorro interno, del orden de 2.3 %. La tasa de inversión que venía creciendo lentamente de 18% en 1979 subió a 47% en 1980, engendrando las condiciones para una hiperinflación⁶⁹.

Mientras tanto las transferencias netas de recursos se contraían de 305 millones de dólares en 1977 a -57 en 1980. La balanza de pagos era adversa, el déficit de balanza comercial de los años 1978 y 1979 sumado al incremento súbito del servicio de la deuda, fruto de un aglutinamiento de vencimientos al mismo tiempo que en un costo incrementado de los intereses pagados, redujo la capacidad de servicio de la deuda y frenó aún más el ritmo de producción. Amortizaciones más intereses pagados en 1979 representaban 392 millones de dólares o 52% de las exportaciones. En 1980 el servicio total de deuda sumó 506 millones de dólares o el 54% de las exportaciones. Esto no habría sido mayor problema de

67. Banco Mundial, Borrador del Informe de Bolivia, 1984, p. 26.

68. The World Bank, *Bolivia: Structural Constraints and Development Prospects* January 12, 1983, p. 4, Washington, D.C.

69. Banco Mundial, Anexo técnico, Informe de Bolivia, 1984.

mantenerse las transferencias netas de recursos positivas y tener un saldo positivo de balanza comercial.

Al no ser así, la balanza comercial era deficitaria reflejando de un lado la caída de la productividad del sector exportador (ver gráfico 6), y por otro lado el incremento de los niveles de consumo en una economía con ingresos altamente concentrados.

Una vez tomadas las medidas se llegó a un acuerdo con el Fondo Monetario y se iniciaron conversaciones con la banca para reestructurar los vencimientos de 1980. Fruto del acuerdo fue girar el primer tramo en el mes de junio por 27.1 millones de dólares⁷⁰.

Era el momento de resolver el peso del servicio de la deuda en las exportaciones y de iniciar un fomento de éstas, así como una reducción de las importaciones. No se planteó cerrar la economía ni reestructurar la base productiva que seguía girando en torno a los sectores tradicionales. En este trance se llega a un acuerdo con el Banco Mundial para un ajuste estructural que le permitiera iniciar algunas modernizaciones, particularmente en la minería y agricultura. En el proceso de conversaciones con la banca en julio de 1980, es elegido, nuevamente, Hernán Siles Suazo y la UDP. La UDP se encontraba en abierta oposición a todas las medidas de ajuste económico que se venían implementando y daba lugar a una democracia precaria en una frágil estructura institucional⁷¹. Es interesante señalar que la oposición a las medidas de política económica duró el tiempo en que no estuvo la UDP en el Gobierno. Cuando llegó al gobierno, en 1982, fue el que más cerca estuvo de aplicarlas cabalmente.

La oposición tenaz de la UDP a las medidas planteadas durante el régimen de Gueiler le ganaron votos y en junio de 1980 ganaron por mayoría. El triunfo por mayoría esta vez asusta no sólo a los sectores políticos conservadores sino más importante al sector de narcotraficantes, quienes dan un golpe encabezado por el General García Meza con el apoyo del gobierno argentino. En este pe-

70. Salomón Bros, *Bolivian Economic Memorandum*, No. 4, 1981.

71. Entrevista a don Augusto Cuadros.

ríodo las conversaciones con la banca se suspenden y dejan de girarse los tramos del Fondo. El crédito estructural del Banco Mundial permanece inactivo y no siguen desembolsando recursos. García Meza se encuentra con un país en franca crisis económica.

Los recursos que necesita el país para cubrir las necesidades del sector externo son inmediatamente provistas por el gobierno argentino, el cual además provee el apoyo necesario para la administración racional de los paramilitares⁷². Estos se encargan de reprimir selectivamente cualquier intento de subvertir el orden político existente o requerir mejoras de niveles de vida. Sin embargo, pese a que el gobierno boliviano de García Meza hubiera preferido no tomar ninguna medida económica para no antagonizar más a la sociedad y más bien lucrar desde el poder con el tráfico de drogas, la necesidad de los déficits de balanza de pagos lo hizo imperioso. En febrero de 1981 Tamayo Ramos es llamado a ser ministro de Finanzas para arreglar el problema de la economía y resolver los de la banca. El servicio de la deuda crecía a una velocidad descomunal, mientras caían los precios y volúmenes de exportación de los productos. Simultáneamente hubo el alza de las tasas de interés internacional. Tamayo primero llama a los bancos, a quienes no se les pagaba desde mediados de 1980 para intentar una resolución de los pagos de entonces y de los que vendrían⁷³.

Este será el inicio de la gran crisis. Una conclusión que se desprende es que el gobierno de Bolivia ha sido sujeto de golpes de Estado frente a la necesidad de tomar medidas de corte restrictivo del ingreso en el corto plazo y que precipitarían caídas drásticas en los niveles de vida de la población en su conjunto. Los sectores conservadores han sido los que se han opuesto drásticamente. La sincronía entre esfuerzos de firma de acuerdo con el Fondo o toma de medidas de política y los golpes así lo sugieren.

Es difícil comprender quiénes ganaban con esta parálisis frente a la necesidad de tomar medidas de estabilización, fueran de corte ortodoxo o no. Es evidente que mientras no hubiera la vo-

72. *Narcotráfico y Política, Militarismo y Mafia en Bolivia*. IEPALA Editorial, Madrid, 1982, pp. 100-102.

73. Entrevista a Jorge Tamayo Ramos, La Paz, agosto 1984.

luntad política de manejar la economía, la inflación crecería ante la rigidez de la oferta, exclusivamente por falta de divisas. También cae de suyo que el déficit presupuestal sería financiado crecientemente con créditos internos sin una contrapartida productiva; y que esto presionaría al sector externo.

Entonces, frente a clases sociales débilmente configuradas, el Estado, a fines de los años setenta, aparece como un ente casi inexistente, incapaz de ofrecer una alternativa de desarrollo. De otro lado las clases sociales tampoco pueden presentar alternativas políticas ni económicas, de donde se desprende la parálisis económica y política vivida por Bolivia. Como consecuencia ocurren diversos cambios de gobierno. La continuidad de los cambios termina erosionando los elementos, de por sí frágiles, de control social del Estado. Los efectos son una escalada de la inflación y una caída del PBI, en el aspecto económico (ver gráfico 10).

h. Conclusiones

En 1971 llega al Estado un gobierno de empresarios que intentan hacer de Bolivia su empresa y para lo cual cambian las reglas del juego económico permitiéndoles acceder a más recursos y obtener más ganancias.

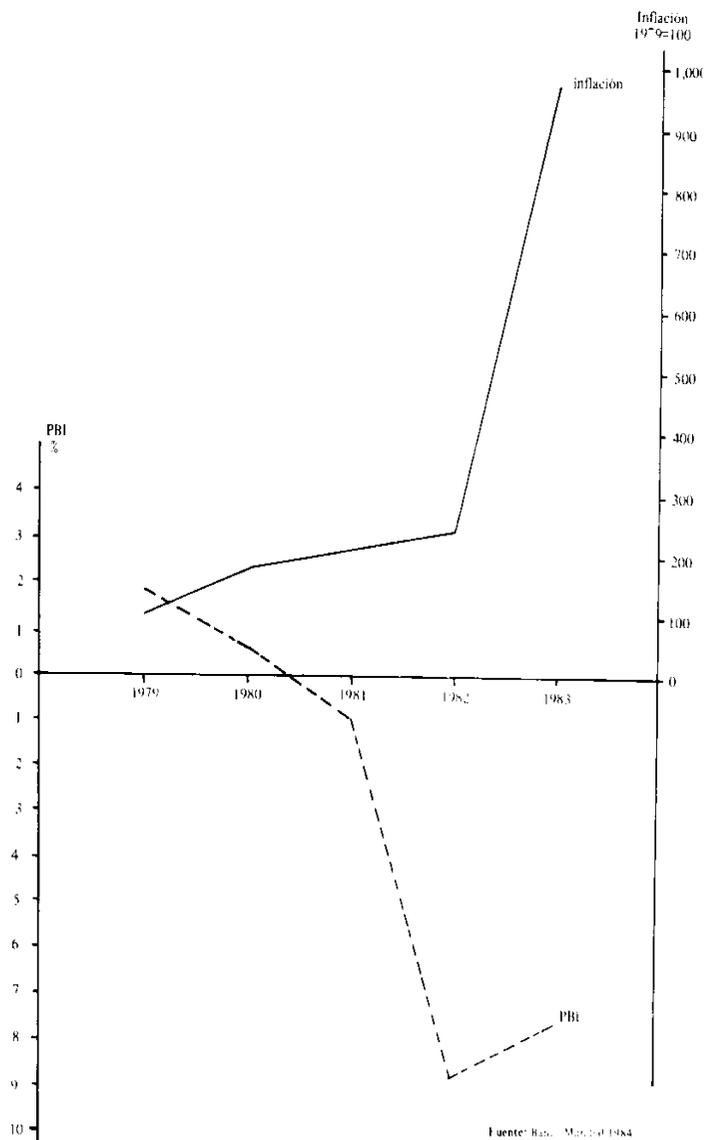
Su relación con el capital extranjero es buena, pues se sostiene sobre la base de los pagos de las nacionalizaciones del petróleo y empresas mineras expropiadas durante el período 1969-1970.

Como una manera de lograr el visto bueno internacional para entrar al mercado internacional de capitales, acceden a un crédito del Fondo Monetario e implantan una política económica neoliberal.

Al tomarse estas medidas, la banca internacional, por su propio exceso de liquidez, otorga créditos a Bolivia. Los primeros créditos fueron al pago de las nacionalizaciones.

El eje de la política económica fue el capital extranjero, el cual nunca llegó en cantidades importantes. La banca privada internacional a través del Estado, financia los proyectos de inversión

GRAFICO 10
BOLIVIA: Crisis 1979-1983



con crédito internacional una modernización del aparato productivo boliviano. El peso relativo de los sectores primario y secundario decayó en el período 1970-1983.

En el período 1972-1975 la inversión fue estimulada a través del Estado. Sin embargo, pensamos ante la improductividad de la inversión privada los niveles de inversión pública aumentan y arrastran la dinámica de la economía nacional.

Es evidente que los proyectos de inversión estuvieron mal concebidos y fueron mal dirigidos en la mayor parte de los casos. Esto hace suponer que el Estado de los empresarios es utilizado para la obtención de divisas y ganancias rápidas en la ejecución de dichos proyectos. La exportación de los fondos y fuga de divisas dio pie a una crisis de grandes proporciones.

En la década de 1970, el tipo de endeudamiento por acreedor, donde la banca internacional se vuelve principal, da pie a que sean créditos más caros y de vencimientos más cortos, lo cual resultó a comienzos de la década de 1980 en una suerte de estrangulamiento de pagos por concentración de los vencimientos.

El gobierno de Banzer no tuvo fuerza para administrar la crisis que sobreviene ante presiones internas y externas y prefiere salir del juego antes que enfrentar a la clase empresarial, al costo de ciertos programas de administración de la crisis.

Esto pone en evidencia la fragilidad del Estado y su incapacidad de poner orden social. En Bolivia durante el período de Banzer el Estado no arbitra sino que juega para los empresarios.

Ante la incapacidad de imponer reglas de juego que permitan la resolución inicial al entorno crítico, sale Banzer y se suceden un conjunto de gobiernos hasta la fecha. La presión económica se vio agudizada, por el uso de créditos a corto plazo, a lo que debe añadirse la presión sobre la oferta de divisas, cuya gran escasez se hizo notoria a partir de 1980.

Entre 1980 y 1983 el grupo de acreedores más importante son los gobiernos. El peso de la deuda bancaria en Bolivia es reducido en el total.

La función del sector privado en el uso de los créditos internacionales, fue obtenerlos con el aval del Estado, enajenando la capacidad de cobro que éste pudiera hacer y dando lugar a un uso irracional del mismo.

En el aspecto interno confluyeron factores que al margen de las variaciones en las tasas de interés internacional y de la baja en los precios de las materias primas hubieran llevado a una situación de crisis al sector externo de la economía.

3

del auge a la insolvencia

–*Caballero Vadinho... tengo aquí un papel suyo, vencido...*

–*¿Mío? Si yo no le debo a nadie... a ver...*

–*Pues mire y pague.*

Vadinho reconoció su firma y la del garante.

–*Pero don Tarquinio, si el documento tiene garante... es a él a quien debe citar.*

–*Naturalmente... pero dice que no paga.*

–*Qué individuo más cínico y sinvergüenza.*

Jorge Amado

EN EL PERIODO 1979-1983 han habido intentos de diseñar políticas de ajuste económico de corte ortodoxo. Dichos intentos no han logrado materializarse completamente por las presiones sociales de la COB, de las Fuerzas Armadas o de la Confederación de Empresarios Privados.

Bajo el pretexto del problema de la deuda externa aparece en Bolivia la falta de nación, de estado y de proyecto nacional.

La crisis económica del país en cuestión se vio agravada ante la retracción del crédito internacional; y para contrapesar dicha retracción se optó por estabilizar la economía mediante mecanismos de contracción de la demanda agregada que devinieron en componentes explosivos para la lucha de clases y terminaron por paralizar la ejecución de dichas políticas.

El problema de la deuda externa de Bolivia es al parecer, antes que el alza de las tasas de interés internacionales, o la baja en los precios de las materias primas, el uso de créditos en actividades que no generan divisas. La vocación petrolífera de la década de 1970 fue errada; ante el error apareció un excesivo crédito que fue

utilizado para financiar la fuga de capitales.

Por otro lado, parece evidente que ante la crisis, la necesidad de cambiar de régimen político y explorar alternativas diferentes de las conocidas llevan a una sucesión efectiva de golpes de Estado.

Dado lo crítico de la situación la banca internacional llega a un acuerdo con el Estado de un modo poco usual; sin exigir el acuerdo previo con el Fondo y aceptando proyecciones del sector externo que estaban sobre estimadas. Se plantea que tal acuerdo se hace para prevenir en el ámbito internacional el precedente de que un país entre en cese de pagos. Dicha conducta fue previa a la crisis de agosto de 1982 en que los países grandes entraron en cesación de pagos.

Consideramos que luego de la crisis de 1982 la banca internacional solamente busca la recuperación rápida de Bolivia y se dan las presiones para que cumpla con el pago de intereses, lo cual erosiona la magra situación de reservas internacionales.

Internamente en 1982 las Fuerzas Armadas entregan el gobierno a la oposición buscando una solución que contenga las presiones sociales pero: a) es un gobierno sin hegemonía, b) se intentan aplicar medidas de corte ortodoxo, uniformando lo que se hace después de 1982 con lo que se quiso hacer antes.

La base social del nuevo gobierno de la UDP se erosiona ante los intentos de aplicar una política ortodoxa de ajuste económico, que resulta imposible. Estos elementos conducen a Bolivia a una moratoria cerrándose así un nuevo ciclo de endeudamiento.

a. Insolvencia, política de ajuste de 1979 y su fracaso

El 30 de noviembre de 1979 bajo la coordinación de Augusto Cuadros, Ministro de Economía por tercera vez, se lanzó un paquete de medidas de ajuste económico con el propósito de incrementar el ingreso del gobierno, cerrar la brecha fiscal, incrementar el ahorro interno, contener la inversión, cerrar la brecha ahorro/inversión, y devaluar, a fin de fomentar las exportaciones no tradicionales y contener las importaciones. A cambio de estas medidas

debería llegarse en el primer semestre de 1980 a un acuerdo con el FMI por 111 millones de dólares en forma de crédito contingente⁷⁴.

La situación económica del país era: en cuanto al sector externo, había un déficit en cuenta corriente que venía creciendo desde 1975 y que en 1978 era de 288.7 millones de dólares y en 1979 345.5 millones de dólares*. Esto se produce fundamentalmente por el alza en las tasas de interés internacionales. Los pagos de intereses esos años subieron de 69.2 millones de dólares en 1977 a 108.3 millones en 1978 y 165.5 millones en 1979. Es decir que dada una estructura de comercio exterior, las fluctuaciones en la cuenta corriente resultaban de las variaciones en la tasa de interés internacional y en la acumulación de la deuda. De otro lado las exportaciones se incrementaron de 634.3 millones en 1977 a 759.8 millones en 1979, pero las importaciones CIF pasaron de 618.9 a 894.3 millones entre esos dos años. Es decir, el desequilibrio comercial permitido por la disponibilidad de divisas llevó junto con las fluctuaciones en las tasas de interés a una caída sustantiva en el nivel de reservas. Estas decayeron en 106.4 millones en 1978 y 148.0 millones en 1979. Era una situación de divisas crítica, más aún si tenemos en cuenta los niveles de amortización de la deuda externa que subía de 100.8 millones en 1977 a 144.3 millones en 1979, mientras los desembolsos se contraían de 439.1 millones a 323.1 millones entre esos dos años. Los flujos de crédito de corto plazo, por otro lado, se tornaron negativos en 1979 en términos netos agravando aún más la situación.

Desde el punto de vista fiscal, había un superávit decreciente en la balanza en cuenta corriente del sector público consolidado. Este se redujo de 2,621 millones de pesos bolivianos en 1977 a 1,410 millones de pesos bolivianos en 1979, que equivalen a una reducción de 4% del PBI en 1977 a 1.5% del PBI en 1979. De otro lado los gastos de capital del sector público consolidado cayó de 15.3% del PEI en 1977 a 9.9% en 1979, fruto en gran parte de la

74. Dunkerley, p. 273.

* Todos los datos utilizados en el presente capítulo provienen de *Bolivia, Structural Constraints and Development Projects*. World Bank, Report 4194-30, 1983.

caída en el financiamiento de estos en el exterior. En 1977 el financiamiento externo neto del sector público consolidado equivalía al 10.2% del PBI, es decir: el 66% de los gastos de capital tenían créditos internacionales netos. En 1979 bajó a 3.4% del PBI que es el 34.3% de los gastos de capital. En este sentido se podría apuntar que en 1978 hubo un problema crediticio que precipitó el problema de la economía en adelante. Queda la pregunta de por qué la banca y los entes financieros internacionales solventaron inversiones de tal magnitud en la década del 70. La situación señalada dejó un sector público bastante frágil sin mayores opciones de financiamiento, salvo el interno⁷⁵.

Por último había una enorme brecha ahorro/inversión generada por la caída del ahorro interno. Este bajó de 13.3 del PBI en 1978 a 11.2 en 1979, mientras las inversiones decaen de 20% en 1978 a 18.4% en 1979, siendo que la mayor parte de la brecha era financiada con recursos externos cada vez más escasos.

La manera cómo se planteó el ajuste en 1979 fue: una devaluación de la moneda de 20 a 25 pesos por dólar y la adopción de un nuevo sistema de apreciación del dólar a través de la flotación administrada de la divisa. Esto debía frenar las importaciones; cosa que efectivamente hizo. Entre 1979 y 1980 las importaciones bajaron de 894.3 millones de dólares a 665.7 millones de dólares. También debía aumentar las exportaciones mediante el abaratamiento de los costos internos particularmente en los productos no tradicionales. Este efecto no se vio. Hubo un alza en los ingresos por exportaciones de 759.8 millones de dólares en 1979 a 942.2 millones de dólares en 1980 pero básicamente fruto del alza del precio de la plata y la exportación de gas a la Argentina con precios mejorados por el shock de 1979⁷⁶.

En el ámbito interno se redujo el subsidio a la gasolina con la intención de poner los precios internos de Bolivia a niveles internacionales, a través de un alza de precios de 136%. Las tarifas eléctricas y ferrocarrileras, ambas del Estado, aumentaron 30% promedio.

75. Banco Mundial, Apéndice Estadístico, 1984.

76. Ibid.

También se incrementaron los precios de los alimentos importados y se redujeron los impuestos a la exportación para fomentar la producción minera privada. En lo que concierne al ahorro interno, se eliminó el sistema introducido en 1972 de pagar tasas de interés a los depósitos en pesos equivalentes a los depósitos en dólares⁷⁷. Eran tasas reales de interés que fueron eliminadas con el fin de *desdolarizar* la economía, cosa que eventualmente no se logró sino que desencadenó el efecto contrario. Se intentaba reducir el ahorro en moneda extranjera, establecida en las reformas de 1972. Consecuencia de tal medida fue, sin embargo, que el volumen de depósitos en dólares se incrementó en lugar de reducirse.

Para contrapesar el efecto que la devaluación y las alzas tendrían sobre los sectores de menor ingreso se decretó un aumento para los trabajadores que ganaban menos de 9.000 pesos, es decir, menos de 360 dólares mensuales⁷⁸. La lógica de tal política era hacer más rentable al sector minero y por tanto fomentar las exportaciones mineras.

En efecto, se contrajo la demanda agregada para equilibrar las brechas externa y fiscal y se trató de afectar la brecha ahorro/inversión a través de la reducción de la inversión y fomento al ahorro interno en moneda nacional. Había el diagnóstico evidente que se trataba de una economía industrializada que respondería de manera inmediata a estas medidas y donde la distribución del ingreso no se vería afectada a partir de una cierta distribución normal. Evidentemente ni la política económica podía funcionar ni ninguna política de este corte puede funcionar en una economía fundamentalmente rural, mono exportadora, donde se carece de un aparato industrial significativo y donde el Estado carga con la mayor porción del empleo e inversión por falta de alternativas de la clase empresarial.

Sobre el futuro plan de inversiones se conversó con el Banco Mundial y se llegó a un programa de inversiones para el período

77. Salomon Bros, op. cit.

78. Ibid.

1981-1983 que debía aumentar la capacidad exportadora del país⁷⁹.

Una vez tomadas las medidas en enero de 1980, se llegó a un acuerdo con el Fondo Monetario para apoyar la estabilización iniciada. Igualmente en junio de 1980 se llegó a un Acuerdo de Ajuste Estructural con el Banco Mundial, sobre la misma base⁸⁰.

A juicio del informe del Banco Mundial de 1984, de haberse mantenido el programa de ajuste en su lugar, la economía no hubiera entrado en la espiral crítica que se encuentra actualmente⁸¹. También es cierto que de no haberse implementado las medidas, el malestar social del país no se habría manifestado en las violentas huelgas y numerosos cambios de gobierno. No hay evidencia, sin embargo que de haberse mantenido el programa de ajuste de manera consistente hubieran logrado más que deprimir aún más la demanda, ya bastante baja, ni que el equilibrio de las brechas hubiera dado condiciones para recuperar ritmos de actividad económica perdidos a mediados de la década del 70. La característica de la clase empresarial boliviana y de la estructura de las inversiones realizadas en ese período no dan pie sino a pensar que el aparato económico está sustantivamente sesgado hacia lo improductivo y que además la economía se encuentra cargada con un enorme peso en la deuda externa que financió dichas inversiones.

En el primer semestre de 1980, se inician las conversaciones con la banca privada internacional porque era evidente que los pagos que deberían hacerse en los años venideros eran imposibles de cubrir si se deseaba mantener un ritmo de crecimiento económico (ver gráfico 11).

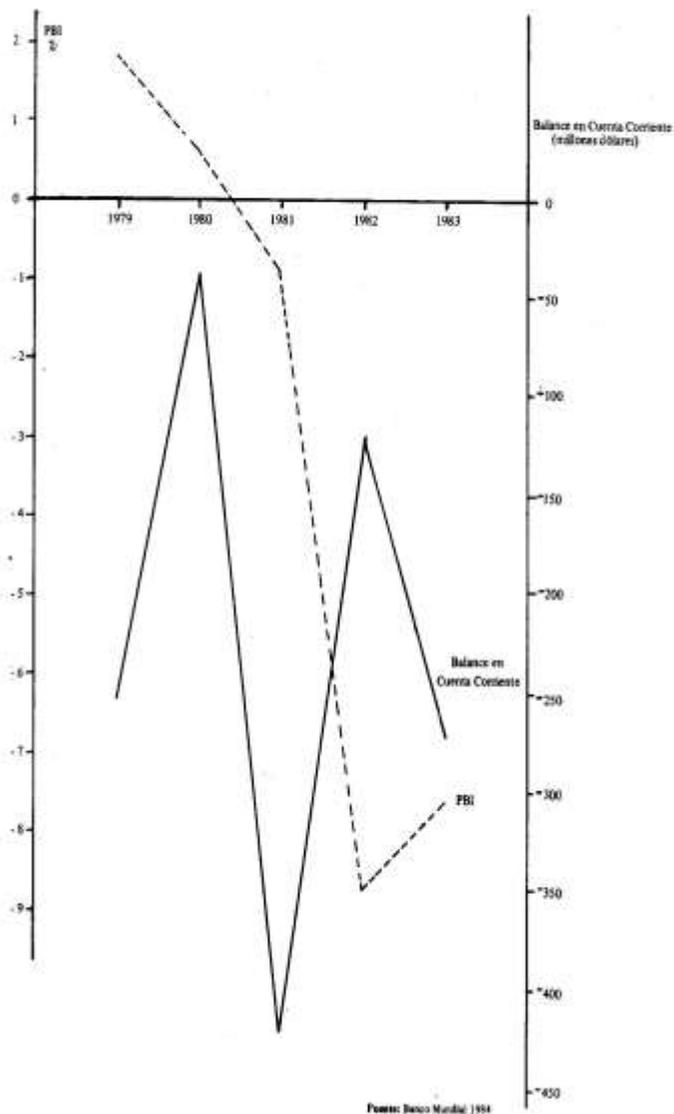
El acuerdo de Bolivia con el Fondo Monetario Internacional fue por un crédito contingente de un año por un total de 66.4 millones de Derechos Especiales de Giro para el período entre el

79. Ibid.

80. Ibid.

81. Banco Mundial, 1984.

GRAFICO 11
Bolivia: Crisis 1979 - 1983



1° de febrero de 1980 y el 31 de enero de 1981⁸². Adicionalmente el país tendría acceso libre por 32.6 millones de DEGs del Fondo Suplementario. De esto sólo giró el financiamiento suplementario y el equivalente de 27 millones de dólares en tres tramos. El último y mayor, no se giró⁸³.

Además del crédito del Fondo, Bolivia buscó un crédito de Ajuste Estructural del Banco Mundial por 50 millones de dólares en dos tramos, los cuales fueron desembolsados en su integridad⁸⁴.

En el proceso de ajuste económico sobrevinieron las elecciones de junio de 1980 y el golpe de estado de García Meza, en julio. El nuevo gobierno revirtió la política de ajuste y suspendió las conversaciones con la banca. En su lugar buscó el apoyo del gobierno argentino.

Entre el intento de aplicar la política de ajuste estructural, en el segundo semestre de 1979 y el segundo semestre de 1985 han habido siete intentos de aplicar políticas ortodoxas de ajuste⁸⁵. Seis se intentaron durante período democráticos y dos durante gobiernos militares: el del 30 de noviembre de 1979, durante el de la señora Gueiler; el de febrero de 1982, durante el período del General Torrelio; los de noviembre de 1982, noviembre de 1983, abril de 1984 y febrero de 1985. Todos estos fueron lanzados durante el gobierno elegido de la UDP, presidido por Hernán Siles Suazo. El séptimo paquete fue lanzado en la primera semana del gobierno de Víctor Paz Estenssoro, del MNR, en agosto de 1985.

El efecto de todos estos intentos de ajustar la economía ortodoxamente fue erosionar la base civil de la democracia y hacer que la sociedad no crea en la dirección de sus gobernantes. El caso de Siles es patético y los subsecuentes fraccionamientos de la UDP muestran hasta dónde el poder, en un período de crisis, es erosio-

82. Salomon Bros, op. cit.

83. Banco Mundial, 1983.

84. Salomon Bros, op. cit.

85. Entrevistas y números varios de *Presencia*, La Paz.

nado frente a una situación que se muestra virtualmente ingobernable entre las presiones internas y las externas.

Aquí juega un papel importante la Central Obrera Boliviana (COB) que se organiza frente a cada paquete económico y lo detiene, dificultando su aplicación pero defendiendo los intereses de los sectores populares en cuanto a salarios se refiere. No obstante, los niveles salariales y de ingreso real han descendido, y si bien según las fuentes del Banco Mundial éstas no pueden calcularse, en todo caso es casi el 50% en estos años para los sectores asalariados que son el 34% de la PEA.

Desde junio de 1980 se iniciaron las conversaciones con el Steering Committee de los bancos en vista de las dificultades de balanza de pagos experimentadas. El grueso de los vencimientos de la deuda de mediano y largo plazo vencían entre 1980 y 1982 (ver gráfico 12). Esto sumado a los créditos de corto plazo resultaba en una situación en la cual si se deseaba mantener un razonable ritmo de crecimiento económico era imprescindible estirar todos los vencimientos de estos años en condiciones más manejables con un servicio total no mucho mayor de los 350 millones de dólares en exportaciones de alrededor de mil millones, suponiendo que se reabrieran los flujos crediticios.

b. *García Meza y el acuerdo con la banca de 1981 **

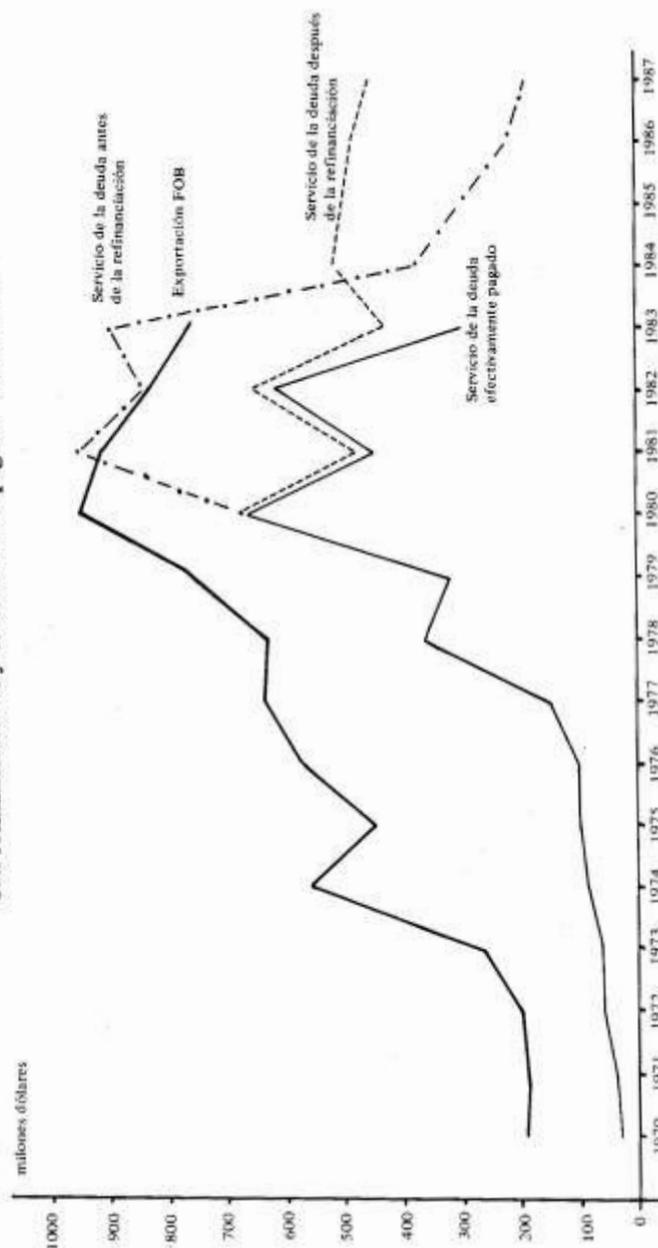
Es en este sentido que se reiniciaron las conversaciones en noviembre de 1980, cuando el acuerdo con el Fondo había sido incumplido y el propio Fondo se encontraba evaluando al país.

El tenor de las primeras conversaciones fue que se firmaría un nuevo acuerdo y que se haría un segundo acuerdo estructural con el Banco Mundial a fin de tener una administración racional de la crisis económica. El propio Banco Mundial otorgó un fondo para que Bolivia contratara consultores internacionales en materia de deuda externa. Bien asesorado, las negociaciones se inician en Nue-

* La información presentada se basa en las entrevistas a Jorge Tamayo Ramos realizadas como parte de este estudio en julio de 1984.

GRAFICO 12

**Bolivia: Perfil del servicio de la deuda total
Incluyendo créditos de corto plazo, antes de las refinanciaciones,
con refinanciaciones y efectivamente pagado 1970 - 1987**



va York en enero de 1981⁸⁶.

Se debe señalar que la negociación y el acuerdo que firma Bolivia en 1981 es un precedente que sería más tarde repetido en América Latina, luego de la crisis de México de 1982. En primera instancia se llegó a un acuerdo de refinanciación plurianual con la banca privada, solamente visto a partir de la renegociación venezolana de 1984, excluyendo la experiencia atípica de Nicaragua de diciembre de 1980. El segundo elemento diferente es la no firma de un acuerdo con el Fondo Monetario previo a la firma del acuerdo con los acreedores⁸⁷.

Esto plantea argumentos sobre la lógica de los bancos y del propio Fondo. La falla de un acuerdo firmado con el Fondo hace inválido el acuerdo con la banca. Sin embargo, se guarda la forma al pedir el Banco Central de Bolivia a los banqueros la renovación cada tres meses de un alivio a esa cláusula. Con esta formalidad gana la banca al no tener que colocar en pérdidas los créditos otorgados a Bolivia, que por su lado, no gana nada excepto seguir pagando intereses y tratando de llegar a un imposible acuerdo con el FMI para poder hacer válido el acuerdo de 1981.

La base económica sobre la cual discutió las negociaciones el equipo boliviano consistió en dar la imagen que el problema económico era grande pero que podría ser resuelto mediante una reestructuración de los vencimientos de la deuda por algunos años. En este sentido la negociación boliviana es un ejercicio temprano de refinanciación plurianual donde entraron los vencimientos de 1980, 1981, 1982 y 1983 cuando normalmente las refinanciaciones eran por un período de vencimientos de un año o dieciocho meses.⁸⁸

Entraron al mismo tiempo en conversaciones con el Fondo Monetario para obtener un crédito del Fondo de Facilidad Amplia-

86. Entrevista a Jorge Tamayo Ramos.

87. Borrador del Information Memorandum de la República de Bolivia, preparado por Leslie Weiner & Co. Enero, 1983.

88. Entrevistas en el Banco Central de Bolivia, julio 1984.

da y con el Banco Mundial para obtener un segundo crédito de Ajuste Estructural.

El diagnóstico fue que el nivel de reservas internacionales netas era menor que 121 millones de dólares a junio de 1980; la inflación sería de 40% en total para todo 1980 y la deuda externa se habría doblado entre 1975 a 1980 de 882.6 millones a 1960.8 millones de dólares⁸⁹.

El gobierno de García Meza llevó argumentos ortodoxos para el control de la inflación a la mesa de negociaciones, que formaban un todo coherente pero socialmente imposible de cumplir:

- a. controlar el gasto público
- b. controlar la deuda pública
- c. controlar el crédito interno
- d. reducir los subsidios de la gasolina, servicios públicos y productos agrícolas
- e. reducir o eliminar los otros subsidios gubernamentales
- f. ajustar los balances financieros de las empresas públicas de manera de hacerlas rentables⁹⁰.

Evidentemente, poner en práctica estas políticas era difícil para el gobierno de García Meza por el poco apoyo interno. Su permanencia en el poder dependía no sólo del apoyo del gobierno argentino sino también del respaldo que le otorgaran segmentos de la población. El uso de fuerzas paramilitares permitía un cierto orden pero la viabilidad política de ese régimen se basaba en no alterar más el *statu quo* social.

"Las medidas de ajuste económico de 1979 no tuvieron éxito. El saldo en cuenta corriente en 1980 era la mitad que en 1979 pero esto es debido a la caída en el ritmo de actividad económica antes que a una racionalización en el uso de las divisas. El sector público continúa teniendo un déficit muy importante, del orden del 15. Esto pese al incremento de ingresos de YPF y del ingreso por tributación petrolera dada la mejora del precio del petróleo en

89. Salomon Bros, op. cit.

90. Salomon Bros, op. cit.

1979. Las mejoras salariales erosionaron evidentemente estas mejoras de ingresos", dice el memorándum preparado por Salomón Brothers para presentar a los banqueros⁹¹.

Era propósito del gobierno de Bolivia implementar las políticas de ajuste hasta sus últimas consecuencias a fin de estabilizar la economía y recuperar la credibilidad financiera internacional.

Estas conversaciones con el Fondo tuvieron lugar simultáneamente a las conversaciones con la banca. Pero no pudo llegar a un acuerdo con el fondo porque, entre fines de 1980 y marzo de 1981, cuando concluyeron las conversaciones con la banca, el gobierno de Bolivia no puso en práctica políticas de ajuste pese a las declaraciones formuladas⁹².

Es incuestionable que el régimen de García Meza era un gobierno de fuerza que podría haber impuesto la baja del salario real, conteniendo simultáneamente las presiones populares adversas. Existía un equipo paramilitar calculado en tres mil personas que servían como guardia pretoriana al gobernante⁹³. No obstante, García Meza sintió que aplicar las políticas de ajuste que estaban en discusión en ese momento por su ministro de economía era generalizar su impopularidad. De este modo, en marzo de 1981 se llega a un acuerdo con la banca que se firma en abril de ese año.

Lo usual de un acuerdo con la banca es que incluya una cláusula en que para entrar en vigencia se requiera un convenio con el Fondo Monetario. En este caso el convenio no se firmó. Igualmente contenía proyecciones de exportaciones a 8 dólares la libra de estaño metálico y con producción creciente⁹⁴. La realidad era que el estaño metálico estaba en 6.20 la libra y con tendencia a la baja, al igual que todas las materias primas. También es cierto que la realidad imponía una reducción en los volúmenes exportados del mineral por la baja en la producción de las minas, fruto del

91. Salomon Bros, op. cit., traducción del autor.

92. Entrevista a Jorge Tamayo Ramos.

93. Latin American Bureau, 1982, pp. 100-112.

94. Salomon Bros, op. cit.

agotamiento de vetas. La pregunta natural que surge a todo esto es ¿por qué se hicieron cálculos tan inflados y todas las partes las aceptaron?

¿Qué ganaba la banca en llegar a un acuerdo con un país cuyas proyecciones de exportaciones estaban inflarlas y cuando se sabía que dicho país estaba dirigiéndose hacia una crisis de pagos? ¿Qué ganaba el Fondo Monetario al ser menos estricto con Bolivia que con otros deudores y permitirle firmar con la banca sin un acuerdo previo con ellos?

Estas preguntas llevan a formular la hipótesis de la complicidad. Los Fenómenos aquí señalados los veremos más adelante en el Perú, repetidos con matices diferentes. Ocurre en el caso peruano, como en el boliviano, esta sobrestimación de los ingresos por exportaciones que todas las partes saben no podrá cumplirse. Lo cierto es que de no cumplir con el ritual de las refinanciaciones, los banqueros deben declarar en *default* al país. Pese a que gran parte de América Latina actualmente está en *default* técnico, los banqueros prefieren protegerse de las pérdidas que incurrirían en caso de hacer una declaración formal de cese de pagos de un país.

Dichas pérdidas se explican por la reglamentación del *Federal Reserve Board* y del *Comptroller of the Currency* en los Estados Unidos que afirman que cuando un país ha sido declarado en *default* por el comité inter agencias (conformado por los dos organismos señalados más el Departamento del Tesoro), entonces el banco debe separar el 75% del valor de los vencimientos de los créditos en cada año y colocarlos en sus reservas como provisiones por malos créditos*

Esto, realizado en los bancos que tienen grandes exposiciones de cartera en América Latina, llevarla a bajas en los niveles de patrimonio de los bancos y subsecuentemente en los precios de sus acciones en la bolsa de valores. En consecuencia los banqueros aceptan las proyecciones que sean necesarias para refinanciar la deuda. Los gobiernos, por su parte, creen que la refinanciación

* Entrevista a Julia D'Vorkin del Federal Reserve Bank of New York abril 1983, por el autor para este estudio y documentos internos del FRB of New York.

significa reapertura del crédito, cosa que evidentemente no implica, como vimos en el capítulo internacional; así que también es cómplice: el Fondo Monetario es cómplice en la medida que el país necesita el crédito contingente para pagar los intereses y que la banca no se vea afectada. Esto se ve con toda claridad en los casos de México y Brasil, en 1982 y 1983. En el caso boliviano observamos que el Fondo es cómplice en la medida que la banca no requiere de mayores pagos para estar al día en su registro de intereses pagados.

Los que pierden con el proceso de endeudamiento son los países por la forma cómo se estructuran las políticas de ajuste económico ortodoxas. Invariablemente los resultados de esas políticas devienen en mayores niveles inflacionarios, menores salarios y empleo, la apertura del mercado de bienes y capitales y el reemplazo de crédito interno por crédito externo como efecto del ajuste del crédito interno. Todo esto deprime la economía en su conjunto y en particular el consumo interno, dejando más ahorro interno libre de ser exportado como servicio de la deuda. El proceso de exportación del ahorro interno a su vez retroalimenta la crisis al no permitir mayores niveles de inversión con recursos internos y al no haber los recursos externos de la década de 1970, se entra en una espiral contractiva.

Las características del acuerdo plurianual entre Bolivia y la banca fue la división en tramos de cada parte de la deuda refinanciada. Recordamos que se llama refinanciación plurianual a aquella donde los vencimientos de varios años son reprogramados. Una refinanciación normal hasta 1982 consistía en reprogramar los pagos de un año en varios. Una refinanciación con la banca privada internacional normalmente se refiere sólo al principal, sin incluir los intereses*.

El acuerdo contenía vencimientos por 413.2 millones de dólares en cuatro tramos. El Tramo I-A, comprendió la deuda de corto plazo por 98.5 millones de dólares que vencía en el segundo semestre de 1980. Tenía siete semestres de vencimientos, y un

* La información proviene del Memorándum de Información, preparado por Leslie Weinert & Co., para la refinanciación de la deuda boliviana.

año de gracia a 2.25% sobre LIBOR.

El Tramo I-B, correspondió a los vencimientos de los pagos que debían hacerse sobre la deuda de mediano y largo plazo entre el 1º. de setiembre de 1980 y el 31 de marzo de 1981. Fue por 66 millones de dólares con dos años de gracia y 14 semestres de pagos. Igualmente a 2.25% sobre LIBOR.

El tramo II y III correspondió a las cuotas de la deuda de mediano y largo plazo que vencía entre el 1º. de abril de 1981 y el 31 de marzo de 1982 y el 1º. de abril de 1982 y el 31 de marzo de 1983 con los mismos plazos anteriores.

A pesar de no haberse llegado a un acuerdo con el Fondo, se pusieron en erecto los dos primeros tramos de la refinanciación. La formalidad para implementar dichos tramos era que el Banco Central de Bolivia mandase solicitudes a la banca para que renunciasen temporalmente al derecho de hacer efectiva la cláusula de prerequisite. De otro modo el contrato de refinanciación quedaría nulo. Dichas solicitudes de renuncia tienen una duración de 90 días y fueron renovadas entre abril de 1981 y febrero de 1984. Pese a todos estos elementos, la banca no declaró a Bolivia en *default*⁹⁵.

Esto hace suponer que hubo un elemento de complicidad en la actuación de la banca privada con el gobierno de Bolivia. Dicha complicidad queda en evidencia al aceptar proyecciones que todos los miembros del equipo negociador sabían de antemano que eran falsas; y por acordar un convenio sujeto a la conveniencia para la banca de tener resuelto administrativamente el problema de Bolivia, antes que resolverlo efectivamente en términos económicos. Debía llegarse a un acuerdo a cualquier precio antes que Bolivia entrara en cese de pagos por imposibilidad.

El elemento de la credibilidad del gobierno de García Meza también entra en juego, siendo los principales actores del acuerdo los mismos que en la política de estabilización acordada con el Fondo en 1956. Este habría sido el elemento subjetivo que dio

95. Entrevistas.

credibilidad al régimen de García Meza. El demento objetivo habría sido la necesidad de la banca de llegar a un acuerdo para no tener que declarar los créditos en *default* y crear un precedente. No estaba en la perspectiva de los banqueros, que año y medio más tarde, prácticamente toda América Latina cesará en sus pagos.

En lo que ocurrió posteriormente se observa una vez más que existe una relación inversa entre cambio de gobierno e intento de acuerdo con el Fondo. Las negociaciones para llegar a un acuerdo para un Fondo de Facilidad Ampliada entraron en mejor carril después de mayo de 1981, anticipándose que habría un acuerdo firmado el 5 de setiembre, según afirmó Tamayo Ramos en una entrevista ⁹⁶. Se estaba en el período de preacuerdo cuando sobrevino el golpe de agosto y cayó García Meza y su equipo económico.

c. *Del Acuerdo de 1981 a la quiebra*

Finalmente, entre agosto de 1981 y octubre de 1982 cuando el Gral. Vildoso entrega el gobierno a Siles en octubre de 1982, se hizo variados intentos de ajuste económico que se frustraban de inmediato ante la reacción de la COB y las fuerzas vivas. De este modo, en setiembre de 1982, habiendo un bloqueo financiero de parte de los organismos multilaterales por la falta de un acuerdo con el Fondo y de los organismos gubernamentales bilaterales por la presencia de un gobierno abiertamente a favor del narcotráfico; y un bloqueo de la banca internacional por cierre del crédito en América Latina, igualmente habiendo dejado Argentina de pagar por la compra del gas natural. Bolivia debió suspender el pago del servicio de la deuda.

En 1983 el tipo de cambio paralelo se comienza a distanciar del oficial. Las exportaciones empezaron a declinar, siendo que las exportaciones de gas a la Argentina dejaron de ser pagados en un 50%; las exportaciones de minerales cayeron a los niveles de 1978. Se exportó 37 millones de dólares de plata versus 95 en el período 1980-1982; el estaño cayó a 278 millones de dólares de 360 para

96. Entrevista a Jorge Tamayo Ramos. La Paz, agosto 1984.

el período 1980-1982. Se inició 1983 con un margen económico crítico. El PBI cayó en 1981 en 0.9%, en 1982 en 8.7 % y seguiría cayendo en 1983 en 7.1 %, fundamentalmente fruto de la baja en la industria manufacturera y en la minería. Los términos del intercambio para Bolivia no se deterioran para la canasta de transables en conjunto. Es decir, la crisis del sector externo no es por deterioro de los términos de intercambio. Según el Fondo Monetario los términos de intercambio de Bolivia con 1978= 1 00, fueron respectivamente 128.4, 136.6, 134.2, 131 y 143 de 1979 a 1983 ⁹⁷.

La economía se encontraba ya en abierta declinación y la inflación experimentaba, mensualmente, alzas a tasas solamente vistas en la década de 1950. Las actividades productivas se hallaban paralizadas ante falta de estabilidad política así como por la retracción del mercado interno.

La falta de liquidez del Banco Central llegó a niveles alarmantes y se proyectaba que las divisas serían escasas en el futuro previsible. Simultáneamente, se había entrado al segundo tramo de la refinanciación, pero el peso de la deuda en las exportaciones permanecía excesivamente alto. Las necesidades de crecimiento del país requerían mayor volumen de divisas que el permitido por la refinanciación.

En octubre de 1982, el nuevo gobierno de Siles llegó por aclamación popular y por las presiones internacionales sobre el gobierno militar. Concretamente el gobierno norteamericano apoyó la salida del gobierno militar asegurando la democracia.

Entre el 25 de setiembre de 1982 que se pacta la transición democrática, y el 10 de octubre que se da la transferencia el gabinete económico del nuevo gobierno, éste se reúne para discutir las medidas que tendrían que adoptarse para lograr una recuperación de los niveles de rentabilidad internos, al mismo tiempo que equilibrar la brecha fiscal y la brecha de divisas*.

Con el ánimo de contener la inflación y los desequilibrios

97. Banco Mundial, 1984, p. 39.

* Entrevistas a Ernesto Aramburú, 1° de octubre, 1982.

mencionados se tomaron las siguientes medidas⁹⁸:

- a. Fijación del salario mínimo mensual en 8,490 pesos y aumento del 30% a los salarios inferiores o iguales a 15,500 pesos.
- b. Una devaluación de 43.18* pesos por dólar a 196 pesos por dólar.
- c. Un aumento de 180% en los precios de la gasolina y derivados del petróleo.
- d. Incremento de 150% para el transporte colectivo urbano.
- e. Incremento del resto de los transportes entre 65% y 155%, para el aéreo y el transporte terrestre, respectivamente.
- f. Alzas en las tarifas eléctricas de entre 150% y 200%.
- g. Prohibición de las importaciones de consumo suntuario y de producción nacional.
- h. Desdolarización de la economía, tanto en depósitos de ahorro en plazo rijo cuanto en crédito.
- i. Control de cambios.
- j. Control de precios en los productos de consumo masivo.
- k. Reducción del impuesto a la renta.
- l. Alza de la tasa nominal de intereses a entre 43 y 45% respectivamente.
- m. Alza del encaje legal en 5 %.
- n. Alza del costo del seguro social para los asegurados.
- o. Congelamiento de alquileres.

El paquete en conjunto adolece de deficiencias conceptuales al atacar simultáneamente los problemas macroeconómicos del país desde el lado de la demanda y de los costos. Esta combinación de elementos contrapuestos sumada a la falta de credibilidad política del régimen por la inconsecuencia en la aplicación de las medidas tuvieron un resultado desastroso.

Reuniendo las medidas más significativas por grupos de efecto, vemos que en torno a una reactivación de la demanda tenemos la mejora de los salarios y la baja de los impuestos a la renta. Por el lado de un control de costos tenemos la congelación del tipo de cambio, el control de precios de consumo masivo. Por el lado de

98. Borrador del Information Memorandum de la Republica de Bolivia preparado por Leslie Weiner & Co. Enero, J 983.

incrementar los precios internos para frenar la demanda tenemos, la devaluación previa a la congelación, los incrementos de las tarifas eléctricas y de los combustibles así como del transporte urbano y el alza de la tasa de interés. Por último encontramos medidas que se anulan, como la reducción del impuesto a la renta y el incremento de la contribución al seguro social.

El efecto sobre la economía de todas estas medidas fue de incrementar el precio de la divisa en el mercado paralelo a 340 pesos por dólar en enero. La oferta de dólares salió del narcotráfico. Los sectores productivos no reaccionaron invirtiendo más o elevando los niveles productivos existentes.

Al iniciarse un proceso de ajuste económico que pretendía asegurar las condiciones de la ganancia para poder reactivar la inversión, el resultado inmediato fue la absoluta falta de apoyo popular, por la baja en los niveles de ingresos reales de la población. En este sentido se plantea que el capital que no operó generando excedentes en época de auge, operó del mismo modo en épocas de crisis. Es decir, si en el contexto de un gobierno empresario no reaccionó, las condiciones ante la cual estaba enfrentando eran de ahuyentarlo pese a las medidas de política económica. Eso explica los niveles de fuga de capitales aun durante las crisis.

El déficit de balanza de pagos se financió en diciembre de 1982 con los desembolsos crediticios del Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, gobierno alemán y gobierno norteamericano. La suma agregada es de 187.5 millones de dólares. Por otro lado se dejó de pagar intereses a la banca internacional y a los gobiernos latinoamericanos, especialmente Argentina y Brasil, se capitalizó créditos de corto plazo al gobierno Argentino por 22.4 millones de dólares; se dejó de amortizar créditos a la banca privada por 64.7 millones de dólares; se implementó el tramo II de la refinanciación de 1981 que implicó un alivio de 203.1 millones; se obtuvo créditos excepcionales de gobiernos latinoamericanos, el FAR y la CAF por 352.4 millones de dólares y se absorbió una pérdida de reservas de 83.4 millones de dólares⁹⁹.

99. Ibid.

Sólo así se logra cubrir la brecha de divisas generada básicamente por el servicio de la deuda en una economía cuyo sector exportador mostraba signos de debilidad ante la falta de pagos del gas argentino y baja en los niveles de exportación, en volúmenes y precios. Las cifras de exportaciones de la balanza de pagos no reflejan la falta de ingresos por las precisiones metodológicas de la balanza de pagos, donde se registra lo que se transa con el exterior, antes de lo que se recibe o paga. El tamaño del déficit cubierto fue de 913.5 millones de dólares, cifra alarmante por ser el 110% de las exportaciones FOB del país.

En noviembre de 1982 se reunió el equipo negociador boliviano presidido por el Ministro Aranibar con el Steering Committee de la banca, presidido por *Citibank*, en Nueva York. La presentación boliviana fue señalando la escasez de divisas nacionales al recibir la UDP el gobierno y la imperiosa necesidad de reconstituir el crédito para el comercio antes de reiniciar los pagos. La contrapuesta fue reiniciar los pagos y luego reestructurar los vencimientos que faltaban. Bolivia no pensó en llegar a un acuerdo con el Fondo, dado que en conversaciones informales se supo que al Fondo le pareció mal un déficit de 15% del PBI en el Sector Público y planteó que debería reducirse de golpe a 6%. El equipo económico planteaba que eso era demasiado drástico en un año de crisis¹⁰⁰.

En enero de 1983 el nuevo gobierno hace el balance de 1982 y aparece que el PBI cayó en 9.2%; la inflación aumentó a 123% y el contexto internacional se hallaba deprimido. Encuentran que deben manejar un criterio de soberanía en el manejo de las finanzas. En esos días los trabajadores de COMIBOL toman las oficinas de La Paz y despiden a todos los técnicos, pasando la empresa a ser autogestionaria, lo cual dificultaría las relaciones entre la empresa y el Estado*.

Con las presiones populares que aparecieron cuando la toma

100. Entrevista a Ernesto Aranibar, Nueva York, noviembre. 1982.

* Memorandum económico de Bolivia preparado por Leslie, Weinert & Co. en febrero de 1983 y periódicos.

de COMIBOL y las presiones de la COB en la época, el gobierno plantea entonces que habrá reajustes salariales con escala móvil bajo los supuestos de un aumento de la productividad, manteniendo una política de precios más realista, es decir, buscando reducir los subsidios. Se previó un déficit de balanza de pagos de 355.6 millones, si se lograba reestructurar los vencimientos incluyendo intereses a la banca internacional privada. No era un horizonte muy halagador y más bien estaba viéndose la evidencia del virtual cese de pagos a la banca, además de medidas de ajuste en el gasto¹⁰¹.

Frente a este horizonte el equipo económico decide renunciar a fines de enero de 1983. Las conversaciones que debían sostenerse con la banca a fines de enero fueron propuestas hasta mediados de febrero.

Esto plantea la dificultad de gobernar a frentes políticos excesivamente plurales. El interior de la UDP estaba conformada por partidos con intereses personales de los líderes opositores. El temor a la aplicación de medidas que enfrentaran al imperialismo o a los sectores populares, llevó a que no se hiciera ninguna de los dos y más bien a la renuncia continua de equipos económicos. Así no hay definición de política económica, ni de posición frente al imperialismo hasta abril de 1984 que la Central Obrera mediante una huelga general arranca del gobierno una posición y el país cesa los pagos*.

La banca en el período 1983-1984 presiona al gobierno para que efectúe un pago de J 30 millones de dólares como señal de ponerse al día en sus intereses¹⁰². Esto era virtualmente imposible para un país cuyas exportaciones tenían un ingreso neto de divisas de 500 millones de dólares pero cuyas importaciones tenían una erogación efectiva de divisas de 700 millones de dólares. No está claro por qué la banca es flexible con Bolivia en el período de Carera Meza pero no con Siles. Una explicación es que después

101. Proyecciones de Balanza de Pagos del Equipo de Naciones Unidas para la renegociación de la deuda.

* Varios números de *Presencia*. La Paz, abril y mayo. 1984.

102. Entrevistas con el Equipo Negociador de la deuda.

de la crisis generalizada de América Latina la creación de un precedente sería poco deseable para la banca.

Alternativamente, podría ser una represalia por no haber llegado previamente a un acuerdo con el Fondo Monetario. En el caso del Perú veremos, por ejemplo, tolerancia durante el cese de pagos en 1984 e inicios de 1985 pero seguramente observaremos un endurecimiento en el segundo semestre de 1985. En el caso peruano igualmente hay acuerdos incumplidos con el FMI en 1983 y 1984; y transcurren cuando la crisis generalizada de pagos se extendió por toda América Latina. Una hipótesis posible no desentrañada sería la actitud del gobierno respectivo frente al capital extranjero. El endurecimiento sería respuesta a la actitud pro o anti capital extranjero del gobierno en cuestión. A mayor endurecimiento frente al capital internacional de parte del gobierno, mayor también el grado de endurecimiento de la banca internacional Frente al gobierno.

Pero, volviendo a Bolivia, en 1983 el Fondo Monetario presionó al Gobierno para que tome ciertas medidas de ajuste, bajo el argumento que sería como una señal de buena voluntad para el arribo a un acuerdo. Este es el tipo de intromisión en política económica interna más frecuente en América Latina, pero que en el caso boliviano es relevante por dos razones: a. porque los del Gobierno creyeron que de llegar a un acuerdo, efectivamente recibirían el dinero que les permitiría pagar los intereses vencidos; b. porque pensaron que la banca toleraría esperar hasta llegar a un acuerdo con el Fondo. Mientras la *inviabilidad* del sector externo aseguraba que no podría cumplirse con ningún acuerdo importante de pagos, la banca presionaba al gobierno a hacer un pago de 130 millones de dólares y el Fondo presionaba en el sentido contrario para que aceptara el acuerdo. Sólo era posible hacer los pagos mediante un grado de apoyo internacional. Este, según el Fondo, debería venir de los bancos*.

Para los banqueros la inestabilidad del régimen hacía de él un elemento dudoso como sujeto de crédito; más aún, ante las

presiones adversas internacionales. No es evidente hasta qué punto la presencia del Partido Comunista Boliviano dentro de la UDP sirve como elemento adverso para los bancos.

Tampoco queda claro por qué la banca presiona a un país a llegar a un acuerdo de pagos de intereses poco probable de ser respetado. Se puede sugerir que el acuerdo de los pagos de los intereses vencidos es una suerte de último esfuerzo por recuperar lo que pueden de dicho país antes que se vuelva imposible lograr algo. En cualquier caso, al presionarse en marzo de 1983 al pago de los intereses vencidos, hubo conciencia de todas las partes involucradas que esto sería muy difícil de lograr: la banca presionó a Bolivia a la cesación absoluta de pagos.

d. *La moratoria de 1984*

A inicios de 1984 los pagos de la deuda a la banca privada estaban con 200 millones de dólares de atraso; sin contar la porción reprogramada en 1981 de los tramos IA, B y II. La cifra sería de 461.8 millones de dólares si los incluimos¹⁰³. Las importaciones aumentaron en 1983 a 557 millones de dólares con los efectos señalados en el crecimiento económico, si bien es una recuperación del nivel de 496 millones prevaleciente en 1982, es el nivel más bajo de importaciones registrado desde 1975 para el país en cuestión.

De bancos centrales sudamericanos se obtuvo, para poder cubrir el déficit de la balanza de pagos, 490.7 millones de dólares. El resultado al final fue una mejora en la posición de reserva de 330 millones de dólares*.

Se estaba ante la virtual quiebra del sector externo sin una salida a la vista. En cuanto la crisis económica interna, el aparato productivo no respondió a los incentivos crediticios de la tasa de interés real negativa y de la política monetaria expansiva, porque había un mercado interno contraído y el salario en niveles históri-

103. Ver cuadro de la balanza de pagos, p. 21, anexo técnico, Banco Mundial, 1984.

* Entrevistas en el Banco Central de Bolivia.

* Experiencia personal del autor en los intentos de renegociación de 1983.

camente bajos, el aparato productivo interno se encontraba paralizado. La rentabilidad del mercado de divisas al mismo tiempo hacía de éste una actividad más rentable que la inversión productiva. Al propio tiempo, la escasez de divisas impedía que las importaciones para la producción tuvieran lugar. El malestar social a estas alturas estaba llegando a niveles altos, la incidencia de huelgas y de protestas impedía que el gobierno tomara medidas de ajuste. Al mismo tiempo, tampoco se esbozó ninguna alternativa e solución.

En marzo de 1984 una nueva misión del Fondo Monetario llegó a Bolivia para armar una vez más un paquete de medidas y lograr así un acuerdo que previniera la quiebra con la banca y pusiera orden interno dentro del aparato económico. Fruto de dicha visita se tomaron, en abril de 1984, medidas como la devaluación del peso de 500 a 2,000 por dólar; y se alzaron los precios de los hidrocarburos y de la energía en proporciones similares. Los salarios fueron reajustados levemente. La COB inmediatamente declaró un paro nacional que impidió que se pusieran en práctica todas las medidas y antes bien frenó algunas de las que se habían tomado, como la eliminación de subsidios a los alimentos*. En las negociaciones en torno a este paquete económico es que la COB arranca al gobierno la moratoria absoluta de la deuda externa.

La deuda en mora solamente por intereses ascendía a 480 millones de dólares, casi el íntegro de los ingresos de divisas del país. El gobierno de la UDP se convirtió en mayo de 1984, en el primer gobierno latinoamericano, desde 1931, en declarar una moratoria a los acreedores privados internacionales.

Queda de manifiesto, sin embargo, que el gobierno de Siles no tuvo la capacidad política para aplicar las medidas de ajuste económico que hubieran sido pertinentes para llegar a un acuerdo con la banca. Asimismo debe quedar claro que de no haber mediado tanta turbulencia política, los factores económicos no hubieran permitido la solución de la crisis externa salvo que los acreedores aliviaran mediante nuevos créditos sustantivos la posición de balan-

* La información sale de *Presencia*, La Paz, del 15 de marzo al 22 de abril, 1984.

za de pagos. La falta de pagos del gobierno argentino por la compra de gas boliviano precipitó una situación no puesta en evidencia en las cifras de exportaciones que representa aproximadamente 380 millones de dólares al año que quedan impagos y que se van resolviendo lentamente.

La inutilidad de las inversiones de la década de 1970 quedó puesto de manifiesto al inicio de la crisis dado que se trataban de inversiones públicas que hubieran podido activarse a través del gasto público. También queda puesto de manifiesto que la fuga de capitales, tan saltante en la década de 1970, frena la posibilidad de respuesta del sector privado. Por último, queda claro que la presencia del narcotráfico distorsiona todas las cifras al permitir los niveles de fuga de capitales señalados en el capítulo anterior mientras la balanza en cuenta corriente atraviesa por los déficits que analizamos antes.

Es indiscutible que el crédito de la banca hacia el país mencionado estaba cerrado desde 1981 y que éste no se reabrirla, lo cual haría de cualquier acuerdo sólo una manera de perder divisas sin una contraparte de divisas que permitiese tener un ritmo de crecimiento superior a la tasa de crecimiento poblacional, alrededor de 3%. También es bastante claro que la imposibilidad de manejo político obnubiló a los gobernantes de alternativas de manejo de política económica frente a la presión internacional. Si bien de un lado el sector empresarial utilizó mal los fondos que obtuvo el país durante la década de 1970, es también evidente que el gobierno de la UDP no estuvo en capacidad de dar buen uso a dichas inversiones ni de promover otras. Antes bien, parecería que se estaba en un delicado equilibrio de mantener las demandas populares parcialmente satisfechas al mismo tiempo que no se afectaba mayormente a los sectores empresariales. Esto no solamente debilitó la capacidad de manejo de la política económica sino que, finalmente, fracturó la unidad política del régimen.

Ante el agotamiento político de la UDP, el Presidente Siles llamó a un adelanto electoral para realizar elecciones presidenciales un año antes del fin de su período presidencial. El nuevo presidente electo fue Víctor Paz Estenssoro, notándose un círculo vi-

cioso político. El presidente Paz Estenssoro intenta un regreso de las concepciones de crecimiento con endeudamiento que antes quisiera hacer Banzer y en la que fracasara, como se señaló. Es decir, se cumple un ciclo político en los dos sentidos de la palabra. Regresó un presidente que salió dos veces electo, en 1951 y en 1960, una vez reelecto, en 1964 y éste es reelegido otra vez en 1985 para intentar aplicar políticas que fracasaron una vez en la década del 70.

e. Conclusiones

Ante la inminencia de una severa escasez de divisas observada en el déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos, en 1979 se tomaron medidas de ajuste económico ortodoxas.

Dichas medidas fueron resistidas por los sectores sindicalizados, pero fueron mantenidas mientras se iniciaban conversaciones con el Fondo Monetario, Banco Mundial y Banca Privada Internacional para aliviar el sector externo. No obstante, pocos meses más tarde sobreviene un golpe de Estado que procede a eliminar las políticas de ajuste.

El nuevo gobierno reinicia las conversaciones con la banca privada, eliminando la presencia del Fondo. Si bien era un gobierno marginado de los mercados públicos de capitales por su vinculación al narcotráfico, la banca privada accede a llegar a un acuerdo plurianual sin requerir de un acuerdo previo con el FMI. Se plantea que esto se habría dado por una suerte de complicidad entre la banca y Bolivia. El eje de dicha complicidad sería la necesidad de resolver administrativamente la crisis de pago de Bolivia, aunque ésta no se resolviera en el campo económico de largo plazo. Era una manera de prevenir el precedente de un cese de pagos formal.

Para el gobierno de Bolivia fue la búsqueda de un alivio que le permitiera eliminar medidas severas en el campo económico. Más tarde, al llegar a un acuerdo con el FMI e iniciar políticas de ajuste ortodoxas, cayó el gobierno de García Meza.

No hubo ningún intento de acuerdo de ajuste hasta octubre

de 1982 en que llegó al gobierno la UDP. Se puede plantear que no hubo interlocutores válidos en el período 1981-1982 para el FMI. El gobierno de la UDP intenta tomar medidas políticas ortodoxas sin el visto bueno del FMI, empero las presiones sociales impiden que estas sean completamente aplicadas. La falta de unidad política del gobierno impide que se enfrenten tanto las presiones internas cuanto las externas con eficacia.

No obstante, al incorporar las presiones de la banca internacional y del Fondo Monetario, Bolivia se compromete a un acuerdo incumplible y cesa sus pagos en 1984. Queda como planteamiento que en un país cuya perspectiva del sector externo es pesimista, ante la inestabilidad política imperante por la debilidad del Estado, los banqueros prefirieron forzar pagos para reducir su exposición de cartera antes que llegar a un mero acuerdo de pagos.

En 1982 el cambio en el contexto internacional habría variado la visión de los banqueros sobre Bolivia y su miedo a la creación de un precedente de moratoria moderna habría dejado de ser modular, dado el tamaño de la economía y de su deuda.

Para Bolivia la ejecución de similares políticas de ajuste económico ortodoxo ha llevado, al parecer, a la sociedad civil a cuestionar la legitimidad de gobiernos militares y civiles. Esto se refleja durante el período 1978-1982 en golpes de Estado, y a partir de 1982, en los frecuentes cambios del gabinete económico. Una variable que interviene para dicho cambio de patrón sería además el deterioro de la imagen de las Fuerzas Armadas ante la sociedad civil y ámbito internacional.

Las pugnas que generan las políticas ortodoxas de ajuste entre asalariados y productores agrícolas, pueden conducir a parálisis, incluso en el diseño de políticas de ajuste no ortodoxas.

Bolivia, por su tamaño, fragilidad del Estado, debilidad del sector exportador, grado de apertura de la economía y fortaleza del movimiento sindical es un caso extremo de los problemas de crisis económica y democracia en América Latina.

4

conclusiones sobre Bolivia

1. En 1972, después de 40 años, se produce en Bolivia la recuperación de su credibilidad financiera ante la banca internacional privada, debido a: 1. Apoyo del gobierno americano. 2. Apoyo del Fondo Monetario. 3. Actitud positiva del gobierno de Bolivia frente al capital extranjero.
2. El tipo de gasto público no se halla mayormente destinado a ampliar el sector exportador. Hubo un error de diagnóstico al plantear que la economía era exportadora de petróleo, pues parte importante de la inversión total fue destinada al procesamiento y exportación de dicho producto.
3. El grueso de las inversiones públicas estuvo sobredimensionado o era inútil a las materias primas existentes en el país. En consecuencia, los volúmenes exportados de la mayor parte de los productos ha caído en el período bajo análisis.
4. La causa del uso poco eficiente del crédito fue la búsqueda de parte de la clase dirigente boliviana, de una sobreganancia relativa rápida sobre la base del gasto público.
5. En el período 1971-1980, la clase dirigente boliviana fugó el grueso de las divisas recibidas como crédito, dando lugar a condiciones que devendrían en una crisis interna de la economía así como a profundizar la crisis del sector externo en el periodo siguiente.
6. Para los banqueros, Bolivia no fue un buen sujeto de crédito, lo cual explica el reducido tamaño de los montos prestados, las altas tasas de interés y los plazos cortos. Fue el último eslabón en la búsqueda de nuevos mercados en América Latina.
7. La crisis del sector externo de Bolivia tiene tres causas: a. Caída en los volúmenes exportados de bienes. b. Aglutinamiento de vencimiento de pago de créditos. c. Cierre del crédito internacional después de 1980.
8. Los intentos de llegar a acuerdos con el Fondo Monetario y a aplicar plenamente políticas de ajuste ortodoxas han generado inestabilidad política y cambios de gobierno en el período 1978-1982. Esto se debería a: 1. Fragilidad del Estado. 2. Falta de una clase dirigente cohesionada. 3. Fuerza del movimiento popular.
9. En un procedimiento inusual, en 1981, la banca internacional privada llega a un acuerdo de reestructuración de la deuda con el Gobierno de Bolivia, sin un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Esto sería consecuencia de: a. la dificultad que tuvo Bolivia de llegar a un acuerdo con el Fondo; b. la necesidad de resolver administrativamente el problema de los pagos de deuda del país previos a la crisis de México, para prevenir un precedente de cese de pagos, y c) la necesidad del gobierno de Bolivia de llegar a un acuerdo para aliviar el sector externo.
10. En 1983 luego de la crisis de México, se dio un cambio de actitud de la banca frente a Bolivia donde ésta presionó para que se le pagara montos de intereses vencidos que el país no podía cubrir por: a. la perspectiva de que en el largo plazo la posibilidad de los pagos era mínima; b. la poca importancia

que se le dio a Bolivia por su tamaño económico y el de su deuda como precedente de cese de pagos.

11. Mientras Bolivia no incremente sus volúmenes de exportación, las entidades crediticias internacionales no otorguen créditos sustantivos que amplíen la frontera de bienes transables y se reprogramen en plazos muy largos todos los vencimientos de pagos, tanto a gobiernos cuanto a multilaterales y bancos, no existe posibilidad de resolver la crisis del sector externo boliviano. Ello requiere un gobierno coherente, un consenso social sobre el tipo de proyecto nacional que esto implica, y orden en los niveles de producción.

III. El caso del Perú

historia del endeudamiento y ciclos crediticios: 1822 - 1968

*Si usted habla de progreso
nada más que por hablar
mire que todos sabemos
que adelante no es atrás.*

Mario Benedetti

a. Breve historia del endeudamiento 1822-1931

La historia del Perú ha estado marcada en el ámbito financiera internacional por un proceso de endeudamiento y crisis del sector externo que una y otra vez ha forzado a modificaciones políticas internacionales del país y a una reestructuración del capital. En el siglo pasado hubo dos períodos en los que el Perú se endeudó fuertemente para lograr el desarrollo de la infraestructura y del ejército; estos son los créditos de Thomas Kinder, en 1822, por 1.2 millones de libras esterlinas para "municiones, salarios y bonificaciones para la tropa"¹ y un crédito por 616,000 libras esterlinas emitido en 1825 por el mismo comerciante Kinder para el pago de los intereses acumulados de dos años sobre el crédito anterior². Así, en el Perú en 1826 se llega a una primera crisis de pagos al mismo tiempo que Colombia y las otras repúblicas sudamericanas recientemente creadas dejaron de pagar sus deudas.

1. Mathew, 1970, p. 83.

2. Palacios en Stallings, p. 6.

Dice Jenks: "Súbitamente las repúblicas sudamericanas descubrieron que contrajeron deudas más allá de sus propias limitaciones y no podían esperar asistencia en el futuro inmediato, y aprendieron su primera lección en finanzas públicas, mientras los financistas pueden liquidar sus deudas en países, los gobiernos no tienen tal refugio"³.

Recién en 1848 se comienza a conversar para la resolución de las deudas impagas desde 1826. Mientras tanto, a partir del descubrimiento y de la explotación del guano en 1842 se volvió a considerar al Perú como buen sujeto de crédito internacional y se inició un nuevo proceso de endeudamiento. La resolución al impasse estuvo en la firma del contrato Dreyfus, quien operaría las islas guaneras y se aseguraría de pagar a sus antiguos acreedores.

Los nuevos créditos fueron pactados con una garantía parcial de 50% de los ingresos del guano a ser entregados directamente a los consignatarios de los recursos. El endeudamiento de este período que va de 1848 a 1876, se hizo fundamentalmente para la construcción de ferrocarriles, proyectos de irrigación y refinanciamientos de la deuda⁴.

Cuando hubo que hacer el pago semestral de enero de 1876 el Gobierno peruano no estuvo en capacidad de hacerlo al requerirse pagos de 2.8 millones de libras esterlinas sobre una deuda de 35 millones de libras esterlinas con un ingreso por exportaciones de guano de aproximadamente los mismos 2.8 millones de libras esterlinas. Así el Perú se plegó a otras naciones en dejar de pagar la deuda. Previamente al cese de pagos de Perú, Honduras, Costa Rica, República Dominicana, España, Turquía, y Egipto habían dejado de servir sus créditos internacionales". Dice Jenks, "Ningún recuento del negocio de los créditos internacionales puede ser adecuada si no dice cómo los banqueros cosmopolitas arruinaron las finanzas de esos países e involucraron al Gobierno Británico en ese complejo

3. Jenks, p. 58.

4. Stallings.

5. Jenks, pp. 291-293.

de acciones que algunos, en la jerga de publicistas e historiadores llaman "imperialismo"⁶.

La palanca que usaron los acreedores contra el Perú fue retirar los créditos internacionales. Sin embargo, dos años después se planteó la posibilidad de una intervención armada pese a la política británica contra tales acciones⁷. Contra un plan concertado por el Gobierno Británico para que las naciones europeas en su conjunto intervinieran contra el Perú de manera concertada, el Presidente Prado acordó pagar a los tenedores de bonos 300,000 libras esterlinas anuales, aproximadamente el 11% de lo que se debería pagar.

Después de más de una década en que cesaron los pagos, se empezaron a llegar a algunos acuerdos de consenso, y estos implicaron la entrega del patrimonio que disponía el Perú en la época en la empresa de los Ferrocarriles y minería contra los pagarés de la deuda pública internacional. Así, Michael Grace, de la Corporación Grace, logró que en 1890 se firmara el Contrato por el cual se creó una empresa, la Peruvian Corporation, que convirtió a los acreedores en accionistas y dio a la misma la administración de los Ferrocarriles por 66 años y un pago de 80,000 libras esterlinas durante 30 años. Se entregó también lo que quedaba del guano, la posibilidad de operar vapores en el Lago Titicaca y 5,000 acres de tierra⁸.

No hubo mayor endeudamiento hasta la primera década de este siglo, en que Augusto B. Leguía, a la sazón Ministro de Economía de Pardo inició un proceso de endeudamiento acelerado para el desarrollo de la infraestructura y para el fortalecimiento del Estado. Thorp, en su trabajo con Londoño, señala que este período se caracteriza por una danza de millones, utilizada por el gobierno de Leguía para desarrollar el proceso de urbanización y el fortalecimiento del Estado a través de la inversión pública, notablemente, en irrigaciones. Dicho proceso se estancó sólo para reiniciarse en la

6. Ibid., p. 293, traducción del autor.

7. Stallings, p. 8.

8. Stallings, p. 9.

década de 1920 cuando regresó al poder como Presidente de la República⁹. La deuda de entonces estuvo destinada a la modernización del aparato del Estado y de la infraestructura.

En 1929, al igual que en 1876, se llegó a una crisis del sector externo caracterizada por un relativo sobreendeudamiento cuando el ingreso de las exportaciones cayó en 71%, es decir, de 134 millones de dólares a 39 millones; entre 1929 y 1932, se desató el cese de pagos del Perú. Dado que el gobierno de Leguía era conocido por su corrupción y las inversiones eran conocidas como no productivas, no hubo manera de pagar dicha deuda¹⁰. Pero en 1931 hubo la posibilidad, dado el contexto económico internacional, de declarar una moratoria al igual que prácticamente toda América Latina, salvo Argentina y México.

Al permitírsele al Perú entrar en moratoria del pago de la deuda, se estancó el proceso de deuda nueva y se reforzó el papel de las divisas obtenido por las exportaciones, como fuente financiera para la adquisición de bienes del exterior; y se enfatizó el papel del capital nacional para financiar al Estado y el desarrollo industrial¹¹. No tuvo el país nueva deuda hasta la década de 1940. A raíz de la Segunda Guerra Mundial y ante la necesidad de expandir las inversiones en las minas de Cerro de Paseo, el Gobierno norteamericano inició una etapa de otorgamiento de pequeños préstamos al gobierno de Manuel Prado pero sin que significaran montos importantes¹². En 1947, a iniciativa de Manuel Seoane, senador aprista, se acordó en el Parlamento iniciar un proceso de consolidación de la deuda existente, que se denominó "antigua", e iniciar su amortización¹³.

Señala Stallings que el reconocimiento de la deuda de 1931 por Perú es una de las más demoradas en América Latina. Es decir que la deuda del Perú sería una deuda reconocida tardíamente

9. Thorp y Londoño. Hsila No. 3. 1984, Lima.

10. Thorp y Londoño.

11. Thorp, 1978.

12. Suárez y Tovar, 1966.

13. Ibid.

pero más pronto que la de Bolivia, que finalmente se reconoció en 1948 pero ,cuyo pago, se reinició en 1966. Históricamente, en este siglo, Bolivia y el Perú, son dos de los países con peor registro crediticio internacional de América Latina.

El reconocimiento de la deuda impaga de 1931 en 1947 coincidió con la expansión de las inversiones mineras en la sierra central y costa sur por la Southern Peru Copper Corporation y la Cerro de Pasco Corporation. Así se inicia la década de los años 1950 y con ella, un gobierno militar que puso énfasis en la provisión de infraestructura de bienestar social sin afectar el aparato tributario, Esto dio margen a un proceso de endeudamiento bastante acelerado de fuentes, fundamentalmente, oficiales, Luego asumió el poder el gobierno civil de Manuel Prado, caracterizado por una menor intervención del Estado en la economía, Todo esto forzó a que el gobierno entrante, de Fernando Belaunde, tuviera que tomar medidas que favorecieran a los sectores urbanos y tratara de modernizar el aparato económico en una acción estatal más dinámica¹⁴. Quizás del mismo modo en que se habla de ciclos económicos, cabría hablar de ciclos en el proceso de endeudamiento. Quizás de un modo similar al ocurrido en la década de 1920, en la década de 1960, el populismo llevó a un proceso creciente de endeudamiento relativo, que fue continuado por el gobierno militar. El ciclo de endeudamiento culmina a inicios de la década del 80 cuando, al igual que a lo largo de la historia hay una baja de los precios y volúmenes de las exportaciones y se cierra el mercado financiero internacional. Es en este momento que se demuestra que el país es insolvente, que los créditos no fueron utilizados productivamente y que el país no tiene capacidad de pago si el sistema financiero internacional no se reabre. Debemos señalar el contraste en la longitud de los ciclos siendo que en este siglo el ciclo crediticio expandido, de 20 años de duración, coincide con la expansión de las ventas de bienes de capital de parte de los Estados Unidos y a su vez de la caída de la ganancia generada a partir del auge de la Segunda Guerra Mundial. En el siglo pasado tenemos un ciclo de casi 30 años a partir de la emergencia de Gran Bretaña como exportador

14. Kuczynski, *Democracy under Stress*, 1977.

de bienes industriales de 1846 a 1876¹⁵.

Esto sugiere inmediatamente la idea de que hay una ley de comportamiento crediticio vinculado fundamentalmente a la conducta del ciclo económico de los países desarrollados. El crédito privado se expande cuando hay una baja en la tasa de ganancia de los países metropolitanos y se contrae cuando la tasa de ganancia se deteriora en los países dependientes vía la baja de los precios de las materias primas y el alza en las tasas de interés. Cuando se seca la fuente de crédito como efecto de lo señalado, las economías de la periferia entran en períodos de ajuste a la restricción de divisas.

En el presente capítulo analizaremos la conducta del ciclo crediticio en el período 1964-1984 a partir de tres sub-ciclos: 1963-1967; 1971-1976; 1979-1983.

b. De la Insolvencia al Auge

El gobierno del arquitecto Fernando Belaúnde Terry propuso en sus inicios una plataforma populista destinada a modernizar la economía y reducir la presión social. Dentro de este esquema el 28 de julio de 1963, el nuevo presidente ofreció: un cambio en el método de recaudación de impuestos, arreglar el conflicto con la IPC, empresa perteneciente a la Standard Oil de New Jersey, y efectuar una reforma agraria.

A inicio de la década de 1960, el Perú atravesó por un primer momento de modernización de la estructura socio-económica a través de las dos medidas propuestas por el presidente Belaúnde: la reforma agraria y la nacionalización de la IPC¹⁶. Sin embargo, ninguna de éstas se hizo efectiva entre 1963-1968¹⁷. No obstante, lo significativo de la amenaza de tomar las medidas señaladas, tuvo un impacto muy significativo en cuanto al comportamiento del gobierno de los Estados Unidos. La reacción del Gobierno norteamericano no fue por las medidas sino por el discurso del gobernante

15. Jenks.

16. Para mayores detalles ver "Las relaciones Perú, Estados Unidos y la deuda 1963-1977".

17. para detalles ver Cotler, 1978.

peruano, quien aseguró que a los cien días de asumido el gobierno habría resuelto el problema de la IPC.

La amenaza de arreglar con la petrolera norteamericana según Einhorn, llevó a que el gobierno norteamericano pusiera en la lista negra al Perú. Es de este modo que debemos entender que a pesar de haberse iniciado recién la Alianza para el Progreso, el Perú no fuera nunca receptor importante de dichos recursos.

En términos crediticios poner a un país en la lista negra tiene varios significados: primero, implica que la ayuda bilateral no ingresará al país proveniente desde los Estados Unidos. Allí se encuentran inscritos los créditos del Ex-Imbank, banco de comercio exterior perteneciente al Departamento de Estado; la Agencia Internacional para el Desarrollo, que otorga directamente los créditos asistenciales a las bajas de interés y a plazos largos; y los programas especiales de asistencia económica, como fue la Alianza para el Progreso.

En segunda instancia, de ser más severa la presión, esta se extiende de los linderos del Departamento de Estado al Departamento del Tesoro, quien da las instructivas a los delegados norteamericanos en los organismos multilaterales. Este parece haber sido el caso del Perú, como se aprecia en el cuadro 33. El resultado final fue que las fuentes de financiamiento importantes en la década del 50, fundamentalmente organismos gubernamentales norteamericanos y organismos multilaterales como el BID y el Banco Mundial, se vieron virtualmente limitados de acceder créditos al país. Habría perdido la posibilidad de financiamientos de largo plazo y baja tasa de interés, donde los Estados Unidos tenía un peso relevante como gobierno. Al llegar ese momento, en 1963-1964 la alternativa fue, por un lado, buscar créditos de otros gobiernos y, por otro, créditos de la banca privada. El 60% de los créditos totales desembolsados entre 1963 y 1968 provinieron de la banca privada y de los proveedores de tecnologías internacionales, siendo 7% del AID y el 23% restante de otros gobiernos de Europa Occidental.

Los términos en que se contraía esta nueva deuda eran de menos de cinco años de pago y tasa flotante de interés. Eran, pues, créditos duros.

La política económica de la época se caracteriza por la industrialización por sustitución de importaciones que llegó tarde y por iniciativa del capital transnacional; y que fue un punto de quiebre en la promoción de actividades no exportadoras como señala Thorp y Bertram. Había una baja en los niveles de volúmenes exportables de bienes transables, de manera que la financiación en división de la sustitución se hacía necesariamente a través de crédito internacional. Pero, para dichos autores, el problema es que no se establecieron relaciones intersectoriales en la industria, por lo cual no hubo ahorro de divisas sino un uso creciente de este recurso sin que se operara un cambio fundamental por el lado de la oferta de éstas. Hubo una baja en la tasa de formación de capital en la economía, agravando la perspectiva de solución del sector externo.

CUADRO 33

Perú: Montos Concertados por Fuentes Crediticias
(en millones de dólares)

	BID	BIRF	AID	EXIMBANK
1965	7.0	59.0	8.0	-
1966	47.1	9.1	11.1	3.0
1967	7.8		8.9	5.7
1968	29.9		8.9	-
1969	12.6		-	-
1970	44.0	30.0	-	4.3
1971	35.1		3.0	-
1972	12.0		27.6	-
1973	18.3	49.0	-	-
1974	34.0	6.0	-	-
1975	30.5		-	-
1976	97.5	134.1	18.0	21.0
1977	35.7	60.0	-	-

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas. Dirección General de Crédito Público.

Nota: Las cifras no cuadran con las cifras provistas para el mismo periodo por el Banco Mundial en el *World Debt Tables*, "External Public Debt of LDC's", Document of the World Bank, Dec. 15, j 974. Sin embargo, las tendencias son similares aunque le salen con rangos distintos.

Por último, las inversiones del sector exportador realizadas en la década del 58 estaban agotadas. "Así a pesar de términos de intercambio positivos y un incremento rápido en el volumen de las exportaciones a inicios de los años 1960, la balanza comercial no mejoró. Conforme la tasa de crecimiento de exportaciones decayó a partir de 1963, mientras que las importaciones se mantenían, la balanza comercial entró en déficit en 1966" (Bertram & Thorp, 293). El resultado fue una crisis del sector externo que se inició en 1966 por el lado del pago del servicio de la deuda.

De otro lado, es posible que la tasa de inversión en la economía se encuentre determinada por la conducta del Estado en la inversión y que ésta, a su vez, sea determinada por el crédito internacional. La inversión privada se mantuvo a lo largo de las décadas de 1960 y 1970 cayendo significativamente solamente en la crisis de la década de 1980. Logra mantenerse porque está sustentada en

CUADRO 34

Perú: La Deuda Pública Externa en el proceso de Acumulación
de capital

	1960-64 ¹	1965-68 ¹	1970-73 ²	1974-77 ²	1978-81 ²	1982-84 ²
Pública	3.6	4.6	5.1	7.9	6.7	9.0
Privada	14.6	10.7	7.8	8.3	8.4	7.5
	18.2	15.3	12.9	16.2	15.1	16.5
Ahorro Interno	20.4	15.0	14.7	9.7	16.2	13.4
Brecha	+2.2	-0.3	+1.6	-6.5	+0.9	-3.1
Ahorro Externo*			+0.9	+3.8	-0.8	+2.7
			2.5	-2.7	+0.1	-0.4

¹ Fuente: Bertram & Thorp, 1978, p. 288.

² Fuente: Ver cuadros 14 y 15.

* Transferencia Neta de Recursos = / D - (a + i) /, sólo incluye deuda pública de mediano y largo plazo.

ahorro interno y no en ahorro externo, lo cual explicaría por qué, previo a la apertura del Euromercado, y pese al excedente removido de la economía por dichos préstamos, el sector privado se mantuvo estable durante todo el tiempo, con pequeñas fluctuaciones cíclicas.

Si observamos los datos previos encontramos que hubo una caída en la tasa de inversión de 14.6% sobre PBI en 1960-1964 a 10.7% en 1965-1968; 7.8% entre 1970 y 1973 y 8.5% en el período 1974-1977; habiéndose mantenido relativamente estable hasta 1984; y se da la tendencia contraria con la inversión pública¹⁸. A nuestro parecer, en general, la apertura de créditos internacionales, en la década de 1960, apoyó ritmos de inversión pública y se convirtió en su eje. Lo que habría ocurrido, en la década de 1960, es que se entregó la capacidad de inversión del sector privado al sistema financiero internacional intermediado por el Estado.

Durante la década del 60 se observa la baja en la inversión privada y el alza en la inversión pública pero teniendo un efecto neto, en la acumulación del capital en el país, más bien recesivo. Los niveles de inversión pública no lograrán reemplazar los siete puntos del PBI de inversión privada reducidos entre 1960 y 1973.

El ahorro interno disminuyó de 20.4% del PBI en 1960-64 a 9.7% en 1974-77 siendo reemplazado por transferencias netas de recursos del exterior. ¿En qué momento y cuáles fueron las bases para este reemplazo del ahorro interno por el ahorro externo de los organismos crediticios internacionales en la década de 1960?, es una pregunta pendiente. La lógica internacional quedó demostrada en el capítulo I, pero no queda claro el proceso de toma de decisiones para que ocurra este reemplazo crediticio.

Una posibilidad es la captación del aparato financiero por la banca transnacional para el financiamiento de las empresas transnacionales que operan en el Perú. Sin embargo, el recuento de los

18. Thorp y Bertram 1978, p. 288 y 310 discuten este punto. Las cifras que sustentan sus argumentos son bastante menores que las cifras actuales, del BCR. Para 1969-79 tienen 7.7% PBI de Inversión Privada y 6.5% para 1974-1976. Con esos datos se observa, en efecto, una baja en la tasa de inversión privada. Sin embargo, las cifras revisadas para el mismo período y producidas por el BCR en 1985 son la fuente de nuestro análisis.

bancos transnacionales en el Perú, en el período) 1950-1968, es relativamente breve. Se creó el Banco de Lima con capital de Credit Lyonnais de Francia en 1952, concomitante con la inversión en las Minas de Huarón por una empresa francesa. En 1953 se creó el Banco Continental, con capital del *Chase Manhattan*, al mismo tiempo que se expandía la inversión en la Cerro de Paseo y se invertía en la Southern Peru Copper Corporation con capital de Anaconda Mines. Existía previamente el Banco de Crédito fundado en 1888 como Banco Italiano y convertido a su nueva razón social en 1942. Los accionistas mayoritarios eran el Banco Francés e Italiano de la América del Sur (Sudameris)¹⁹.

No es posible pensar en una transnacionalización de la banca peruana a la luz de la información disponible. Hubo, sí, una expansión de representantes de bancos extranjeros y de sucursales de bancos extranjeros. *Citibank*, opera en el Perú desde 1921, el Royal Bank of Canada se expandió en la década de 1950; el Bank of Tokyo y el Bank of America abrieron sucursales en el Perú en la década de 1960²⁰. Es posible, pensar, entonces que en la década de 1960, que hubo una concomitancia limitada entre la expansión de sucursales bancarias internacionales y la expansión de la inversión multinacional en el sector manufacturero. En ningún caso esto es significativo en el total del crédito, pero puede implicar que tanto las sucursales como los bancos transnacionales prestarán de manera preferente a empresas transnacionales. Aparecería, sin embargo, que, incluso para los bancos nacionales, era más atractivo prestarle a las empresas multinacionales que a las empresas nacionales o al Estado, por ser éstas más rentables y más "seguras", por su tamaño y garantía internacional.

Sería así que el crédito interno iría entonces mayoritariamente al sector empresarial forzando al Estado, para lograr su crecimiento, a salir al mercado internacional de capitales. Sin embargo, la expansión de sucursales y de oficinas de representación bancaria en la década de 1960 parece haber sido la puerta que abrió el acce-

19. Ugarteche, 1977.

20. Osorio, Bautista y Chávez Valdivia, "Concentración del poder económico en el sector bancario", mimeo., julio 1970, Universidad Federico Villarreal, Centro de Investigaciones Económicas y Sociales

so a la disponibilidad de créditos internacionales al Estado peruano

El eje del ahorro interno en el Perú ha sido el sistema tributario. Sin embargo, es conocido que el sistema tributario peruano es regresivo y que además tiene poco peso en el PBI. En el período 1965-1977 el promedio ha sido 13% del PBI, habiendo pasado por una suma de 11.8% en 1966 y teniendo un pico de 14.5% en 1975. Dado el sistema impositivo, una caída en el consumo interno se refleja en una caída en la presión tributaria debido a que el sistema se basa en impuestos indirectos (cuadro 35).

CUADRO 35

Perú: Gasto Público y Presión Tributaria en el Perú

	Presión Tributaria	Egresos Totales / PBI	Déficit Presupuestal / PBI
1965	13.5	17.5	1.4
1966	11.8	17.8	-3.0
1967	13.7	20.0	-4.1
1968	14.4	19.8	-3.6
1969	14.1	18.3	0.8
1970	13.9	19.9	-3.8
1971	13.5	21.8	-6.1
1972	13.3	22.2	-6.7
1973	13.2	23.2	-8.3
1974	13.6	22.1	-6.7
1975	14.5	23.7	-7.8
1976	13.1	22.9	-8.4
1977	13.3	25.4	-10.7
1978	13.4	25.6	-10.0
1979	16.5	23.9	-6.0

Fuente: Memorias del Banco Central de Reserva del Perú, varios años.

Por otro lado, el gasto público, básicamente la inversión, es contracíclico, observándose que en períodos de baja el déficit presupuestal crece sustantivamente. En cualquier caso, frente a niveles de presión tributaria que deberían estar en el borde de 20% del PBI

para contrapesar la participación de la inversión interna, se observa que en el Perú hay una presión tributaria baja y posiblemente por esta razón el Estado prefirió expandirse utilizando recursos externos (cuadro 36).

La alternativa de recursos externos baratos permitía no enfrentar a la burguesía con medidas que afectarían su capacidad de consumo y, al mismo tiempo, embarcarse en una expansión de la inversión pública con tecnología importada.

La crisis del sector externo de 1967 llevó a que se aplicarían políticas ortodoxas de estabilización para contener el déficit en cuenta corriente, de la balanza de pagos, ajustar el déficit presupuestal y fomentar el ahorro interno. El eje en torno a estas medidas lúe una devaluación en setiembre de 1967, de 26.80 soles por dólar a 38.70. Sin embargo, no es por estas medidas que se resuelve la crisis sino por la súbita expansión de la pesca en 1969 y 1970, lográndose una vez el efecto cíclico de que la solución a las crisis económicas del Perú corren por la dinámica del sector externo antes que por los ajustes internos.

Debe notarse que en todo este período no se cumplieron las dos amenazas que originaron la reacción del Gobierno norteamericano y que la dinámica interna presionaba para que ambas se tomaran. Hacemos notar que el crédito del Gobierno norteamericano se reabrió transitoriamente en 1965 como consecuencia de las guerrillas en la zona central y sur.

La entrada del Perú al mercado internacional de capitales no fue sólo a nivel de banca individual sino que se hizo en la dinámica que se generalizaría en la década de 1970: obtener créditos sindicados. Los dos primeros créditos sindicados que obtiene el Perú después de la Gran Crisis de 1931, fueron: un crédito por 40 millones de dólares de un sindicato presidido por Manufacturers Hanover Trust con Bankers Trust, First National City Bank y Continental Illinois, en 1964. El segundo lo obtuvo en 1967, con el mismo sindicato y a una tasa de $1 \frac{3}{4}$ sobre *Prime rate* y cinco años de plazo, con uno de gracia*. Lo notable es que para obtener este

* Para un análisis de las relaciones con la banca internacional ver el *Peruvian Times* del 4 de agosto de 1967.

CUADRO 36
Perú: Estructura del financiamiento de los gastos del Estado

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Ingresos tributarios	70	67	69	73	77	70	62	60	57	61	61	57	54	60	72	80	80
Ingresos no tributarios	7	8	6	6	8	9	8	8	6	7	5	6	4	4	8	6	6
Deuda total	15	8	5	15	7	19	28	30	36	31	33	37	42	39	25	13	17
Otros	8	17	20	6	8	2	2	2	1	1	1	1	-	-3	-5	1	-3
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Elaborado en base a las memorias del Banco Central de Reserva del Perú de varios años.

segundo crédito sindicado importante, el Perú debió llegar a un acuerdo con el Fondo Monetario. Habría sido, entonces, una primera entrada moderna al Euromercado con respaldo del Fondo lo que caracterizaría dicho crédito. Este crédito serviría al Perú para abrirle totalmente las puertas del mercado internacional de capitales de manera sustantiva.

c. Historia sintética de la relación con el FMI en 1967

El Gobierno peruano invitó a una misión del Fondo Monetario Internacional a evaluar la situación económica. Dicha misión inició sus actividades en el país el 30 de junio de 1967 y fue presidida por Carlos Sanson²¹. La condición para llegar a un acuerdo con el FMI era cerrar el presupuesto sin déficit²². La misión terminó su evaluación de la economía peruana el 12 de julio. Al partir, Sanson concedió una entrevista a *El Comercio*, donde afirma que el Fondo considera de vital importancia medidas como la reducción del déficit presupuestal nacional y las modificaciones arancelarias planteadas por el gobierno. "La evaluación técnica de la Misión del Fondo demuestra que el programa fiscal del gobierno tiene amplia consistencia"²³.

Al día siguiente de esta entrevista aparece en los diarios la noticia que el Perú recibirá cien millones de dólares en créditos²⁴. El 4 de agosto aparece la noticia del crédito de 40 millones de dólares de la banca internacional, mencionada arriba. La diferencia de 60 millones de dólares está conformada por los 42.5 millones de dólares del crédito Stand By²⁵ y 17.5 millones de dólares que le otorga

21. *La Prensa*, julio 1: 1967.

22. *El Comercio*, julio 7: 1967. La posición del Senador Julio de la Piedra en este sentido es interesante de observar, "Nuestra economía está sujeta a lo que resuelva el Fondo y en este sentido somos un país semicolonialista (sic), *La Prensa*, julio 13: 1967.

23. *El Comercio*, julio 13: 1967.

24. *La Prensa*, julio 14: 1967.

25. El Acuerdo Stand By fue anunciado por el FMI oficialmente el 19 de agosto de 1967.

el Banco Mundial él las Empresas Eléctricas en un plan de expansión²⁶.

Los síntomas que hicieron que fuera necesaria la visita al Perú de una Misión del Fondo para que diera el aval para obtener préstamos internacionales eran los siguientes: las reservas eran de 134.8 millones de dólares en comparación a enero del año anterior, que eran de 155.6. Y dicha caída se acentuó: en abril habían llegado a 119.5 millones de dólares²⁷.

Al mismo tiempo, el déficit de la balanza de pagos se estimaba en 27 millones de dólares y el déficit comercial en 57 millones de dólares aproximadamente. De otro lado, el crédito que creció en 12% en el primer semestre de 1966, se contrajo a sólo 5% en un esfuerzo antiinflacionario por parte del instituto emisor.

En 1967, había un déficit fiscal de 5,270 millones de soles equivalente a 200 millones de dólares, es decir, al 23% de los gastos totales del Estado.

Los déficits de 1965 y 1966 fueron el 19% y 20% respectivamente. Tanto en 1966 como en 1967 los déficits fueron mayormente cubiertos con financiamiento externo (ver cuadro 37).

CUADRO 37

Perú: Financiación del déficit presupuestal (en millones de soles)

	1966	1967
Déficit económico	4,636	5,727
Financiamiento externo	3,132	4,329
Amortización	416	829
Financiamiento interno neto	2,279	1,967

Fuente: BCR, Memoria 1967, p. 27.

26. *Peruvian Times*, setiembre 15: 1967.

27. Kuczynski, 1977, tiene una explicación muy detallada de la crisis del periodo 1967-1968.

En un esfuerzo previo a la intervención del FMI el Ministro de Hacienda, Sandro Mariátegui, formuló los Decretos Supremos 136H y 137H, en los cuales se incrementan los impuestos y modificaba el presupuesto. A través del D.S. 136H, se formularon reducciones presupuestales de 1,502 millones de soles (lo cual equivalía a la cuarta parte del déficit estimado). Por otro lado, mediante el D.S. 137H, se establecían nuevos aranceles de importación afectando sobre todo los bienes de consumo y los paquetes CKD de la industria automotriz. Hasta entonces la industria automotriz pagaba 12% de arancel por sus paquetes conteniendo automóviles que serían ensamblados en el país. A través de esta modificación hubo un incremento de aranceles entre 22% y 44%.

Mariátegui hizo estas modificaciones antes de la llegada del Fondo como una manera de no tener que someterse totalmente a la política económica de esa institución. Sin embargo, en los meses que siguieron al acuerdo, la oposición APRA-UNO fue vetando en el Congreso las medidas tributarias y la reducción presupuestal de manera que, de una parte, se incumplió con el acuerdo del Fondo y, de otra, cayó el Ministro. Concluyó el año 1967 con una devaluación del sol de 54% el 1° de setiembre, conversada de antemano extraoficialmente con el Fondo, bajo el riesgo que se produjera un golpe de Estado, según dijo un asesor político de Belaúnde²⁸.

Estaba claro que en 1967, luego de ocho años de estabilidad en el precio de la divisa y con una tasa inflacionaria promedio de 10% anual contra 3% en EE.UU., el sol estaba sobrevaluado. Dado que había libertad cambiaria y no existía control de importaciones, se producía una permanente fuga de capitales, estrangulando así la balanza de pagos. Esto redundó en que pese a todo esfuerzo político por prevenirlo no tuvieron más alternativa que devaluar. La pregunta que permanece sin respuesta es por qué la burguesía no se protege antes.

El Banco Mundial adicionalmente al FMI, puso límites a la tasa de tributación interna, a los gastos presupuestales y a la com-

28. Kuczynski tiene un largo relato sobre los orígenes de la idea de devaluar. Sugiere que el BCR le informó a Belaúnde a inicios de 1967, pero que éste no quiso escuchar el análisis económico de los técnicos.

pra de armas, como requisitos para otorgar el crédito a las Empresas Eléctricas²⁹.

d. Ulloa solución: 1968

Es interesante notar que en 1967, aunque el Congreso vetó las medidas de política de estabilización que propuso el Ministro de Hacienda Mariátegui, el FMI siguió adelante con el otorgamiento de los Fondos del Acuerdo Stand By. En octubre de ese año, más de la mitad de los 42.5 millones habían sido girados. Pero aun así no estaban dadas las condiciones a la banca para refinanciar la deuda peruana. Aunque habían otorgado un crédito de 40 millones de dólares en 1967 bajo el aval del Fondo, era necesario refinanciar aproximadamente 200 millones de dólares que vencían entre 1969 y 1970. Las políticas económicas requeridas no estaban siendo aprobadas por el Congreso y los Ministros de Economía cambiaban cada 90 días. Entre 1967 y 1968 fueron Ministros de Hacienda, Sandro Mariátegui, Tulio de Andrea, Francisco Morales Bermúdez y Manuel Ulloa. Sólo este último lograría reformular el presupuesto nacional y refinanciar la deuda. Es decir, logra imponer una política de estabilización³⁰.

El ascenso de Manuel Ulloa Elías al Ministerio de Hacienda en 1968, posiblemente fue la decisión más acertada desde el punto de vista del presidente Belaúnde para el manejo de la crisis política que estaba pasando en el partido de gobierno. Las virtudes personales del nuevo Ministro como financista internacional³¹, su amistad con algunos viejos dirigentes del partido aprista y la confianza política de Acción Popular, lo calificaban como hombre "único". Igualmente, el momento en que asume el Ministerio fue en extremo propicio³².

El Ministro de Hacienda, en compañía del Premier Oswaldo

29. *Oiga*, setiembre 18: 1967.

30. Entre la salida de Andrea y la entrada de F. Morales Bermúdez Raúl Ferrero Canciller en ese momento, asumió la cartera por un período de dos meses, sin mayor éxito.

31. Intermediario de DELTEC en el Perú para un crédito internacional de 60 millones de dólares.

32. Kuczynski, 1977.

Hercelles, visitó a los dirigentes apristas tratando de negociar su apoyo para el plan de estabilización. Era claro, que ningún Ministro de Hacienda iba a tener éxito en poner en marcha un plan de estabilización. Si la oposición APRA-UNO no estaba de acuerdo³³. Así lo confirmaba la caída de los anteriores Ministros de Economía.

Dado el momento político, las negociaciones con el APRA fueron más o menos precisas y rápidas. El temor a un golpe de Estado iba haciéndose cada vez más fuerte según el clima de inestabilidad política, económica y social que se presentaba. Así tres semanas después de asumir el cargo, el Parlamento aprobó el decreto 17044, que otorga facultades extraordinarias al Ejecutivo para tomar las medidas de emergencia necesarias en las finanzas públicas, destinadas a fomentar el desarrollo económico peruano.

Con estas facultades, Ulloa estableció una política económica que se mantendría hasta 1971. El eje de dicha política fue una reforma tributaria que gravaba a los sectores más pudientes de la sociedad: impuesto adicional de 10% a las importaciones; reforma del impuesto personal; a la propiedad de bienes raíces y al capital de las empresas extranjeras que operaban en el país. De otro lado, modificó las leyes bancarias a fin de peruanizar la banca; y otorgó una nueva ley de bases para los bancos de Fomento (Industrial, Minero, Agrícola y de Vivienda), así como para el Banco Central. Eliminó del Directorio del BCR la presencia de banqueros privados³⁴. Evidentemente había la clara intención de modernizar la economía peruana a través de estas medidas. Todas ellas sirvieron posteriormente de cimiento para la modernización de la economía que pretenderían hacer los militares que tomaron el poder en 1968.

A principios de julio de 1968, Ulloa y su equipo salieron al exterior a intentar refinanciar la deuda externa por un monto de 198 millones de dólares. En estas negociaciones estuvo el Fondo Monetario, sin cuyo aval la refinanciación no hubiera sido posible.

33. Cotler, cap. V, 1977.

34. Kuczynski, cap. VIII, 1977.

Luego de tres meses de negociaciones, en setiembre, se logró un paquete de 128 millones de dólares de la banca americana y canadiense y otros setenta millones de gobiernos y proveedores japoneses y europeos en el Club de París. El costo de dicho préstamo fue de 7.5%.*

La refinanciación lograda resultaría en una alta concentración de los pagos para 1970 y 1971. A iniciativa de Ulloa se preparó un crédito contingente para esos años con bancos norteamericanos y europeos de modo de no caer en una crisis de escasez de divisas llegado el momento. La negociación del crédito contingente parece haber sido bastante más compleja que la refinanciación de la deuda en 1968, porque debió hacerse después de la nacionalización de la IPC y del cambio en la ley de bancos. Así, cuando debía aplicarse dicha refinanciación el Banco Continental, perteneciente a Chase, había sido nacionalizado.

En diciembre de 1968, el gobierno de Velasco promulgó el D.L. 17330 prohibiendo que capital internacional estuviera presente como inversionista en la banca nacional que se crease en el futuro. Por otro lado permitió a las empresas bancarias que tenían inversión extranjera en su patrimonio que redujeran su participación hasta 25% del patrimonio total y que extranjeros estuvieran en el directorio de los bancos.

En 1969, como consecuencia de la ley, cuando el Banco Popular, de capital nacional, iba a ser vendido a Chase Manhattan, propietario del Banco Continental, intervino el Estado, canceló la transacción y expropió el banco y todas sus empresas, incluyendo cinemas. El Chase Manhattan a raíz de esta cancelación del contrato decidió vender no el 75% sino el íntegro del patrimonio del Banco Continental que el Estado adquirió a mediados de 1970 debiendo pagarse 90 millones de dólares en efectivo como señal de buena voluntad, que más tarde regresarían en forma del crédito señalado (entrevistas).

Como se verá, las refinanciaciones iniciadas en 1968 y condicionadas a un crédito contingente en 1971 fueron el principio de

* Un recuento detallado aparece en *Peruvian Times* de julio, agosto, setiembre y octubre de 1968.

un proceso de re financiamientos que se transformó en parte del estilo del manejo de las finanzas internacionales del país en la primera mitad de la década de 1970.

e. Conclusiones

Debe señalarse que la entrada del Perú los créditos de la banca internacional privada estuvo marcada por factores políticos que afectaron la relación con los organismos multilaterales y con las fuentes gubernamentales de crédito norteamericanas.

La entrada a créditos sindicados del euromercado, estuvo signada específicamente por una falta de divisas en 1967 y un crédito contingente del Fondo Monetario. Era parte de un solo paquete de asistencia financiera, Es decir, los procesos de refinanciación con asistencia del Fondo Monetario estaban presentes desde aquel entonces, así como el papel de intermediario del Fondo con la banca privada.

En esencia el problema de divisas fue resultado de una política de industrialización por sustitución de importaciones que no afectó positivamente la capacidad exportadora, pero tuvo un impacto en el uso de las divisas. La sola promesa de Belaúnde de afectar el capital internacional parece haber tenido un costo en términos de las relaciones internacionales del país, tan sustantivas como la toma de medidas concretas contra dicho capital inmediatamente después.

Es decir, la recuperación de la solvencia financiera internacional con la banca privada después de la moratoria de 1931 se dio por razones que tenían menos que ver con la solvencia del país y más con la apertura de un mercado para la banca por el cierre de las otras fuentes. Fenómeno similar al observado en Bolivia en el mismo período. Se deriva de esto que la formación del Euromercado en la década de 1960 derivó en la necesidad de una búsqueda de parte del capital bancario de nuevas plazas donde maximizar sus operaciones y utilidades sin discriminaciones políticas.

2

los ciclos crediticiosa. *Los bloqueos y la solvencia bancaria internacional 1968-1972*

El golpe de Estado del 3 de octubre de 1968 tuvo varias características de corte radical. Una fue la postura nacionalista frente a los recursos naturales que llevó a la nacionalización de la IPC, empresa perteneciente a la Standard Oil Co. de New Jersey.

La amenaza de "arreglar" el problema de la IPC en 1963 llevó, como se ha señalado, a la puesta en marcha de un bloqueo de parte del gobierno norteamericano tanto en los organismos multilaterales cuanto en sus propias instituciones crediticias de ayuda internacional*. Sin embargo, el propio hecho del bloqueo llevó a consecuencias más duras. La ley que lo permitía era la Enmienda Hickenlooper a la Ley de Ayuda Exterior del Congreso Norteamericano. El espíritu de dicha modificación legal es que si eventualmente un gobierno actúa contra los intereses de inversionistas nor-

teamericanos, el Gobierno norteamericano podrá suspender el crédito multilateral provisto por el Banco Interamericano de Desarrollo, los créditos de gobierno a gobierno provistos por ellos y la cuota del azúcar, asignada por la ley del azúcar del Congreso norteamericano. La cuota del azúcar para 1969 era de 45 millones de dólares y el programa bilateral de crédito de 36 millones de dólares³⁵.

Además, al momento de la nacionalización podrían tomarse o las medidas. De un lado existía el problema pesquero y de otro la compra de armas.

El problema pesquero surgió cuando el Gobierno del Perú tomó medidas contra los barcos atuneros que pescaban dentro de las 200 millas marinas que el Perú reconocía como frontera marítima. La consecuencia fue que los barcos extranjeros son aprehendidos y deben pagar una multa. Desde el punto de vista norteamericano, la pesca fuera de las doce millas que ellos reconocían como frontera era libre y por tanto no había causa para estas medidas. La represalia que se tomó por todas las capturas de los atuneros en dicho período fue la enmienda Pelly a la Ley de Ayuda Exterior. Se suspendían los programas de ayuda militar que en ese entonces eran sustantivas para el gobierno peruano. La enmienda Pelly fue aprobada por el Congreso norteamericano el 22 de octubre de 1968, tres semanas después del golpe de estado en el Perú³⁶.

Un tercer problema que enfrentaba el Perú era el armamentismo. A inicios de 1967 las relaciones entre el Perú y los Estados Unidos habían mejorado por la falta de medidas efectivas contra la IPC y por el advenimiento de guerrillas en la sierra sur. Como efecto, los créditos del Eximbank comenzaron a aflojar alrededor de 1966, al mismo tiempo que los del AID. El Banco Mundial aflojó en 1965 y el BID en 1966³⁷.

* Un trabajo muy completo sobre la política burocrática en Washington, pertinente al caso IPC, se encuentra en *Expropriation Politics*, de Jessica Einhorn, Lexington Books, Lexington, Mss., 1974.

35. Entrevistas.

36. Ver Pratt, 1980.

37. Sharp, *Estados Unidos y la Revolución Peruana*, Ed. Sudamericana, 1972 en especial el artículo de David Loring.

Sin embargo, este *rapprochement* del gobierno norteamericano al peruano, aunque fuera por razones equivocadas, tuvo un contratiempo inmediato; más allá de los pesqueros, estaba el tema de la compra de armas³⁸.

Hay que recordar que un factor recurrente en la sociedad peruana es que durante los más severos períodos de crisis económica, es cuando se compra más equipo bélico. Como se ha visto en 1967, 1977 y en 1984.

Como efecto de la mejora de relaciones, el gobierno del Perú se acercó al gobierno norteamericano solicitando crédito para la compra de aviones F5. Este es un avión barato, diseñado para venderse en países en vía de desarrollo y con una velocidad de vuelo cercana a la velocidad del sonido. La reacción del gobierno norteamericano fue decir que este equipo no le era preciso al Perú y que antes bien debería preocuparse por aviones de corto radio de vuelo y que sirvieran para la lucha contra la subversión interna. La respuesta que se dio a través del Departamento de Estado fue que los equipos de largo radio de vuelo servían para auspiciar la carrera armamentista y que esto no era deseable.

La Fuerza Aérea Peruana reaccionó negativamente afirmando que el equipo que se deseaba cambiar eran aviones Camberra de la época de la guerra de Corea, 1952-1954, y que el Perú era soberano para decidir sobre qué tipo de material bélico debía comprar.

El presupuesto peruano que estaba siendo revisado, fue ajustado por la Coalición APRA-UNO para permitir el financiamiento de la compra de armas con un ingreso especial por timbres fiscales. Con la seguridad del apoyo parlamentario de la mayoría APRA-UNO y con la carta de rechazo del gobierno norteamericano, la Fuerza Aérea se acercó a la Marcel Dassault Aviation de Francia y al gobierno francés solicitando la compra de aviones Mirage, por entonces los aviones más modernos del mercado bélico. Hubo mucho malestar en Washington sobre esta medida e incluso apareció un editorial en el Washington Post del 18 de julio de 1967 afirmando que Estados Unidos no debe venderle armas

38. Ver Pratt. 1980.

al Perú de ninguna manera y que debe sancionar al país si compra armas de otros países.

No obstante, el gobierno del Perú, firmó el 4 de octubre un contrato de compra de 12 aviones Mirage a un costo total de 30 millones de dólares con crédito del gobierno francés. En represalia el gobierno norteamericano aplicó al Perú la Enmienda Symington Conte-Long a la Ley de Asistencia Técnica Extranjera en alimentación o fines agropecuarios, originando un nuevo cierre a los créditos de AID³⁹.

La suma de todas estas amenazas, veladas unas, efectivas otras, hizo que a comienzos de 1969 fuera difícil calcular cuánto más podría hacer el gobierno de los Estados Unidos contra el Perú. En cierta medida el Congreso norteamericano se excedió en sus represalias contra el Perú, ante un régimen tímido y ciertamente pro-capital extranjero y se vio limitado de hacer más cuando se tomaron efectivamente medidas concretas contra el capital norteamericano.

Es decir, cuando se nacionaliza la IPC, en octubre de 1968 ya existía un problema de bloqueo, aunque secundario en monto significativo como precedente, y una clara demostración de la manera cómo se ejercían las voluntades políticas en Estados Unidos con referencia al Perú.

Seis meses después de la nacionalización debía resolverse el modo de pago por parte del gobierno del Perú. De no ser así los Estados Unidos tendrían la facultad de poner en práctica la Enmienda Hickenlooper. Pero, se decidió aplicar presión encubierta.

Específicamente, el Director de la Sección de Ecuador y Perú en el Departamento de Estado, usó su influencia en conversaciones con hombres de negocios y burócratas para persuadirlos de que la situación del Perú era incierta y no la hacía buen sujeto de crédito. Por otro lado, el Secretario del Tesoro, Fowler, en una comunicación al Director Ejecutivo de los Estados Unidos ante las agencias

39. *Peruvian Times*. octubre: 6, 1967. Un análisis profundo de la represalia la hace Pratt, p. 198, ff.

internacionales lo instruía en las acciones que deberían tomar los delegados de Estados Unidos en ambas organizaciones sobre las solicitudes de préstamo del gobierno peruano⁴⁰. En efecto, fue un cierre no sólo de los organismos multilaterales sino de la banca privada, hasta entonces fuente alternativa de fondos. Se podría decir que el bloqueo fue más completo que el observado en el período 1963-1968.

Esto abrió paso al uso de fuentes crediticias gubernamentales fuera de Estados Unidos y permitió una diversificación mayor a la fuente de financiamiento internacional.

Dos años más tarde se nacionalizó el Banco Continental, de propiedad del Chase Manhattan en un esfuerzo por peruanizar la banca. Dicha nacionalización se hizo contra pago en efectivo. Quizás fuera esta la señal más clara de la voluntad del gobierno peruano de mantener fluidez en sus relaciones con la banca internacional y probablemente la base para una variación en la actitud de la banca internacional de un cierre casi total a una reapertura.

Otros elementos en juego en la reapertura del crédito fueron el arreglo por el pago de las empresas nacionalizadas en el período 1968-1972 a través del acuerdo Green Mercado. Entonces podemos concluir que el capital bancario no se vio alejado por consideraciones políticas internacionales.

Entre 1969-1970, sin embargo, luego de la nacionalización del Banco Continental, dan un crédito para refinanciación, lo cual abre la perspectiva al Perú. Esto se acentuará aún más a partir de 1972. Evidentemente la banca estaba más preocupada en expandir sus operaciones internacionales que por la naturaleza política del régimen. Juega bien en este esquema el planteamiento de los banqueros internacionales que los países no quiebran. Los créditos, para el caso, tampoco pueden ser expropiados. La manera más segura de expandir el capital es a través de la banca, donde el capital es inafectable. La única posibilidad de estatización de un crédito es un cese de pagos. Esto se hallaría en la base de la expansión de los créditos al Perú, aunque fuera por refinanciaciones. Desde el punto

40. *The New York Times*, mayo: 18, 1969.

de vista económico, el país mostraba auge económico, una fuerte presencia del Estado en la economía que activaba la formación bruta de capital y un proceso de inversiones en el sector exportador tanto petrolero cuanto en cobre, asegurando que habría modo de cubrir los pagos de dichos créditos. En ningún caso, el gobierno peruano fue un sujeto de crédito ilimitado. El Perú entró al mercado internacional de capitales por dinero fresco en 1972, al igual que Bolivia, pero en montos más sustantivos⁴¹. La diferencia más evidente es que mientras en Bolivia se estaba manejando una política de ajuste económico administrada a través del Fondo Monetario, en el Perú se entró en una fase de expansión económica, a través de ISI.

b, *Ciclos del endeudamiento*

En la historia peruana hay ciclos de endeudamiento a lo largo de los últimos dos siglos. Existen los estudiados por Bonilla y los mencionados por Stallings y Devlin en los períodos 1822-1825, 1853-1876, 1908-1931 y, finalmente, 1965-1983⁴². Esto permite sugerir que hay una conducta cíclica en la exportación de capitales por parte de los países centrales en determinado momento de su propio ciclo económico.

Dentro de estos ciclos, es posible observar en los últimos 20 años, en lo que respecta a banca privada internacional, tres momentos. Uno breve en la década de 1960, entre 1964 y 1967; el segundo entre 1971/72 y 1977 y el tercero de 1978 a 1984 (ver cuadro 38). La estadística disponible del Banco Central detallada por contrato permite observar los créditos que se concertaron con la banca privada, que se hacen únicamente con tasas de interés flotante con márgenes sobre la tasa básica cuando no tienen garantía gubernamental de sus países. Estos fueron casi nulos en el período 1970-1971. Luego, en el período 1972-1976 existen los créditos

41. Devlin, 1980.

42. Bonilla, *Guano y Burguesía en el Perú*, IEP, 1974; Stallings, "Default vs. Rescheduling", documento presentado al American Political Science Association 1983 y Devlin, ..., CEPAL, 1980. Los interesados pueden ver los trabajos de Hobson, 1914; Feis, 1980; Jenks, 1927. Desde el punto de vista, pueden ver Tandeleberger, 1984 y Marx, *El Capital*, Vol. 3.

CUADRO 38

Deuda Pública Externa: Flujos por fuentes financieras
(Millones US \$)
Agencias y Gobiernos

Años	(D)	(A)	(I)	(S)	(FN)	(AN)	(IN)	(FNR)
1970	39	13	9	22	17	13	9	17
1971	50	30	12	42	8	30	12	8
1972	89	41	13	54	35	41	13	35
1973	139	77	18	95	44	77	18	44
1974	270	93	20	113	157	93	20	157
1975	359	106	26	132	227	106	26	227
1976	236	71	33	104	132	71	33	132
1977	260	54	40	94	166	54	40	166
1978	306	104	57	161	-145	104	57	145
1979	173	266	97	363	-190	55	99	19
1980	257	201	108	309	-52	201	125	-69
1981	149	199	103	302	-153	199	118	-168
1982	138	167	73	240	-102	207	89	-158
1983	124	194	97	291	-167	-3	5	122
1984	55	181	96	277	-222	-94	-5	154

(D) : Desembolso
 (A) : Amortización
 (I) : Intereses
 (S) : Servicios
 (FN) : Flujo Neto: (FN) = (D) - I(A) + (I)
 (AN) : Amortización Neta: AN = A - Alivio + Amort. Refinanc.
 (IN) : Intereses Netos: IN = I + Int. Refinanciados
 (FNR) : Flujo Neto Refinanciado: (FNR) = (D) - I(AN) + (IN)

Fuente: BCR, Elaborado por el autor.

Deuda Pública Externa: Desembolsos por fuentes financieras
(Millones US \$)
Banca Internacional

AÑO	(D)	(A)	(I)	(S)	(FN)	(AN)	(IN)	(FNR)
1970	15	26	11	37	-22	26	11	-22
1971	22	26	12	38	-16	26	12	-16
1972	87	30	12	42	45	30	12	45
1973	397	153	30	183	214	153	30	214
1974	541	134	64	198	343	134	64	343
1975	417	41	123	164	253	41	123	253
1976	260	57	122	179	81	57	122	81
1977	32	152	105	257	-225	152	105	-225
1978	78	276	107	383	-305	114	107	-143
1979	424	417	153	570	-146	297	177	-50
1980	331	630	224	854	-523	595	257	-521
1981	853	694	252	946	-93	1011	281	-439
1982	838	340	264	604	234	340	264	234
1983	436	335	285	620	-184	16	285	135
1984	894	615	352	967	-73	524	352	18

Deuda Pública Externa : Desembolsos por fuentes financieras
(Millones US\$)
Org. Internacional

AÑO	(D)	(A)	(I)	(S)	(FN)	(AN)	(IN)	(FNR)
1970	26	11	7	18	8	11	7	8
1971	32	12	9	21	11	12	9	11
1972	34	15	9	24	-10	15	9	10
1973	24	17	10	27	-3	17	10	-3
1974	41	17	11	28	13	17	11	13
1975	35	18	13	31	4	18	13	4
1976	38	15	13	28	10	15	13	10
1977	79	16	17	33	46	16	17	46
1978	56	20	22	42	14	20	22	14
1979	96	23	23	46	50	23	23	50
1980	177	30	32	62	115	30	32	115
1981	186	38	48	86	100	38	48	100
1982	237	38	64	102	135	38	64	135
1983	201	44	67	111	90	44	67	90
1984	260	68	75	143	117	68	75	117

Deuda Pública Externa : Desembolsos por fuentes financieras
(millones US\$)
Países Socialistas

AÑO	(D)	(A)	(I)	(S)	(FN)	(AN)	(IN)	(FNR)
1970	0	0	0	0	0	0	0	0
1971	0	0	0	0	0	0	0	0
1972	14	0	0	0	14	0	0	14
1973	28	1	0	1	27	1	0	27
1974	100	3	1	4	96	3	1	96
1975	143	18	3	21	122	18	3	122
1976	113	21	9	30	83	21	9	83
1977	417	38	15	53	364	38	15	364
1978	142	102	23	125	-17	37	23	82
1979	-4	77	27	104	-108	8	30	-42
1980	136	122	26	148	-12	67	31	38
1981	118	144	23	167	-49	114	26	-22
1982	71	179	13	192	-121	85	15	-29
1983	245	214	63	277	-32	94	63	88
1984	218	230	55	285	-67	230	61	-73

**Deuda Pública Externa: Desembolsos por fuentes financieras
(Millones US\$)
Proveedores**

AÑO	(D)	(A)	(I)	(S)	(FN)	(AN)	(IN)	(FNR)
1970	110	71	19	90	20	71	19	20
1971	80	88	24	112	32	88	24	32
1972	62	78	21	99	37	78	21	37
1973	84	104	23	127	43	104	23	43
1974	83	91	22	113	30	91	22	30
1975	123	101	25	126	3	101	25	3
1976	149	118	26	144	5	118	26	5
1977	279	142	43	185	94	142	43	94
1978	266	157	61	218	48	157	61	48
1979	395	197	84	281	114	197	84	114
1980	307	220	102	322	15	220	102	15
1981	314	236	99	335	21	236	99	21
1982	650	324	138	462	188	324	138	188
1983	860	358	134	492	368	358	104	472
1984	781	533	287	820	39	412	303	66

por efecto de las refinanciaciones en 1972, aquéllos para diversos proyectos de infraestructura; y aquéllos para sectores productivos, siendo que en 1977 se ven prácticamente reducidos a nada, con un monto total concertado de 30 millones de dólares dicho año.

El siguiente subperíodo dentro del ciclo va de 1978 a 1983. Estos ciclos de endeudamiento no están necesariamente relacionados a la política económica interna. De los 587.5 millones de dólares concertados entre 1972 y 1973, el 30% fueron concertados con bancos privados para fines de inversión. El 70% de diferencia fue pactado para refinanciar deudas de la década de 1960. Se comienza a apreciar entonces el efecto de bola de nieve de las refinanciaciones.

Recién en 1974 se inicia un proceso de nuevo endeudamiento con la banca privada internacional, sin que estuviera garantizada por sus gobiernos, para fines productivos internos. No es crédito para financiar importaciones de petróleo.

La inferencia que se hace de esto es que al aumentarse la liquidez internacional por el alza del precio del petróleo, los banqueros privados estuvieron dispuestos a asumir los riesgos de prestar sin garantía al Perú. También, debemos señalar que, como en el caso de Bolivia, hubo la insistencia de que el país era un productor grande de petróleo, sin que esto fuera absolutamente cierto. Es más o menos evidente que la existencia del petróleo, sugerido para el Perú y Bolivia, era una manera de aumentar la solvencia financiera del país aunque las certificaciones no dieran lo esperado.

El cierre del pequeño ciclo 1972-1976 se debe fundamentalmente a la incertidumbre política y económica que ofrece el país. Stallings señala, acertadamente, que las exportaciones petroleras y cupríferas no aumentaron de modo sustantivo en 1975 como había sido planificado por el Ministerio de Energía y Minas de la época⁴³. Esto dio pie a un problema de liquidez de divisas por el propio costo y las condiciones de los créditos para los proyectos del período.

43. MEM, 1975, documento interno.

La banca fue poco paciente y en 1976 todavía otorgó créditos de mediano y largo plazo apostando a la solución del problema de liquidez en el plazo no mayor de 1977. Sin embargo, las relaciones del Perú con la banca se deterioraron a inicios de 1977, luego de haber otorgado en diciembre de 1976, sin la firma de un acuerdo con el FMI, un crédito de balanza de pagos de \$ 400 millones de dólares cuando el Perú compró equipo bélico soviético por montos importantes. Ello dio lugar a que la banca cesase la concertación de nuevos créditos. Este estado de *default* no fue de conocimiento del gobierno del Perú y hubo tratativas desesperadas de la banca para prevenirlo⁴⁴.

El siguiente ciclo de créditos con la banca privada internacional se inicia en 1978 y concluye en 1984 al mismo tiempo que el cierre para todo el resto de América Latina. Este último cierre, por el momento en que ocurre, permite sugerir que se trata de un fenómeno similar a la gran apertura de 1964, de un *issue* relevante a la propia banca antes que al país en cuestión. Los momentos en que el Perú, por razones propias, se vio afectado serían 1968-1972 y 1977 en que por las nacionalizaciones en el primer caso, y por falta de un acuerdo con el Fondo, el país entró en una mala relación bancaria internacional.

La relación del Perú con el Fondo Monetario en 1976, al ser evidente la falta de divisas y el creciente déficit en cuenta corriente, fue distante. Se optó por hacer una negociación de crédito de balanza de pagos por la banca internacional, como se ha señalado, sin previo acuerdo con el Fondo; esto llevó a que Arthur Burns, presidente entonces del Banco de la Reserva Federal Norteamericano, llamara la atención a la banca en una cena de la Universidad de Columbia. Afirmó que el Fondo Norteamericano actuaría con nueva fuerza en la supervisión de las políticas económicas de sus países miembros y que utilizaría su capacidad de préstamo solamente cuando "países aplicantes hayan acordado implementar políticas efectivas de estabilización". Se refirió a esto como un *certificado de garantía*⁴⁵.

44. Ver Ugarteche 1980: Devlin 1980

45. Wachtel 1977, pp. 35-36.

Periodistas especializados como Howard Rowen del Washington Post señalaron que la administración Carter veía como un principio básico de política internacional apoyarse en el FMI antes que en la banca transnacional para imponer disciplinas financieras austeras en los países prestatarios⁴⁶.

Hubo a raíz del crédito de balanza de pagos al Perú una explosiva reacción en los medios financieros de Washington, como señalan Business Week y el Wall Street Journal de la época⁴⁷.

El argumento que se utilizó en Washington y Londres fue que los créditos habían servido para apuntalar la posición de reservas del país y que este se pudo dar el lujo de salir a comprar armamento.

Wachtel señala que hay argumentos políticos de fondo, la banca llegó al primer acuerdo, según él, por miedo de que, de no hacerlo, el gobierno moderado de Morales Bermúdez caería y sería reemplazado por un régimen a la izquierda de Velasco. Esto no explica por qué no se repitió el proceso en 1977. Es evidente más bien que a la banca se le puso presión, particularmente en 1977, no así el año previo. La presión la puso el propio Banco Central norteamericano que entonces habría impedido que se repitiera un acuerdo sin el Fondo.

De no ser así, esto suponía que la firma de acuerdos con el Fondo son siempre exigidas pero que en condiciones políticas particulares pueden prescindirse hasta las últimas consecuencias. Sería este espacio el que habría permitido quebrar el principio como ocurrió en el caso argentino de 1978, el nicaragüense de 1979 y boliviano de 1981. Es decir que no a todos los clientes se les presiona por tener todas las cláusulas de un acuerdo con el Fondo en regla ni a todos se les pone como requisito previo llegar a un acuerdo con el Fondo.

46. Loc. cit.

47. *Business Week*, marzo 28, 1977, p. 86, 88, 90, "The IMF Wield Sudden New Power". En el mismo sentido aparece un artículo en el diario especializado en finanzas, *Wall Street Journal*, del 28 de setiembre de 1976, intitolado "Emerging Nations Use Private Lenders More Causing Some Worries", p. 1, col. 6.

En el caso peruano se perdió un margen de negociación por torpeza. Queda la duda de si la falta de compra de armas soviéticas hubiera permitido llegar a un segundo acuerdo con la banca sin el Fondo. Lo que es evidente en el cierre del ciclo es que de haberse mantenido abierto en los niveles de los años previos, la crisis no se hubiera precipitado. La caída dramática del nivel de reservas estuvo en buena medida dada por la reducción de los desembolsos crediticios de 1977 luca de los problemas estructurales de las materias primas.

También resulta más o menos evidente que de haber salido las materias primas a tiempo en 1975 o con mejores niveles de precio, la crisis tampoco hubiera sido de la magnitud que lo fue. Stallings señala que la razón del cambio de conducta de la banca frente al Perú es la inhabilidad percibida para afectar la política económica de parte de la banca y disenso dentro de la comunidad bancaria internacional⁴⁸.

Se intuye que ésta jugó un papel político, como señala Stallings, que habría permitido la primera firma en 1976 pero no la segunda, llevando al país, *de facto*, a una situación de cese de pago, de cambio sustantivo de política económica, así como de tratamiento al capital extranjero⁴⁹,

El reinicio del ciclo crediticio bancario a partir de entonces es sumamente limitado y poco sustantivo para el país.

En 1978 se reabren las relaciones con la banca privada internacional luego de la refinanciación de la deuda y se concertan 119 millones de dólares nuevos a tasas flotantes, sin garantías gubernamentales.

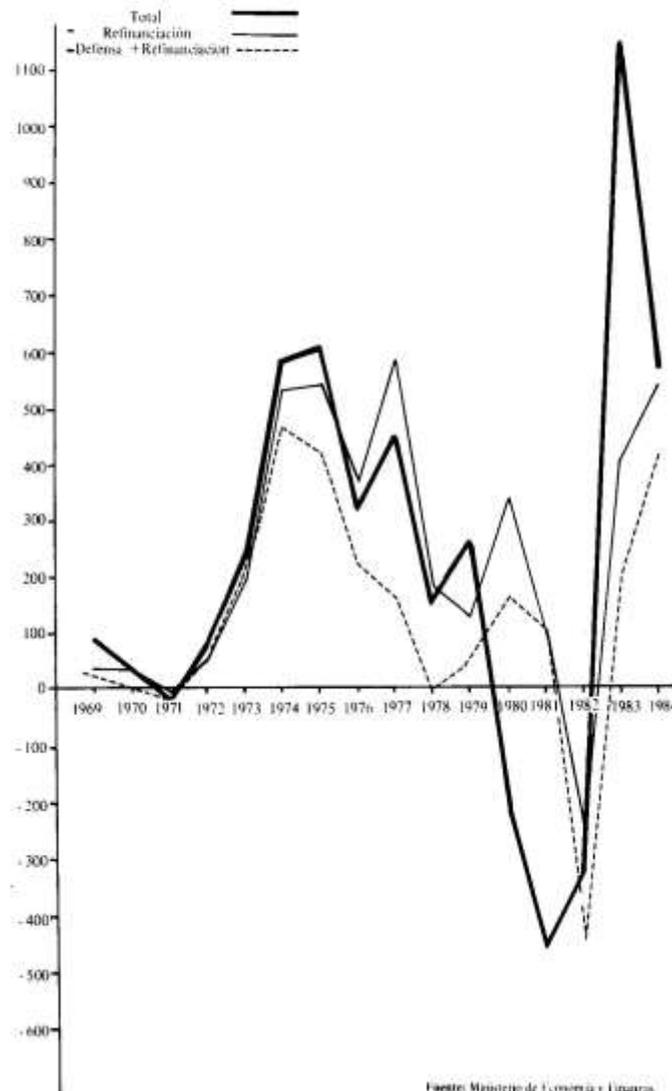
Sin embargo, los flujos netos de intereses y amortizaciones al país provenientes de la banca privada internacional lúe negativo en el período 1977 a 1981 (gráfico 13 y cuadro 38). Es decir, el tercer ciclo no se reinicia con la refinanciación, como podría suponerse por los créditos concertados, sino en 1982, luego que se cambió

48. Stallings 1979a.

49. Ugarteche 1980

GRAFICO 13

Perú: Flujos Deuda Pública Externa
(millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

la ley de banca permitiendo la presencia de nuevos bancos internacionales en el país, Según el Senador Fernando Seminario, presidente de la Comisión de Banca del Senado, la ley de bancos se cambió a solicitud del Ministro de Economía por presión de la banca internacional, Luego de una negociación, en febrero de 1981, por crédito de corto plazo en San Francisco, Wells Fargo habría estado de acuerdo en otorgar los créditos en montos importantes a cambio de la ley⁵⁰.

El cambio introducido con la ley 23510 consiste en otorgar a capitales extranjeros el derecho de invertir en nuevos bancos en el país o en comprar bancos existentes hasta en un tercio de capital social. De este modo el banco no es considerado de capital nacional ni está sujeto a las reglas para los bancos nacionales dado que la definición de un banco nacional según la ley 17330, del 31 de diciembre de 1968 es aquel que tiene en su patrimonio una proporción de capital extranjero hasta 25%,

Junto con las presiones de Wells Fargo estuvieron las del Chase Manhattan, Citibank, Bank of America; no habiendo noticia de bancos europeos que ejercieran este tipo de presión. El último momento de flujos crediticios positivos al Perú fue entre 1982 y 1984, como efecto de la refinanciación de 1983 y de los créditos concertados en 1981 y 1982 para dinero a corto plazo,

Posiblemente el cambio de ley permitió al país recibir crédito durante un tiempo ligeramente más largo respecto a otros países de América Latina. Finalmente al revertirse la tendencia crediticia internacional el Perú también sufrió el efecto.

c. *Los elementos aleatorios*

Observando los ciclos de endeudamiento del país es difícil encontrar los cierres de la banca privada internacional, Esto se da por la fuerte presencia de créditos gubernamentales en el período 1968-1975 y 1976-1980 y de organismos internacionales en el período 1977-1980 y 1981-1984. Hasta 1973, los créditos prove-

nientes de agencias y organismos gubernamentales se redujeron a prácticamente cero, siendo los flujos netos en torno a 44 millones de dólares. Entre 1974 y 1978 se observa un incremento sustancial con entradas netas de capitales provenientes de dichas fuentes en un promedio de 165.4 millones de dólares anuales, 6.3 veces mayor que los 26 millones de dólares que entraron al país en promedio en el período 1970-1973. Como efecto de estos créditos gubernamentales se puede ver que el total de créditos al país permanece positivo. No hemos realizado un análisis por países pero de la data existente está clara la relevancia de los países de Europa Occidental, América Latina y Japón.

El ciclo de créditos gubernamentales culmina en 1978, para entrar de 1979 a 1982 en una fase recesiva y reabrirse el mercado de los créditos gubernamentales en 1983 y 1984. Aún existen créditos de esta fuente si bien los montos concertados se han reducido a una sexta parte de lo que fueron en 1973.

Vale la pena considerar en este período los créditos de los países socialistas. La relación se inicia en 1972 pero se fortalece a partir de 1974 cuando otorgan al país un desembolso de 100 millones de dólares fundamentalmente para la compra de armas. Los flujos de los países socialistas tienen entre 1974 y 1978 un promedio de 150 millones de dólares anuales. Esto indica la importancia de la compra de armas a dichos países y el fortalecimiento de los lazos tecnológicos. Dentro del total es un flujo pequeño pero que hace la diferencia en 1978 cuando todos los créditos privados estaban cerrados.

Entre 1979 y 1984 la relación con esos países ha sido escasa, desperdiándose la posibilidad de relaciones financieras diversificadas y mostrando el grado al cual a partir de 1978-1979 se ideologizó la política internacional peruana. Los flujos financieros han sido negativos con la excepción de 1983 cuando nuevamente se aumenta el flujo por refinanciación de amortizaciones.

||Existen dos fuentes que compensan los flujos reducidos en el período 1981-1984. Son los organismos internacionales y los créditos de proveedores.

50. Polémica del autor con el Senador Seminario en el Auditorium del Banco Central de Reserva. Lima, mayo 1984.

Se llama organismo internacional en la clasificación del Banco Central a los organismos multilaterales como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, la Corporación Andina de Fomento, el Fondo Andino de Reservas y los créditos de mediano y largo plazo del Banco Latino Americano de Exportaciones. La relación histórica del Perú con los organismos multilaterales donde los Estados Unidos tiene poder de veto (BM, BID) fue bastante mala. Desde la década de 1960 estos han venido actuando en función de la política exterior norteamericana respecto al Perú, antes que por la lógica objetiva de las necesidades de crédito peruanas⁵¹.

Los bloqueos a que sometió los Estados Unidos al Perú en el período 1963-1977 con los organismos multilaterales tuvieron un cambio imprevisto luego que Morales Bermúdez viajara a Washington en setiembre de 1977. Stallings señala que Morales Bermúdez urgió al Presidente Carter su ayuda para rescatar al Perú de la crisis financiera porque ésta podría hacer peligrar su proyecto de devolver el país al gobierno democrático. En esta entrevista Carter mostró su conformidad y disposición, no así el Tesoro como el Departamento de Estado que se opusieron a este tipo de rescate de la banca internacional⁵².

Sin embargo, pese a este hallazgo de Stallings es curioso observar en 1977 el cambio de tendencia en los organismos internacionales. Entre 1970 y 1976, el flujo neto fue de 3.9 millones de dólares anuales, es decir, flujo casi nulo. En 1977 aumentó a 46 millones, en 1978 regresa a niveles de cerca a 10 millones y luego a partir de 1979 y más acentuadamente a partir de 1980 los flujos se acrecientan sustantivamente.

Posiblemente las razones políticas sean similares a las que previnieron los créditos en el período anterior. La simbiosis entre el gobierno peruano y norteamericano habría llevado a que los créditos peruanos fueran bien vistos y se aprobaran en montos sustantivos. No habiendo créditos de la banca privada en esta etapa, fue

51. Pratt, 1980.

52. Stallings, "El Perú y los bancos internacionales: la privatización de las relaciones financieras" en Fagen ed. *Estado y clases sociales en las relaciones Estados Unidos-América Latina*, Fondo de Cultura Económica, México, 1984.

una fuente de compensación crediticia que dio la apariencia de mayor bonanza a la balanza de pagos de la que había en realidad.

Por razones diversas pero fundamentalmente de manera anti-cíclica operan los créditos de proveedores. Estos son otorgados por los vendedores de tecnología al país cuando ni la banca internacional ni los gobiernos de los países exportadores otorga préstamos. Así observamos cómo en la década de 1970 el papel de los créditos de proveedores lúe reemplazado por la banca⁵³. Cuando se cerró el crédito bancario de 1977 a 1979 se reabrió levemente el crédito de proveedores, en 1982. Son créditos más caros pero que apuntalan la situación de pago de un país quebrado.

d. *Flujos crediticios por fuentes*

Estos mismos flujos vistos desde el ángulo de los acreedores muestran con precisión cuáles han sido los más dramáticos en su provisión de créditos al país. La información por fuentes sale del Banco Central de Reserva y por metodologías de contabilidad no necesariamente coinciden con las del Ministerio de Economía y Finanzas. La información por fuente existente y consistente es desde 1970 (Cuadro 39).

CUADRO 39

Perú: Flujos netos de créditos por acreedores

	1970-1975	1976-1980	1981-1984
Agencias y gobiernos	488	393	-50
Banca internacional	817	-858	-52
Organismos multilaterales	43	235	442
Países socialistas	259	525	-36
Proveedores	-125	246	705
Total	1,482	541	1,009

Fuente: BCR

53. Para abundar más sobre la bancarización de la deuda ver Green y Stallings entre los más importantes.

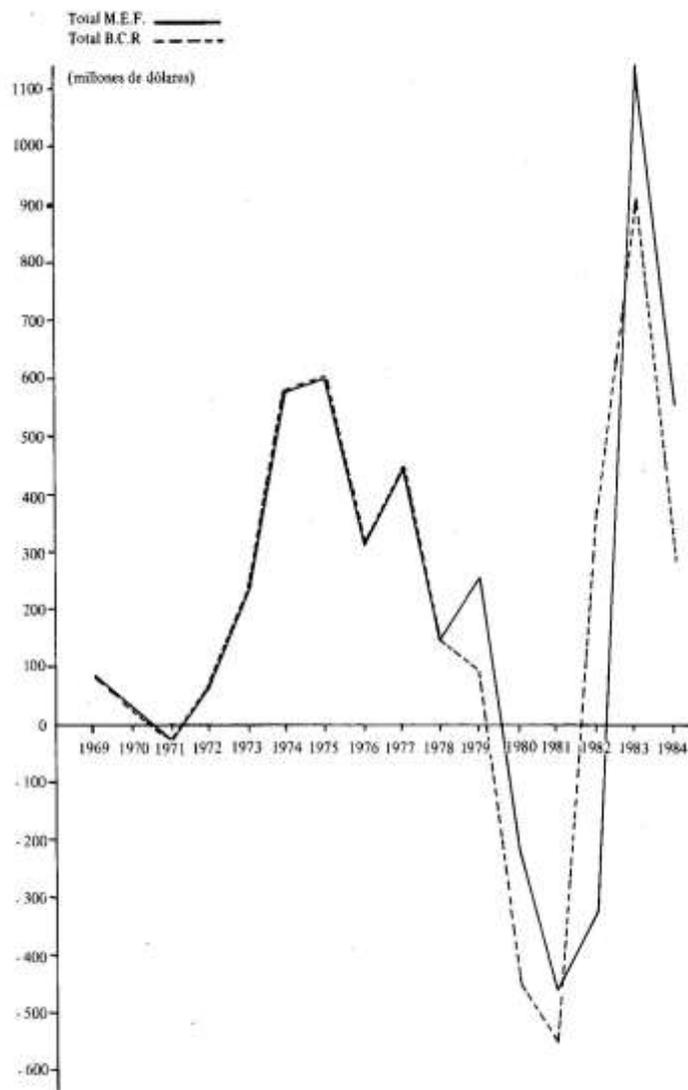
Lo primero que salta a la vista es que existe un problema metodológico entre ambas fuentes (ver gráfico 14). Las diferencias entre el primer y tercer período en el cuadro pueden deberse a diferencias cambiarias entre el dólar y otras monedas. Sin embargo, la diferencia del segundo período es fundamental y posiblemente se origina en la manera cómo, en esos años, el Banco Central o el Ministerio de Economía, registró las refinanciaciones con la banca privada y con gobiernos.

Es evidente que en el primer período, los organismos multilaterales no otorgaron créditos al país de manera sustantiva. Esto por las malas relaciones del gobierno del Perú con los Estados Unidos y por la existencia de un veto norteamericano a los créditos a nuestro país. Es más o menos evidente la expansión de la banca en este período. Debe tomarse en cuenta que la cuarta parte, 223 millones de dólares, fueron flujos por refinanciación de créditos pendientes. También debe señalarse lo que dice Green sobre la *banca-rización* de la deuda. No sólo fue que la banca ganó lugar preponderante como acreedor sino que reemplazó activamente a los proveedores, quienes financiaron sus exportaciones a través de los bancos. Los países socialistas aparecen financiando, aparentemente, el íntegro de las importaciones de defensa. En este período, los gobiernos y agencias gubernamentales amigas permanecieron abiertos o se abrieron al gobierno del general Velasco de manera bastante importante. El segundo momento está relacionado con la crisis de divisas de 1976, con un cierre absoluto de la banca internacional la cual no solamente no presta sino que cobra créditos pendientes.

Es bastante inusual observar cifras tan dramáticas porque parecería como que lo que aportó la banca en créditos netos en el primer período, lo cobró absolutamente en el segundo, incluidos los intereses. Esto sería únicamente para los créditos de mediano y largo plazo. Podemos ver que las agencias y organismos gubernamentales permanecieron abiertos al gobierno del general Morales pese a la crisis de pagos. Igualmente podemos observar que los países socialistas aumentaron sus flujos al país pero hubo una caída dramática en la provisión de equipo militar de los países socialistas al Perú durante el gobierno del general Morales. Concluimos que el

GRAFICO 14

Perú: Flujos Deuda Pública Externa



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, Banco Central de Reserva del Perú.

55 % de las importaciones de defensa fueron socialistas en este período. Finalmente, los organismos multilaterales abrieron sus fuentes de recursos al país en un claro efecto político contracíclico al progresivismo del gobierno militar: mientras estuvieron en posiciones antinorteamericanas de manera importante, los multilaterales estuvieron prácticamente cerrados, sin embargo, al darse una diversificación de las compras de armas y una postura pro norteamericana de la política exterior peruana, incluyendo la posibilidad de un recambio político por un régimen democrático, entonces se abrieron las fuentes de los organismos multilaterales.

En el último período se observa que todas las fuentes crediticias están prácticamente cerradas. La banca privada durante el período estuvo cerrada, si bien en 1982 y 1983 hubo créditos netos importantes para el país.

La idea de que los pagos anticipados en 1980 y 1981 de lo refinanciado en 1978 llevaría a una reapertura del mercado crediticio privado internacional, parece que no surtió efecto dado que en agosto de 1982, cuando podría haberse considerado nuevamente al país dentro del mercado internacional de capitales privados, hubo el cese de pagos de México.

De otro lado, los créditos de los gobiernos se cerraron por razones probablemente políticas, aunque es difícil precisar. Las refinanciaciones de 1978 y 1979 debieron haber aliviado las tensiones con dichos acreedores pero evidentemente no lo hicieron. Es posible que dicho cierre sea parte de una tendencia general al no otorgamiento de créditos a América Latina.

Los organismos internacionales, en este caso por razones estrictamente políticas, se reabrieron íntegramente al país. Del mismo modo como se cerraron en 1963 cuando llegó al gobierno el presidente Belaúnde. El único factor no político es el cierre de los mercados privados de capitales y la necesidad, como organismo de desarrollo, de expandir sus créditos a países con las características del Perú.

Podemos decir que los países socialistas a partir de la llegada de Belaúnde son menos requeridos como fuente de financiamien-

to, o, digamos, le tuvieron menos preferencia al Perú. Al igual que los otros gobiernos, cerraron el crédito para todo el período, dando pie a la hipótesis que se estaría observando compra de equipo militar proveniente exclusivamente de Europa Occidental a partir de 1980.

Finalmente los proveedores, una vez más, como en la década de 1960, volvieron a ser los más importantes financistas al operar directamente con los bienes que exportan al Perú en lugar de intermediarlos a través de la banca. Esto implica, por cierto, un acortamiento de los plazos y un incremento en el cobro de las tasas de interés. En cualquier caso, aunque se tuvo menos fuentes de crédito abiertas en el tercer período que en el segundo, hubo mayor flujo al país. El ingreso neto de amortizaciones e intereses fue de 1,009 millones de dólares en recursos de mediano y largo plazo, el doble de lo que fue en 1976-1980, pero 60% de lo que fue en el primer período. El cierre de las fuentes más importantes de crédito de la década de 1970 ha llevado a la apertura de las otras fuentes en la década de 1980, previéndose que los proveedores y los organismos multilaterales serán en adelante los más relevantes financistas externos del país. Del mismo modo, de mantenerse las tendencias, ni los países socialistas, ni la banca privada internacional, ni los gobiernos y agencias gubernamentales de Europa Occidental reabrirán sus créditos al país de manera importante.

e. Conclusiones

Hay ciclos crediticios que han terminado repetidas veces en ceses de pagos a lo largo de los últimos 164 años.

Estos ciclos de expansión crediticia internacional son de vida corta, diez a quince años. Dentro de ellos también hay pequeños ciclos. El último gran ciclo que se inicia en 1964 tuvo cortes en 1968, con reinicio en 1972 y corte en 1977 con reinicio en 1978 para luego truncar en proceso de recuperación crediticia cuando las tendencias internacionales variaron en 1982/84.

Dentro de los ciclos, los diferentes agentes financieros operan desde ópticas distintas. La banca responde fundamentalmente a la

necesidad de ampliar mercados en América Latina y se expande en el Perú a pesar de haber un gobierno que nacionalizó diversos bienes extranjeros. Los primeros créditos que otorgó en la década de 1970 fue por refinanciaciones de créditos del período 1964-1968 y como un crédito contingente luego del pago de la nacionalización del Chase Manhattan Bank. Las refinanciaciones ocurren entre 1972 y 1974. Más tarde, a partir de ese año, comienzan a financiar otras actividades pero al haber problemas de pagos en 1976, se vuelve a cortar el crédito.

Los problemas de pagos del Perú de 1975-1977 están vinculados al bajo precio del cobre, a la menor cantidad de volúmenes de petróleo que los esperados y a que no culminaron a fines de 1975, como estuvo previsto, los proyectos de Cuajone y el Oleoducto. De haber sido así el problema hubiera sido sustancialmente otro.

Durante 1976 el Perú obtuvo un crédito de balanza de pagos de la banca sin la firma previa de un convenio con el Fondo Monetario. Esto colocó a la banca en una posición difícil al enterarse la prensa internacional de la compra, por parte del Perú, de equipo militar soviético. Ante estas dificultades y por la presión del FRB, la banca internacional cerró el crédito al país hasta que se acordara con el FMI un convenio que permitiera su posterior refinanciación.

Refinanciada la deuda, la banca internacional permaneció cerrada al país, excepto en 1982 cuando otorgó un volumen sustantivo de créditos de mediano plazo a cambio de la ley de bancos, que permitió la apertura de nuevas oficinas en el país, el poder de obrar en todas las actividades financieras nacionales e internacionales y la capacidad de adquirir bancos dentro del país. De 1981 a 1984 los desembolsos al Perú han estado entre los 800 y 900 millones de dólares anuales, salvo en 1983 que se refinanció la deuda con la banca. Esto ha resultado, no obstante, en flujos limitados por los costos del servicio de la deuda acumulada.

Los primeros créditos de la banca privada internacional al país están vinculados a las refinanciaciones de las deudas de la década de 1960.

La conducta del Banco Mundial, está vinculada a la política

exterior de los Estados Unidos. Así, cuando hay un distanciamiento por amenaza al capital internacional de parte del gobierno peruano, se cierra la ayuda financiera del gobierno norteamericano que viene a través del Banco Mundial. En ese contexto el gobierno del Perú accede al Euromercado en 1964. Más tarde, en 1977, cuando el gobierno del Perú está afuera del Euromercado, se reabre el Banco Mundial como fuente crediticia al Perú.

La banca privada cierra sus créditos al país en 1975. Ante la gestión del presidente del Perú con el presidente de los Estados Unidos se observa una mejora en la relación crediticia con el Banco Mundial. Esta mejora se acentúa después de 1980 cuando el Perú retorna a un gobierno civil.

Los créditos gubernamentales, o créditos oficiales, también han tenido una conducta contracíclica a los de la banca privada internacional de modo tal que permite compensar la caída de los créditos y apoyar la balanza de pagos. Estos están mayormente vinculados a la venta de tecnología y armamentos de Europa y la Unión Soviética en década de 1970. Finalmente los créditos a proveedores tienen un papel secundario pero regresan en la década de 1980 a cumplir el papel principal que cumplieron en todo el período entre guerras y hasta 1964, cuando se reabrió la banca privada internacional. Cuando se observa cierres del crédito de la banca hay apertura del crédito de proveedores y al contrario. Es una fuente crediticia permanente que retoma su importancia cuando la banca internacional culmina su ciclo largo de expansión en el Perú.

3

usos del crédito

LA DÉCADA DE 1970 debe analizarse desde una doble perspectiva para desgajar los elementos que permitan concluir si el uso de los recursos financieros internacionales permiten su repago o no. Acceder a los mercados financieros internacionales, públicos y privados, constituye una fuente de ahorro externo que debe ser complementaria a las del ahorro interno. Diversos autores han señalado que en América Latina han existido dos grandes tipos de endeudamiento, prevaleciendo uno u otro. Estos son: deuda por inversión o deuda productiva, y deuda por ajuste económico, es decir, endeudamiento por reemplazo del crédito interno. En el caso del Perú, habría que añadir una tercera deuda por armamento.

El uso del crédito en el caso del Perú es visto en tres tiempos claramente diferentes. El período del general Velasco, 1969-1975; el período del general Morales Bermúdez, 1976-1980; y el período del arquitecto Belaúnde, 1981-1984.

El factor más importante es la refinanciación de la deuda existente. No podemos dejar de señalar que entre los componentes más importantes que permanecen está el endeudamiento por defensa nacional causado por razones políticas ajenas al presente es-

tudio. En otra parte hemos hablado de la militarización de la política económica en el período después de 1976, y es evidente que esto se mantuvo hasta 1980⁵⁴. No obstante, y aunque hubo una política económica que pretendió ser neoliberal en su concepción inicial, el proceso de endeudamiento de la década de 1980 está marcada al igual que en el período posterior a 1976, por un ingrediente de defensa muy importante.

a. Usos del crédito: análisis por períodos

Utilizando estadísticas del Ministerio de Economía y Finanzas, Dirección de Crédito Público, podemos observar cuáles han sido los principales usos del crédito en sus grandes partidas genéricas. El 76% de los desembolsos del período 1969-1984 han estado destinados en orden de importancia, a la defensa, re financiaciones, desarrollo energético, sector agropecuario, sector transporte e importación de alimentos. Sobre la defensa y refinanciaciones regresaremos luego, pero en todo caso lo que salta a la vista es que los créditos que han ingresado al país para desarrollo económico no han estado destinados a los sectores productivos salvo los créditos agropecuarios y de energía (ver gráficos 15-19).

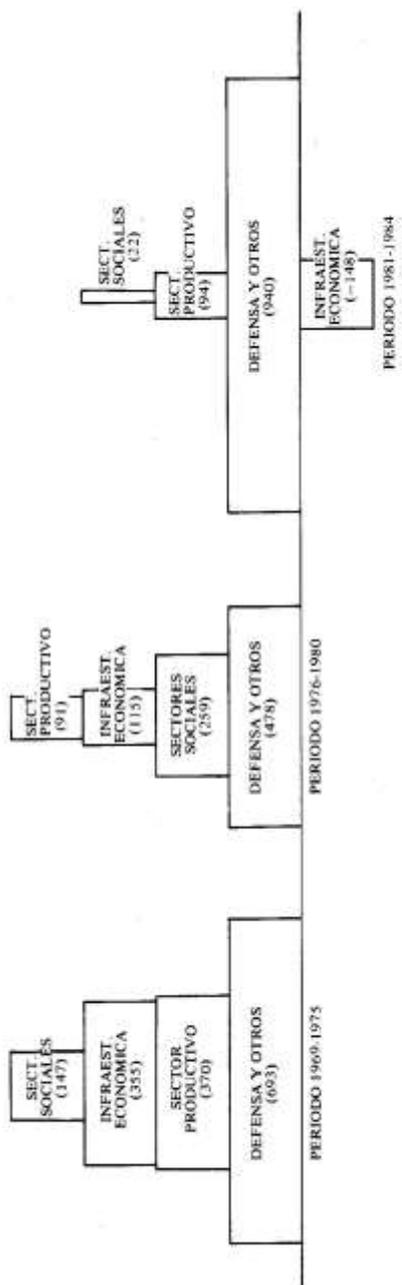
El campo preferido de la intervención estatal es la agricultura. Esto afirma Borschman, es en recursos hidráulicos⁵⁵. Desde la década de 1950 la sierra no recibe más del 10% del total de la inversión pública agrícola. "La inversión pública en recursos agrícolas en la costa está concentrada en unos pocos proyectos de irrigación. Cada año desde 1950 los tres proyectos mayores han absorbido entre el 74 y 98 % de los recursos disponibles para inversión." Mejor dicho, los créditos productivos destinados a la agricultura a lo largo de los últimos dieciséis años se han concentrado en tres proyectos de riego.

Ahora bien, esto podría ser positivo de haberse culminado un

54. Ugarteche 1980.

55. Niña Borschman, "Large irrigation systems in Peru: Lessons from a one sided investment strategy". *Problems of International Cooperation*, No. 94, December, 1983.

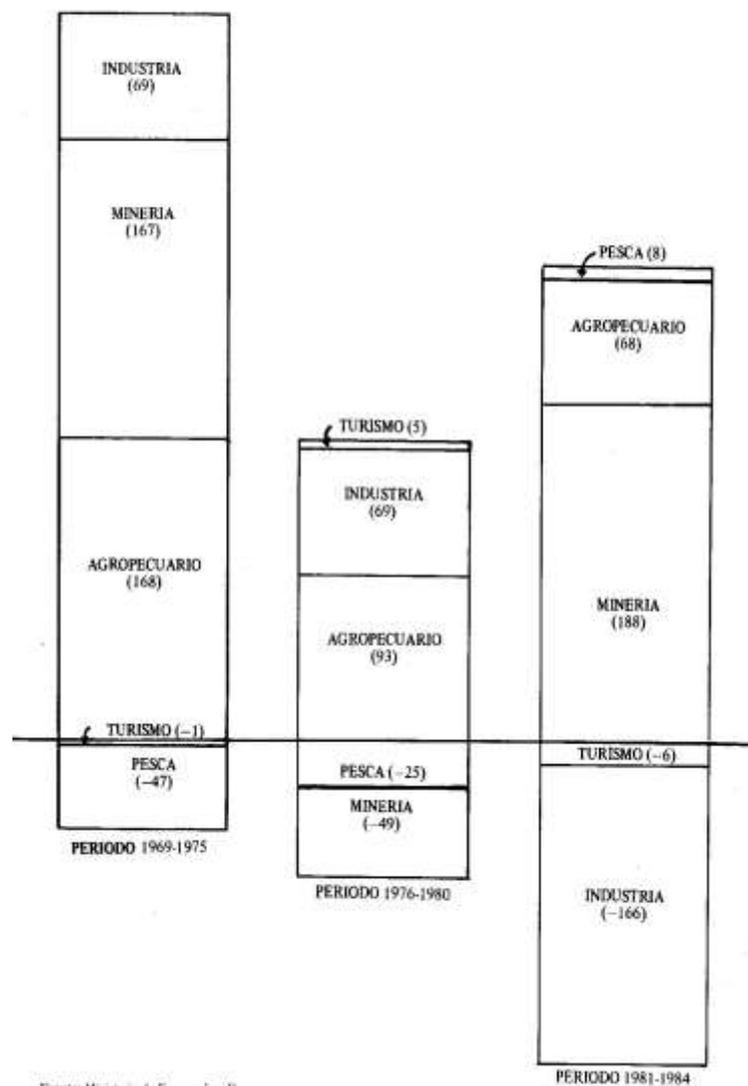
GRAFICO 15
Perú: Distribución de los flujos crediticios
por períodos gubernamentales
(millones de dólares)



Nota: Otros = Refinanciación
Multinacional
Importación de Petróleo

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

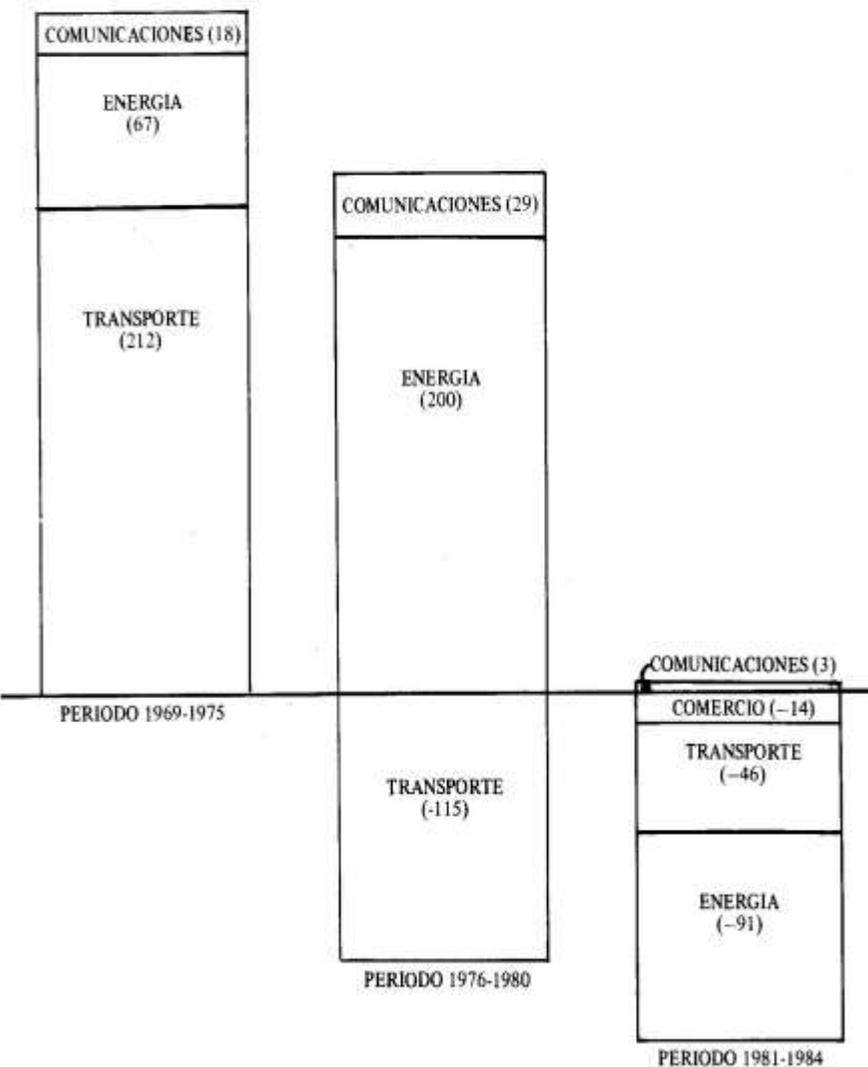
GRAFICO 16
Perú: Disgregado de los flujos crediticios
Sectores productivos
(millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

GRAFICO 17

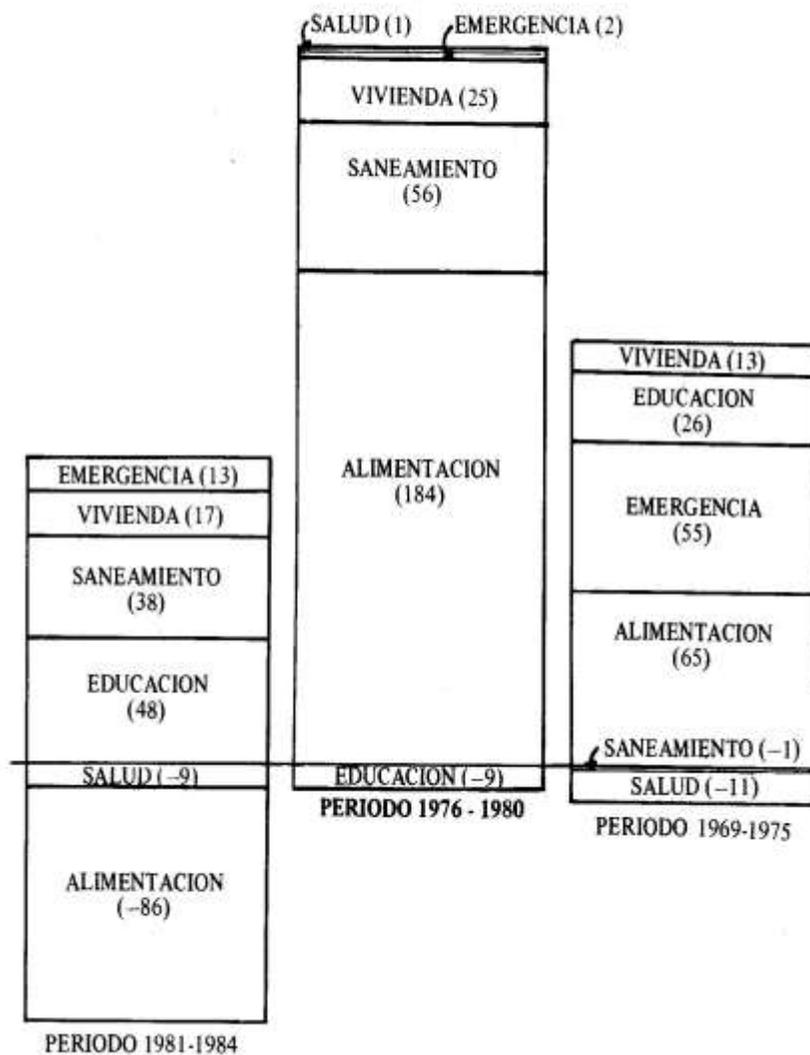
Perú: Disgregado de los flujos crediticios
Infraestructura económica
(millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

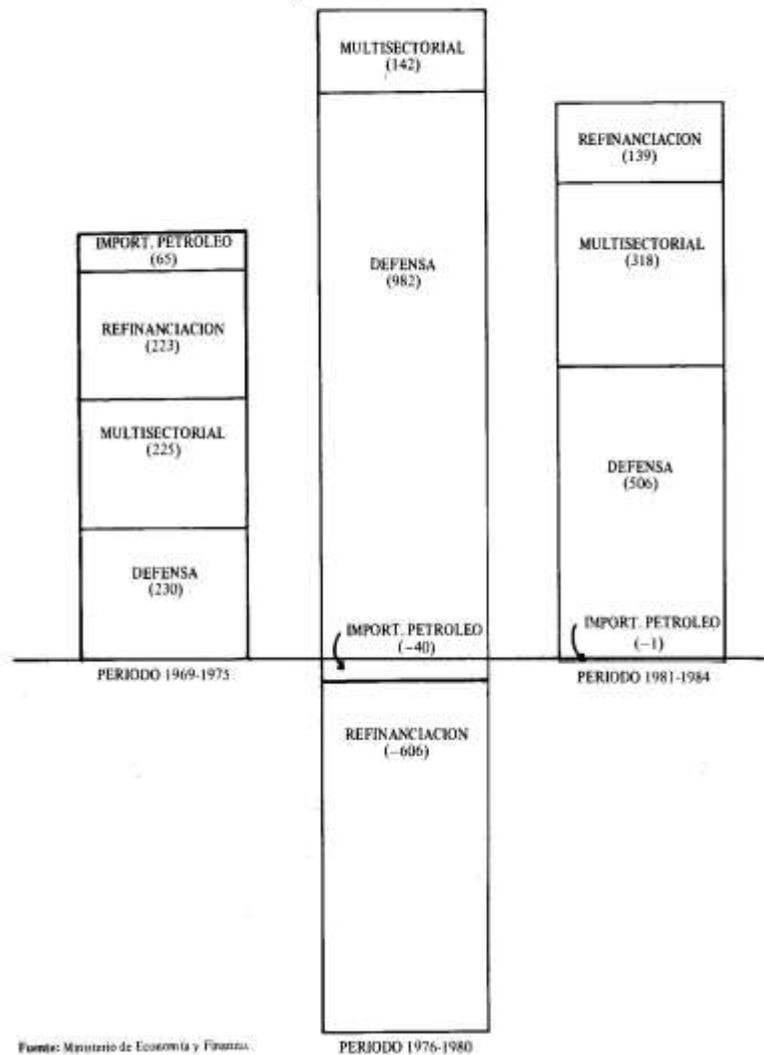
GRAFICO 18

Perú: Disgregado de los flujos crediticios
Sector social
(millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

GRAFICO 19
Perú: Disgregado de los flujos crediticios
Defensa y otros
(Refinanciación, multiseccional, import. petróleo)
(millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

proyecto. Sin embargo, Borschman encontró que ninguno de los proyectos iniciados en las décadas de 1960 y 1970 se han concluido. Existe una relación entre proyectos iniciados y gobiernos que comienzan. Cada cambio de gobierno conlleva la paralización de las obras de los proyectos existentes y que se inicien nuevos, lo cual revierte la inyección de créditos internacionales para la realización de los mismos.

Menciona entre los más importantes que han pasado este ciclo en los últimos veintiocho años: San Lorenzo, Tinajones y Majes. El mayor problema es la falta de construcción de drenajes lo cual hace que las aguas se acumulen en las partes altas y se salinice la tierra de las partes bajas, reduciendo el rendimiento de la tierra y los cultivos. No compete a este estudio hacer un análisis de los erectos agrícolas, pero visto desde el punto de vista de la productividad esperada para poder recuperar los costos invertidos, resulta, según la analista alemana mencionada, casi imposible.

Las inversiones energéticas tienen una concentración bastante importante en el tiempo, y son fundamentalmente obras del período 1979-1984, es decir, de reciente inversión, y que podrán apuntalar actividades productivas al concluir la década, cuando estén culminadas en su totalidad. Señalamos que las obras energéticas son hidroeléctricas y están diseñadas para electrificar el país. Visto desde el punto de vista de la generación o ahorro de divisas, es difícil observar directamente cuál podrá ser el beneficio, salvo a través de las actividades industriales que deriven de las mismas.

Haciendo un análisis más detallado de los períodos y los montos del endeudamiento en términos genéricos hemos separado el stock de la deuda en tres momentos: 1969-1975, que coincidiría con el período de la primera fase del gobierno militar, 1976-1980, coincidente con el segundo período militar y 1981-1984, correspondiente al gobierno constitucional (cuadro 40).

El procesamiento de los datos del cuadro anterior ha consistido en restar a los desembolsos existentes en el período indicado en cada columna, las amortizaciones realizadas en todo el período. Esto resulta en el monto de deuda creado en el período en cuestión y se puede separar, así, cuánto de la deuda actual se debe a

CUADRO 40

Perú: Desagregación del saldo de la deuda pública externa de mediano y largo plazo por período y por destino

	1969-1975 S=D - A	1976-1980 S= D - A	1981-1984 S=D - A
Sectores productivos			
Agropecuario	204	241	205
Industria	61	160	-127
Minería	185	70	271
Pesca	50	-7	13
Turismo	3	10	-2
Sub total	503	474	360
Infraestructura			
Energía	96	293	590
Transporte	437	112	104
Comercio	1	0	1
Comunicaciones	22	43	16
Sub total	556	448	711
Sectores sociales			
Vivienda	22	46	56
Alimentación	98	248	30
Emergencia	60	14	20
Salud	-3	13	-4
Educación	29	0	57
Saneamiento	5	73	46
Sub total	211	394	205
Otros			
Defensa	285	1,233	714
Refinanciación	406	-220	547
Multisectoriales	225	188	489
Petróleo	65	-5	-1
Subtotal	981	1,196	1,749
TOTAL	2,251	2,512	3,025

Fuente: Elaborado por el autor a partir de información básica de la Dirección de Crédito Público, Ministerio de Economía y Finanzas.

cada uno de los períodos políticos señalados. El único rubro que debe interpretarse de otro modo es el de re financiaciones. Las re financiaciones ocurren sobre endeudamientos anteriores. Puede sugerirse en cada caso que las re financiaciones ocurren sobre el endeudamiento del período previo.

De los tres periodos analizados se observa una tendencia creciente en cada uno de ellos por aportar más deuda, al Tesoro Público. En 1969-1975, bajo el gobierno de Velasco Alvarado se aportó 2,251 millones de dólares de deuda pública de mediano y largo plazo; con Morales Bermúdez 2,512 millones y con el Presidente Belaúnde 3,025 millones.

Período 1969-1975

En los tres cortes temporales se observa que el endeudamiento aportado fue mayormente por causas no vinculadas a la mejora en los niveles de vida de la población o la acumulación del capital. El subconjunto "Otros" aportó una deuda neta de 981 millones de dólares al erario, de los cuales las refinanciaciones de las deudas contraídas durante la primera administración de Belaúnde son lo más importante, con 406 millones de dólares; le siguen los gastos de defensa con un aporte de deuda de 285 millones al acervo total y 225 millones por inversiones llamadas multisectoriales que son bastante indefinidas. La deuda por petróleo, en plena crisis por su alza de precio, llegó a la cifra de 65 millones de dólares, probando el punto de que la deuda del Perú no está vinculada a déficits de balanza por precios de petróleo.

En segunda instancia en este primer período de análisis está la deuda por inversiones en infraestructura, fundamentalmente en el sector transporte, con una suma total de 437 millones de dólares. Esto se explica por los proyectos de la Compañía Peruana de Vapores, la compra de aviones para Aeroperú, o la construcción del oleoducto en el norte del país, así como la construcción de algunos puertos como Matarani. Esto es seguido en tercera instancia por inversiones en sectores productivos, particularmente en las irrigaciones agrícolas y minería. Finalmente está la deuda de los

sectores sociales, mayormente importación de alimentos y los programas de emergencia a consecuencia del terremoto de Yungay en 1970. Visto en términos proporcionales se diría que los créditos destinados a actividades están vinculados de alguna manera a la reproducción ampliada del capital en este primer período representan el 47% del stock de la deuda.

Periodo 1976-1980

La deuda del segundo período, gruesamente caracterizada por una política de ajuste económico y de militarización, es 11 % mayor que en el primer período. Vale decir, todos los desembolsos recibidos y todas las amortizaciones pagadas en el período 1976-1980 representan 2,512 millones de dólares, 11% más que en el período anterior.

Al igual que el primer período, el rubro denominado "Otros" es el mayor de todos. El gasto militar, en este período llevó a incrementar la deuda en 1,233 millones de dólares. Es decir que el endeudamiento efectivo dejado por el gobierno de Velasco por armas era la sexta parte de la que corresponde al gobierno de Morales. Existen varias explicaciones para tan dramática compra de armas. La primera son los conflictos con Chile a propósito de los problemas con Bolivia a raíz del corredor para su salida al Pacífico. El segundo es la resistencia dentro de las fuerzas armadas por el cambio en el tono político del gobierno, lo cual requirió que se les otorgue beneficios para que estén dispuestos a aceptar los cambios. Y sin duda el cambio más importante después de la reducción de la comunidad industrial fue la apertura de la economía en 1978 y naturalmente el tránsito a la democracia. Las refinanciaciones realizadas en 1978 aportaron un saldo negativo, reflejo de la política de pagar por adelantado lo refinanciado en 1980 y más adelante en 1981. Hay la paradoja de que la refinanciación de 1972 aporta más créditos al país que la que era conocida como la que cambió la política económica de 1978. Sin embargo, no existe información sobre la misma.

Sigue en importancia a este primer subconjunto de "Otros", los créditos adeudados por inversiones productivas. Estos fueron

levemente menores que en el primer período en dólares corrientes y al igual que en el período anterior tuvieron su eje en las irrigaciones. Su segundo eje fue la industria y no la minería. Este subconjunto es seguido en importancia por las inversiones en infraestructura donde se observa una mejora en la deuda por energía y una reducción dramática en el transporte. La conversión de la deuda energética tiene que ver con el cambio del proyecto Majes de irrigación a hidroeléctrico en la clasificación de la deuda. Los sectores que apoyan la reproducción ampliada del capital representan en el segundo período el 37% del acervo de la deuda.

Periodo 1981-1984

En el tercer período se observa que también el subconjunto de "Otros" es definido como el más importante. Igualmente el ítem más saliente corresponde también a la deuda de defensa. Esta es 2.5 veces mayor en el período 1981-1984 que en el período 1969-1975. La cifra permite sugerir que el endeudamiento por defensa no se reduce en el período civil y más bien permite afirmar que en el período de Velasco el endeudamiento fue moderado, si lo comparamos al que aportaron a la deuda total los siguientes regímenes.

En 1981, una explicación para el abultado endeudamiento de defensa fue el conflicto con el Ecuador. Es posible, no obstante, que la verdadera causa esté en la necesidad por parte del Presidente de congraciarse con las Fuerzas Armadas para prevenir disensos dentro de las mismas. Algo similar se pudo observar en el período 1966-1968, que culminó en un golpe de Estado.

El siguiente subconjunto de 711 millones de dólares que aporta al acervo de la deuda corresponde a infraestructura. De este, el mayor corresponde al sector energético, con 590 millones de dólares. Es decir, por este concepto, la deuda es dos veces mayor que en el período anterior y seis veces más que en el primer período. La electrificación parece haber sido el eje de las actividades inversionistas del Estado en el período 1981-1984, con recursos del exterior. Le sigue en importancia, con menos de la mitad del volumen de la deuda al sector productivo. La minería retomó impor-

tancia dando lugar a que se pueda esperar una ampliación de la frontera de exportaciones en los próximos años como erecto de la misma. Le siguen las irrigaciones agrícolas que no son rentables; y finalmente está el subconjunto de servicios sociales con 205 millones de stock de deuda en el período. Los sectores que contribuyen a una reproducción ampliada del capital aportan un 35 % al acervo de la deuda.

El momento en que se hizo un uso más productivo de los recursos internacionales fue en el período 1969-1975; cuando se compró más armamento fue en el período 1976-1980; y en todo momento los sectores productivos y de infraestructura han sido los menos significativos en la contribución al problema de la deuda nacional externa.

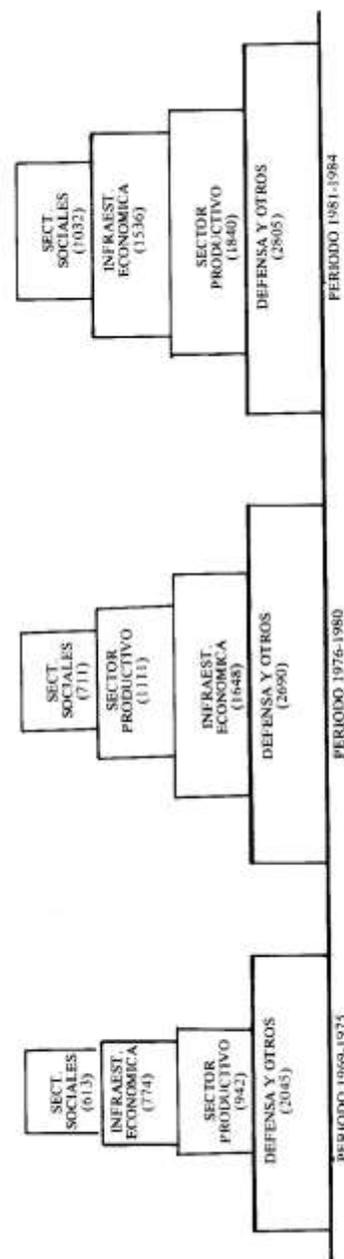
b. Concertación de los créditos por destino

El análisis de los volúmenes de deuda por destino, si bien permite comprender la realidad, no permite saber la voluntad política explícita en el endeudamiento. Para hacer un estudio pormenorizado hace falta conocer en primera instancia el destino para el que se concertaron o contrataron los créditos y, luego, cuáles fueron los montos. Con frecuencia ocurre que los créditos concertados no son finalmente utilizados plenamente por falta de contrapartida en moneda nacional o por cambio en la voluntad política de los gobernantes que reciben los contratos de crédito firmados por el gobierno anterior; o, finalmente, por presiones sociales internas.

Observando los grandes sectores podemos percibir en los gráficos 20-24, que el subconjunto productivo tiene grandes oscilaciones a lo largo de los 15 años bajo análisis. La llamada inversión agropecuaria, conocida como de irrigaciones, se duplica entre el primer y el tercer período. Es decir que hubo una voluntad explícita de fortalecer el agro en la costa con irrigaciones. El sector industrial recibió más compromisos de créditos que nunca en el último período, pero no fueron utilizados, probablemente por falta de contrapartida en moneda nacional para las inversiones. La minería igualmente tiene más contratos de crédito en el último período que en ningún otro pero, como se vio en el cuadro anterior, tiene

GRAFICO 20

Perú: Distribución de los créditos concertados por períodos gubernamentales (millones de dólares)

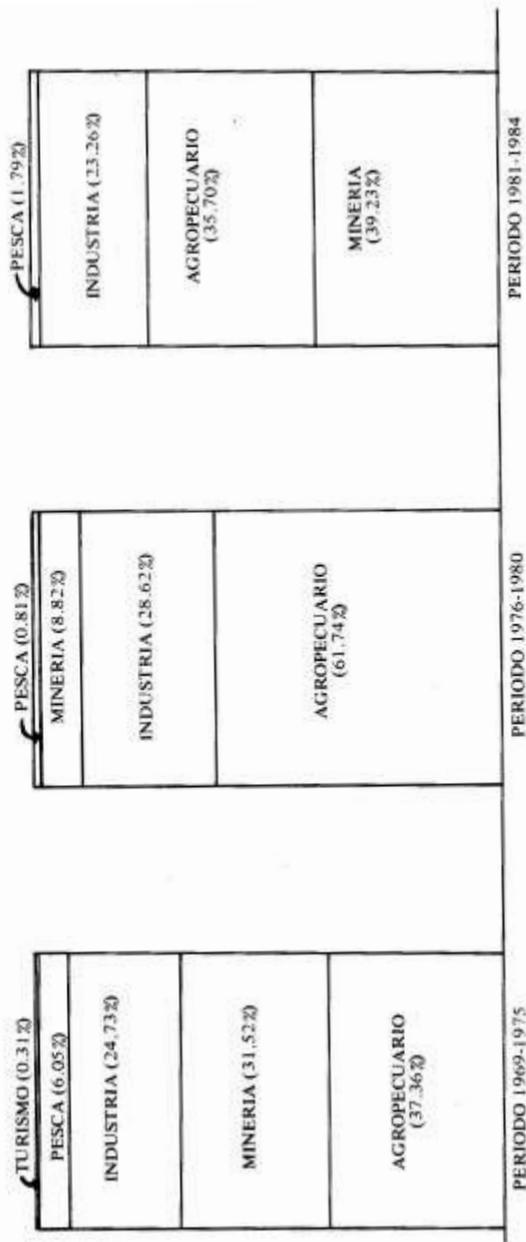


Nota: Otros = Reintegración Multilateral, Impugnación de Péséto

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

GRAFICO 21

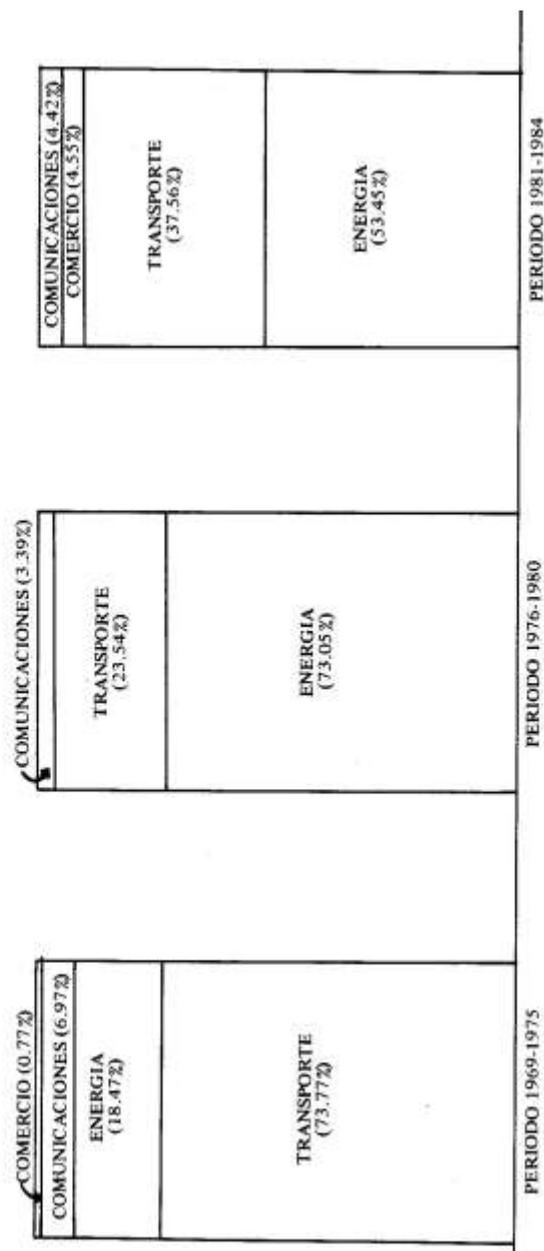
Perú: Disgregación de los créditos concertados
Sector productivo



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

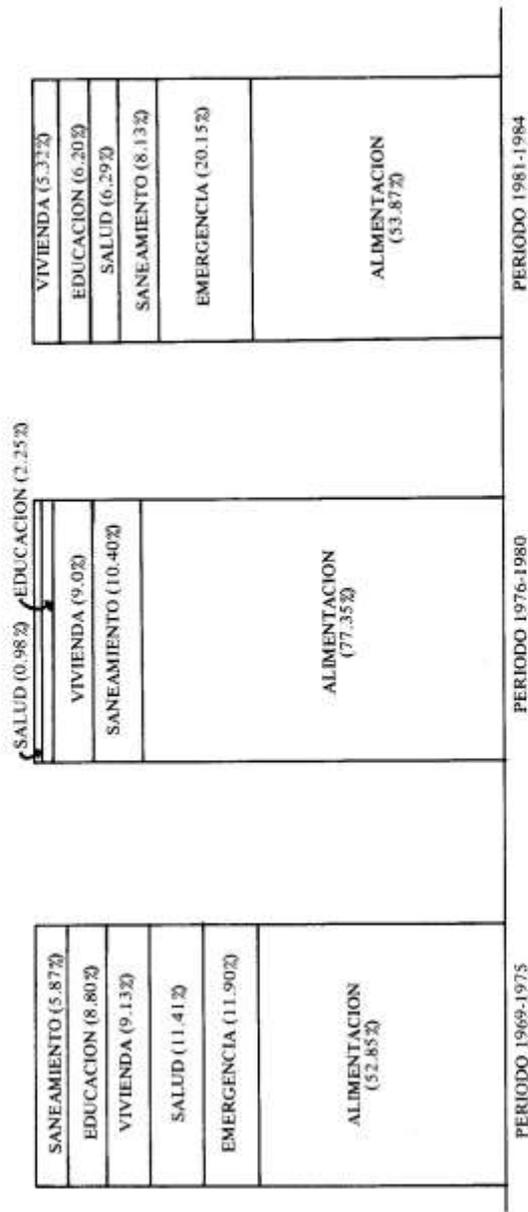
GRAFICO 22

Perú: Disgregación de los créditos concertados
Sector infraestructura económica



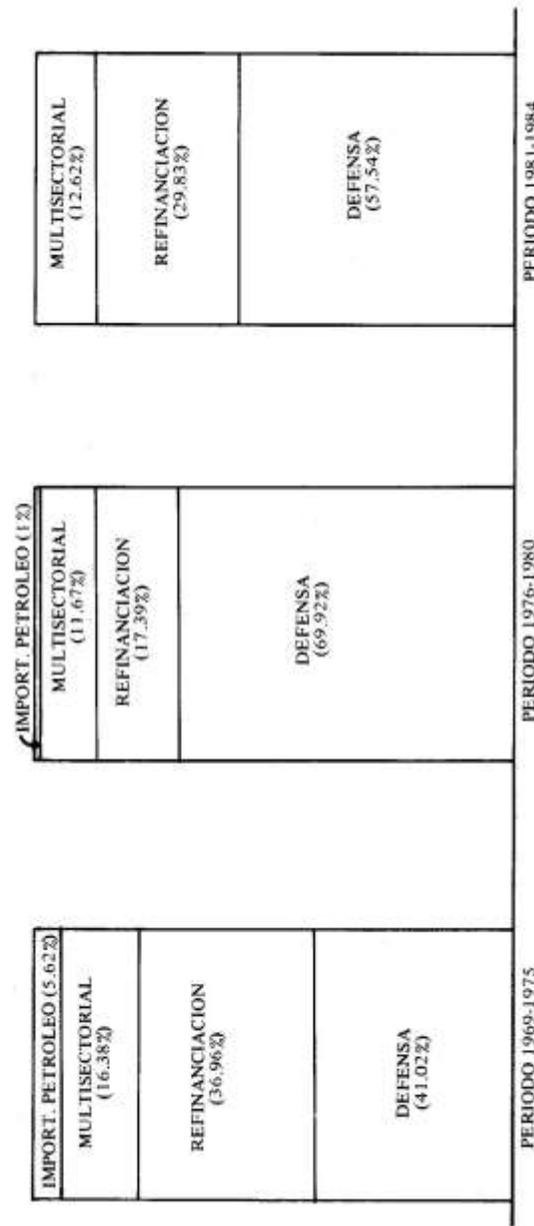
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

GRAFICO 23
Perú: Disgregación de los créditos concertados
Sector social



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

GRAFICO 24
Perú: Disgregación de los créditos concertados
Sector defensa y otros
(Refinanciación, multiseccional, importación de petróleo)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

un acervo de apenas 271 millones y compromisos firmados por más de 700 millones de dólares en el mismo período. De haberse realizado los proyectos cuyos contratos de crédito fueron firmados en el período 1981 -1985), éste hubiera sido en los quince años el gobierno más dinámico de los tres.

Algo similar podría decirse respecto a los créditos contratados para el subconjunto de Infraestructura, por el gobierno de Morales Bermúdez. La herencia del gobierno de Morales al gobierno de Belaúnde fueron los contratos para desarrollo energético que fueron apasionadamente implementados entre 1979 y 1985.

En el subconjunto de actividades del sector social, sin embargo, se observa algo diferente. Existe una suerte de estabilidad a lo largo del tiempo en cuanto a montos concertados por destino, salvo en saneamiento y en los créditos de emergencia. Sin embargo, estos no se han realizado. El volumen de deuda por emergencia es de 20 millones de dólares durante Belaúnde frente a créditos contratados de 208 millones en el mismo período. Es un claro contraste con el primer período, donde los créditos de emergencia por el terremoto de Yungay sumaron 73 millones de dólares y se dejó un stock de 60 millones para los cinco años siguientes. Es decir que fue casi totalmente Utilizado. Es difícil comprender qué provecho tiene firmar créditos que no son utilizados para necesidades tan primordiales como serían las emergencias creadas por los desastres naturales, salvo que la lógica de la política de ajuste haya impedido la generación de la contrapartida para su utilización dentro de la economía.

Lo más saltante está en el rubro defensa. Si bien es verdad que parte importante de los créditos de defensa fueron firmados en el primer período, sumando la cifra de 839 millones de dólares, los desembolsos fueron claramente heredados por el gobierno de Morales Bermúdez. Sin embargo, por entonces hubo un volumen más de dos veces mayor de concertaciones crediticias para la defensa nacional que en el período de Velasco, siendo así que el gobierno de Belaúnde hereda por este concepto un volumen importante de créditos. Durante el gobierno del general Morales se firman créditos por 1,881 millones de dólares, tendencia que se man-

tiene durante el gobierno constitucional. Entre 1981 y 1984 se concertaron con fines de defensa nacional créditos por la suma de 1,614 millones de dólares. El promedio anual de concertaciones es mayor durante Belaúnde que durante Morales: 403.5 millones contra 376.2. El gobierno del general Velasco resulta así una expresión mínima de contrataciones militares, con un promedio anual de 119.8 millones.

Esto debe hacer replantear los argumentos sobre gasto militar en la primera fase, que son ampliamente difundidos en el Perú. Parece ser que este elemento aumenta progresivamente sin que se pueda discernir el beneficio social del mismo.

No podemos dejar de señalar lo extraño de tantos contratos de refinanciación entre 1969 y 1975 como entre 1981 y 1984, cuando el país atravesó una profunda crisis de balanza de pagos, particularmente a partir de 1982. Ahora bien, la única refinanciación conocida por sus impactos adversos en el manejo de la política económica es en 1978. Las refinanciaciones que ocurren posteriormente sólo sirven para reafirmar una línea que se hubiese impuesto en la refinanciación de entonces. No queda en absoluto claro a qué refinanciaciones se refiere cuando se menciona a las del período previo a 1975. Parece que se trata de la resultante de la refinanciación de 1968, que hiciera Manuel Ulloa con la banca y que tenía cláusulas de subsecuentes refinanciaciones, si bien no hay mayor documentación sobre el particular. .

Los contratos por actividades destinadas a la reproducción ampliada del capital fueron el 36.7% del total en este período. Sin embargo, se utilizaron menos otros créditos, dejando un acervo de casi 48% de la deuda de ese período por sectores de producción en infraestructura. La defensa hubiera sido el 17.9 % mientras el acervo real es de 12.7% del total. No se realizaron obras sociales con crédito foráneo en magnitudes importantes, aligerando la situación de endeudamiento sustancialmente. Fue, la deuda de ese primer período, básicamente deuda productiva, en el más amplio sentido de la palabra.

El segundo momento estuvo marcado por una proporción

aún mayor de contratos crediticios firmados, estando el 44.7% del total destinado a los sectores de producción e infraestructura. Lo cierto es que se hizo efectivo sólo una porción de los mismos, siendo el acervo productivo de ese período el 37% del total. Esto tuvo el efecto de que la deuda militar fuera proporcionalmente mayor del 30% del total que se contrató en esos años.

Paradójicamente el momento de la mayor proporción de deuda productiva es el período 1981-1984; es decir, hubo la voluntad política explícita en primera instancia de realizar obras productivas tanto en los sectores primarios y secundarios cuanto en la infraestructura en conjunto. Los contratos para esos dos sectores suman 46.8% del total, o sea, 7,213 millones de dólares. Los contratos por defensa suman sólo el 22 % del total. En la ejecución de los mismos, se observa, sin embargo, la situación contraria, siendo el gobierno que menos ha gastado proporcionalmente en producción y más en armamento cada año. Paradoja que debe llevar a la pregunta por los elementos que hicieran variar tan sustancialmente el uso de los créditos internacionales.

c. Los flujos crediticios: aporte o freno

Para hacer un análisis más detallado de los aportes de los créditos internacionales, es preciso desmenuzar el aporte que se hace al sector correspondiente desde el punto de vista financiero. Es necesario determinar si lo que se recibió es mayor o menor que el costo del mismo por sector económico. Para materializar tal análisis hemos optado por realizar observaciones de los flujos financieros del país por sector económico. El flujo se determinó por lo que se recibe como desembolsos, menos lo que se paga por amortización del crédito y los intereses que se sirven. De este modo podemos ver realmente cuáles han sido los sectores beneficiados con la parte del ahorro externo.

Del mismo modo que en las secciones anteriores, la desagregación temporal es por períodos gubernamentales. De este modo podemos saber de manera factual cuáles fueron los sectores de actividad económica afectados en 1968, en 1977 y 1983 cuando se cierran los créditos (ver cuadro 41).

Visto desde el ángulo del uso crediticio encontramos que el período de mayor aporte neto de capitales al Perú fue el período 1969-1975, durante el gobierno de Velasco, resultando el 46.3% de dicho flujo en actividades relacionadas con la capacidad de reproducción ampliada del capital mediante inversiones en sectores productivos o en infraestructura. El flujo por defensa fue de 14.7% del total del período y hubo un aporte de divisas por efecto de refinanciamientos que significaron el 14.25% del total de dicho período.

CUADRO 41

Perú: flujos netos de crédito por destinos

Sectores	1969-1975	1976-1980	1981-1984
Productivos	356	93	104
Infraestructura	127	114	-148
Sociales	147	269	21
Defensa	230	982	506
Refinanciación	223	-606	139
Proy. multisectoriales	175	142	296
Import. de petróleo	65	40	-1
Total	1.323	954	917

Fuente: Elaborado por el autor a partir de datos de la Dirección de Crédito Público, Ministerio de Economía y Finanzas.

El siguiente período es bastante más austero por efecto del corte crediticio y como consecuencia de la implementación de la política de ajustes económicos. El flujo total se redujo en 369 millones de dólares básicamente por efecto del pago de las refinanciamientos y por el pago del petróleo que aunque nimio, restó 40 millones de dólares a las divisas tenidas por crédito. Debemos señalar que se observa una reducción en los flujos para los destinos directamente productivos y de infraestructura no sólo en montos absolutos sino proporcionalmente. Estos dos sectores no representan más del 21.8 % del total recibido por el país en ese quinquenio;

menos de la mitad proporcionalmente de lo que se invirtió en el primer período y menos del 30% de lo que en el primer período se invirtió en créditos para estos sectores.

Por otro lado, el total utilizado para la defensa, dentro del flujo total llegó a ser el 104%, que fue el aporte de crédito más sustantivo de todo el período. De no haber mediado, como veremos más adelante, el alza en el precio de las materias primas y una baja sustantiva en las importaciones, efecto de la política de ajuste de 1978, hubiera sido materialmente imposible cubrir los pagos por refinanciación que se optaron pagar por adelantado. La cifra de refinanciación es sustancialmente negativa por el apresuramiento en el pago de la deuda refinanciada que se hizo desde comienzos de 1980.

En el tercer momento la situación se torna patética al observarse que el flujo para infraestructura se reduce a cifras negativas. El Perú durante el gobierno del Presidente Belaúnde perdió por este concepto 148 millones de dólares, pese a ser un gobierno que puso fuerte énfasis en este tipo de proyectos. El flujo total, comparado al período anterior, se contrajo en 35 millones por el cierre del crédito internacional y en 406 millones comparado al primer período.

Las prioridades, sin embargo, cambiaron sustantivamente, observándose que los sectores sociales y la infraestructura dejaron de ser prioridades para el financiamiento externo y más bien se dio énfasis a proyectos multisectoriales y de la defensa nacional. El 55% de los flujos totales del período último estuvieron destinados a la defensa.

El cierre del crédito parece haber sido bastante dramático a partir de 1976 donde se observa que el rubro más importante es la defensa, cuyos proveedores únicamente financiarían lo señalado antes que permitir un uso alternativo de los fondos. La lógica de los créditos militares es diferente a la lógica civil en la medida en que son créditos atados y con un claro contenido estratégico para los proveedores de equipo. No existe ningún costo de oportunidad en dichos créditos. En el tercer período lo más grave es el cierre de los créditos para infraestructura.

Análisis desagregado de los flujos de los sectores Productivo, Infraestructura y Servicios Sociales

Los cuatro grandes grupos agregados del análisis anterior se encuentran desagregados de la siguiente manera: los sectores productivos incluyen el sector agropecuario, industrial manufacturero, minero, pesca y turismo; el sector de infraestructura incluye: energía, transporte, comercio y comunicaciones. Señalamos que el oleoducto es parte del sector transporte; los sectores sociales incorporan la vivienda, alimentación (importación de alimentos), créditos de emergencias nacionales, salud, educación y saneamiento. Por último, el rubro de defensa nacional y otros incluye la defensa, refinanciaciones, proyectos multisectoriales e importación de petróleo.

Se ha visto ya la conducta de los flujos del cuarto gran sector de manera desagregada. En el presente acápite se analiza cada uno de los tres grandes sectores de manera detallada para saber con precisión cómo se comportó el crédito dentro de cada rubro (ver cuadro 42).

Es evidente que dentro del sector productivo en el primer período la minería y las irrigaciones fueron las más beneficiadas. Fue esta inversión en minería la que desembocó en 1977 en una ampliación de la frontera de exportaciones. En orden de importancia le siguen los proyectos industriales que recibieron menos de la mitad que cada uno de los otros dos ramos de actividad. No hay evidencia de la rentabilidad de los proyectos industriales o que estos apuntaran a una reducción en el consumo de divisas; sin embargo, cabe reflexionar sobre el costo de los mismos.

En términos genéricos podría afirmarse que un proyecto realizado con una tasa interna de retomo calculado sobre la base de un costo de capital de 6 % a 8 % tendrá pocas probabilidades de supervivencia económica si el costo de capital sube dramáticamente por encima de ese nivel, como ocurrió en el período 1977-1984. Las actividades de consumo interno que han tenido financiamiento de la banca internacional fundamentalmente, con créditos a tasas de interés flotantes, son escasamente rentables en el mejor

CUADRO 42**Perú: análisis desagregado de los flujos**

	1969-1975	1976-1980	1981-1984
Sectores productivos			
Agropecuario	168	93	68
Industria	69	69	-166
Minería	167	-49	188
Pesca	-47	-25	8
Turismo	-1	5	6
Subtotal	356	93	104
Infraestructura			
Energía	81	200	-91
Transporte	268	-115	-46
Comercio	0	0	-14
Comunicaciones	18	29	3
Subtotal	127	114	-148
Sectores sociales			
Vivienda	13	25	17
Alimentación	65	184	-86
Emergencia	55	2	13
Salud	-11	1	-9
Educación	26	1	48
Saneamiento	-1	56	38
Subtotal	147	269	21
Defensa y otros			
Defensa	230	982	506
Refinanciación	223	-606	139
Proy. multisect	175	142	296
Import. petróleo	65	-40	-1
Subtotal	<u>693</u>	<u>478</u>	<u>940</u>
TOTAL	1,323	954	917

Fuente: Elaborado por el autor a partir de datos de la Dirección de Crédito Público. MEF.

de los casos con el incremento del costo de capital. En este primer período tanto la pesca cuanto el turismo no fueron sujetos de ahorro externo y antes bien pagaron deudas pendientes dentro de sus ramos.

En lo concerniente a infraestructura es saltante la importancia del transporte. Aquí se incluye además de la compra de aviones y naves para Aeroperú y la Compañía Peruana de Vapores, la construcción del oleoducto, realizada con financiamiento japonés.

También hubo un inicio de actividades petroleras con financiamiento extranjero a Petroperú. Finalmente se invirtió en equipos de comunicación, principalmente microondas, así como equipo para el aeropuerto Jorge Chávez, entre lo más saltante.

Como señalamos se inició un proceso de armamentismo y hubo un flujo importante de créditos por refinanciación de la deuda de la década de 1960. Es notable la poca información que sobre este particular se encuentra en los archivos disponibles al público. Este es el único período en que hay algún endeudamiento, por petróleo, y que corresponde al 5 % del flujo total de dicho período.

El siguiente período, 1976-1980 observa la contracción del crédito consecuencia del cierre de los créditos al Perú. En los sectores productivos se observa una reducción en las inversiones agropecuarias con crédito internacional, lo cual se reflejó en una reducción de los ritmos de construcción de algunas irrigaciones como Majes. El sector industrial recibió el mismo volumen de flujos permitiendo quizás la consecución y culminación de los proyectos iniciados entre 1974 y 1975. Estos fueron los créditos que supervisó Induperú y que se financiaron a través de créditos conseguidos y negociados por COFIDE. En este período el sector minero pagó los créditos recibidos en el período anterior y no hubo, aparentemente, nuevas inversiones mineras sustantivas. La pesca, continuó amortizando deudas y pagando intereses por deudas pendientes, por encima de lo que recibió. Hubo, al contrario que en el primer período, inversiones pequeñas en turismo, fundamentalmente infraestructura hotelera. El flujo del sector productivo, se redujo en 263 millones de dólares. Fue el sector más golpeado por el cierre

del crédito de la banca; particularmente la minería y el sector agropecuario.

En cuanto infraestructura, se observa la apertura de los créditos de la banca multilateral, tanto Banco Mundial como Banco Interamericano de Desarrollo. La apertura benefició las actividades energéticas probablemente dentro del plan energético de ambas instituciones. Es el período en que se inicia la construcción de grandes hidroeléctricas que se concluirían durante el período del primer quinquenio de 1980.

El cierre del crédito bancario no permitió mayor expansión en el sector transportes y más bien se amortizó y pagó los intereses sobre los equipos adquiridos en el período anterior. Se culminaron los proyectos de microondas y de servicio telefónico iniciados el período anterior. En su conjunto, el cierre crediticio de la banca privada no afectó mayormente el sector de infraestructura por la apertura de los créditos.

Al intensificarse la crisis interna, el gobierno de turno se vio obligado a financiar con recursos externos actividades que apuntalaran el bienestar social, así este grupo de actividades recibió más crédito que los dos anteriores. El eje de endeudamiento dentro de este gran grupo fueron los alimentos. Este es un período en el cual se importan alimentos que pasarán a ser subsidiados internamente. Las fuentes de crédito para tales actividades fueron los proveedores extranjeros y algunos gobiernos. Se invirtió de manera sustantiva en saneamiento: agua y desagüe de pueblos jóvenes. El flujo en el primer período para estos tres grandes grupos sumó 630 millones de dólares mientras que en el segundo se redujo a 476 millones como efecto del cierre del crédito bancario, no obstante la apertura de los créditos de las multilaterales.

El tercer período es el más dramático de todos, siendo que el cierre del crédito se extiende de la banca a los gobiernos y agencias gubernamentales. Dentro del sector productivo no se siente el efecto mayormente, salvo en el caso industrial. Hubo una reducción en los flujos para el sector agropecuario a pesar de iniciarse nuevas irrigaciones sin haber culminado las anteriores como señala Borsch-

man. El sector minero es el gran beneficiado, particularmente las minas de Tintaya en el Cusco.

Es notable, en cambio, la falta de créditos internacionales para inversiones de infraestructura. Los flujos son negativos para cada ítem, incluyendo energía y transporte. Esto debe significar un alto costo de la deuda dado el tamaño de los desembolsos realizados para este fin a plazos relativamente cortos. Esto es extraño, dado que son fundamentalmente créditos del Banco Mundial y del BID, así como créditos de proveedores. Probablemente, aunque no lo sabemos a ciencia cierta, el componente financiado por los proveedores fue alto, lo cual explicaría que los flujos netos de amortizaciones e intereses sean negativos. En general, entre 1981 y 1984, para el sector infraestructura el flujo fue negativo en 148 millones de dólares.

Igualmente el sector de servicios sociales es inmensamente afectado por el cierre del crédito. Por lo pronto, en 1983, aunque se importó alimentos por los desastrosos efectos de la Corriente del Niño, el flujo fue negativo para alimentación, significando que no sólo se obtuvo poco crédito sino que además no hubo créditos que reemplazaran los anteriores. Esto explica, la eliminación del subsidio interno a los alimentos; lo cual, como es lógico, generó una contracción en la demanda alimenticia importada en el país. Por cierto se requirió de recursos externos de emergencia, pero este flujo sumó sólo 13 millones, pese a haberse concertado 208 millones de dólares. No es explicable si esto fue por la incapacidad para llevar a buen término proyectos de emergencia o por la corrupción existente.

El total de los flujos crediticios para estos tres grandes grupos es de -23 millones de dólares, mostrando que en realidad el grueso del financiamiento estuvo en el gran conjunto de defensa y refinanciaciones.

En suma, desde el punto de vista del endeudamiento, el primer período es el que tiene mayores flujos productivos, el segundo mayores flujos para actividades de bienestar social y el tercer período únicamente para defensa. Esta transformación ocurre con-

forme se cierra, primero, la oferta de créditos de la banca internacional privada; segundo, de los gobiernos y agencias gubernamentales después, y, en tercera instancia, de los países socialistas.

La carga del servicio de la deuda de todo el período 1969-1984, desde el punto de vista de las divisas, recae sobre las Inversiones productivas financiadas en el primer período.

Los créditos de corto plazo y crisis de balanza de pagos de 1976/1977

De una manera bastante aproximada quisiéramos mencionar el impacto de los créditos de corto plazo en el Perú y la asociación que tiene con las grandes tendencias internacionales, viéndose si el Perú es típico y si está dentro de una tendencia mas genérica del comportamiento del capital bancario internacional.

Para poder aproximarnos a los datos hemos tomado del total de créditos de corto plazo, los relacionados a la banca privada internacional y proveedores internacionales, teniendo como fuente entrevistas con funcionarios del Banco Central y los datos provistos por ellos.

De este modo se excluyen los créditos de corto plazo del Banco Central que son básicamente *swaps* de otros bancos centrales y entidades oficiales latinoamericanas y se suma el total de los créditos de corto plazo adeudado por el Banco de la Nación, la banca comercial, la banca de fomento y lo que está registrado como crédito comercial y Financiero de corto plazo en las estadísticas del Banco Central.

El sector empresarial es público y privado. Crédito bancario es aquel destinado a los sectores bancarios nacionales, incluyendo el Banco de la Nación, la banca de fomento y la banca comercial. El financiamiento externo a corto plazo del tesoro nacional se hace a través del Banco de la Nación.

Podemos suponer en general que el grueso de los créditos de corto plazo son para comercio exterior aunque a partir de 1982 el

incremento de dichos créditos se encuentra estrechamente vinculado al acuerdo del Perú con el Fondo Monetario y la necesidad de restringir el crédito interno por parte del Banco Central. De este modo se ganan, en la lógica del Fondo, dos puntos: de un lado se obtiene créditos en dólares que ayudan a sostener la balanza de pagos; y de otro se fuerza a los capitalistas a regresar divisas al país.

Visto desde un ángulo temporal, podemos observar que la deuda de corto plazo proveniente de los sectores privados internacionales, tanto banca como proveedores, ha estado en *contraciclo* con el cierre del crédito de largo plazo, planteándose que ante la incertidumbre creciente en 1977, la banca internacional cambia de estrategia y prefiere préstamos a corto plazo antes que a mediano o largo plazo⁵⁶. Esto se observa particularmente en lo que se refiere a crédito bancario y se conserva hasta 1981. Sin embargo, cuando se cierra el crédito a toda América Latina –y el Perú no es excepción– encontramos una reducción de los créditos de corto plazo al sector bancario nacional. Entre 1982 y 1983 los préstamos se reducen de 572 millones de dólares a 387 y 363 millones (ver cuadro 43).

Lo que resulta evidente es que mientras en el Perú la situación de divisas se deterioró en el período 1975 a 1978, el volumen total de créditos de corto plazo para las empresas se redujo, a la vez que se ampliaban los créditos de corto plazo a la banca nacional. No cabe duda que los niveles crediticios al sector empresarial son siempre mucho mayores que al sector bancario, como puede observarse en el cuadro mencionado.

Debemos señalar también que el incremento del crédito al sector bancario en el período 1976-1977, se debe al crédito puente que la banca privada otorgara al gobierno del Perú a través del Banco de la Nación para suplir una falta temporal de divisas, y que más tarde no fuera renovado ante el incumplimiento de los acuerdos con el Fondo a comienzos de 1978. Estos créditos puentes se inician en 1974 y sirven básicamente para apoyar los niveles de reservas internacionales, entre 1974 y 1977 (ver cuadro 44).

56. Ver Capítulo I.

CUADRO 43

**Perú: Créditos de corto plazo de fuentes privadas internacionales
(millones de dólares)**

	Total	Al sector empresarial	Al sector bancario
1970	1,490	1,460	30
1971	1,446	1,380	66
1972	1,450	1,404	46
1973	1,405	1,279	126
1974	1,796	1,522	274
1975	1,884	1,553	331
1976	2,033	1,399	634
1977	2,029	1,372	657
1978	1,789	1,232	557
1979	1,388	958	430
1980	1,444	902	542
1981	1,492	920	572
1982	2,022	1,635	387
1983	1,413	1,050	363

Fuente: A partir del cuadro 19 de *Perú: Compendio Estadístico del Sector Externo: 1970-1983*, BCR, 1984.

Los créditos de corto plazo a la banca nacional, sumados a los créditos del FMI son las fuentes de ajuste de niveles de reservas internacionales en los casos en los que decae el precio de materias primas, se incrementan las importaciones o se aglutinan los vencimientos del servicio de la deuda de mediano y largo plazo, hasta que se introducen los certificados en moneda extranjera en 1978.

Esto se observa nítidamente en 1974 y 1975. A partir de 1976 se comenzó a cerrar el crédito interno para presionar a las empresas a endeudarse en dólares y traer divisas para apoyar la balanza de pagos. De este modo debe entenderse que la expansión primaria descendiera de 10,228 millones de soles entre 1973 y 1974, en soles constantes de 1970, a 1,569 en el período 1974/75 y que cada vez se dirigiera proporcionalmente menos crédito interno al sector empresarial⁵⁷.

57. Ugarteche, 1978.

CUADRO 44

**Perú: Reservas internacionales y créditos a la banca nacional
(en millones de dólares)**

	Total de reservas internacionales	Pasivos	Créditos a la banca nacional
1970	423	73	30
1971	347	104	66
1972	398	125	46
1973	411	160	126
1974	693	273	274
1975	116	352	331
1976	-752	1,120	634
1977	-1,011	1,558	657
1978	-1,025	1,618	557
1979	554	1,304	430
1980	1,276	1,277	542
1981	772	1,051	572
1982	896	1,133	387
1983	856	1,220	363

Fuente: BCR. Ibid. Cuadro 18.

Evidentemente en 1975-1976 operó con dificultad por el abultamiento de vencimientos de pagos de deuda que hubo que hacer, contrastado al nivel de ingresos en divisas que bajó en 1975 de 1,503 millones de dólares a 1,330 millones de dólares como efecto de una caída en el volumen exportado de cobre de 184,000 T.M. a 156,000 T.M. y una baja en el precio del cobre de 78.2 centavos de dólar la libra a 53.2 centavos, dejando una pérdida de 133 millones de dólares. También se perdió 55 millones de dólares en exportaciones no tradicionales como efecto de la relativa sobrevaluación del sol en relación al dólar y la falta de incentivos que contrapesaran este efecto.

En este año, hubo un agravante al problema de las exportaciones. Los intereses pagados aumentaron de 81 millones en 1973 a 190 millones en 1975 y a 203 millones en 1976, lo cual, dado el nivel de importaciones existente redundó en un déficit en cuenta

corriente de -1,555 en 1975. Esto debe entenderse como efecto no de las tasas de inversión, porque la compra de equipo del exterior se hizo íntegramente con financiamiento a largo plazo, sino por las importaciones para consumo o insumos para la industria. Esto sugiere que el mecanismo de fuga de capitales de la época fue la sobre facturación en las importaciones de bienes.

Estudiando las cifras para importaciones observamos que entre 1973 y 1975 la importación de insumos aumenta en 786 millones de dólares de 387 millones de dólares a 1,173 millones. De esto, 440 millones corresponden al sector privado y 346 al sector público. Naturalmente debemos incluir el incremento en las importaciones de petróleo que recibieron un financiamiento de 65 millones de dólares para cubrirlos.

La duplicación de las importaciones entre 1973 y 1975 con el estancamiento de las exportaciones llevó a una difícil situación que debió resolverse mediante una reducción en el nivel de reservas internacionales de 577 millones de dólares, de 693 millones a 116 millones. Vimos el mecanismo en 1974 y 1975. El problema se complicó en 1976 (ver cuadro 44).

Según el Ministerio de Energía y Minas los proyectos del oleoducto y de Cuajone debieron completarse a fines de 1975. Con eso se hubiera podido sostener un nivel de importaciones que permitiese un ritmo de actividad económico regular y simultáneamente amortizar el servicio de la deuda. Pero no fue así. Y lo que es peor aún, los desembolsos de créditos internacionales de mediano y largo plazo se redujeron de 603 millones de dólares en 1975 a 311 millones de dólares en 1976. Disminuyeron muy levemente las importaciones y se mantuvieron estancadas las exportaciones dando pie a que la balanza comercial continuara siendo negativa en más de 675 millones de dólares. Se redujo el nivel de importación de insumos de 1,173 millones de dólares a 932 millones, en 241 millones de dólares por parte iguales entre el sector público y el sector privado, pero el estancamiento del sector exportador no soportó tan leve retracción del comercio exterior dada la reducción de los flujos crediticios internacionales y resultó, en 1976, en una pérdida de reservas de 868 millones de dólares. En el período

1976-1977 los desembolsos crediticios de largo plazo son el 96 y 97% de las importaciones de bienes con deuda de largo plazo.

Lo grave, sin embargo, es que entre 1970 y 1976 éstas no representan sino entre el 30 y 40% del total de las importaciones. El 60% de las importaciones fueron realizadas o en efectivo, o con créditos a corto plazo (ver cuadro 45).

CUADRO 45

Importaciones y créditos a corto plazo (en millones de dólares)

	Importaciones en efectivo o con crédito de corto plazo	Créditos de corto plazo al sector empresarial
1970	464	1,460
1971	490	1,380
1972	570	1,404
1973	611	1,279
1974	1,177	1,522
1975	1,517	1,553
1976	1,165	1,399
1977	992	1,372
1978	796	1,232
1979	1,093	958
1980	1,740	902
1981	2,391	920
1982	2,113	1,635
1983	1,521	1,050

Fuente: BCR. Compendio... Cuadro 19 y Cuadro 11

De esto se desprende igualmente que los primeros años hubo más crédito a corto plazo para las empresas que importaciones financiadas en el corto plazo pero que, llegado 1975, se igualaron y el financiamiento de corto plazo para el sector empresarial se fue contrayendo hasta 1981. Como es evidente que parte de las importaciones fueron pagadas en efectivo, al analizarse los niveles de reservas internacionales, queda claro que hubo un nivel de uso de

crédito de corto plazo que reemplazó al crédito interno, o sirvió para fugar capital.

Resulta evidente también que de haberse mantenido en 1976 los mismos niveles de desembolso, que en 1975 para los créditos de mediano y largo plazo la caída de reservas hubiera sido 292 millones de dólares menos. De haberse mantenido el crédito empresarial de corto plazo la caída hubiera sido de 446 millones de dólares, la mitad de lo que fue. La diferencia se explica por los errores y omisiones que se contrajeron en 438 millones de dólares y los movimientos de capital de corto plazo. Estos cierres del crédito más el movimiento adverso del capital de corto plazo suma 873 millones de dólares. Se puede concluir que en 1976 el problema de divisas se debió en gran parte al nerviosismo del capital, que frente al cambio de gobierno inició un proceso de fuga de capitales interno y, además, al cambio de percepción del riesgo, que hizo que la banca cerrara el crédito.

En 1977 el problema se complica aún más cuando se duplican la amortización de los créditos de mediano y largo plazo, si bien hubo un incremento en los niveles de desembolsos. No obstante, dicho incremento es aparente. Como hemos visto, los niveles de financiamiento por defensa fueron récord ya que de los 1,068 millones que se registran como desembolso, 548 estaban amarrados como equipo para defensa. Esto, a la balanza, le da una mejor imagen que la real. En 1977, el Perú recibe más desembolsos crediticios que durante todo el período de 16 años. El nivel real de desembolsos para bienes de producción y para inversiones es de 540 millones de dólares, y el servicio por toda la deuda de 622 millones de dólares, resultando el flujo crediticio al Perú, en términos directamente relacionados a actividades de inversión de 82 millones de dólares. El servicio de la deuda de defensa se triplicó en tres años: de 46 millones de dólares en 1974 a 100 en 1975, 104 en 1976 y 147 en 1977.

Entre el cierre del crédito de la banca y el alza del costo de la deuda militar, se explica la baja en los niveles de reservas pese a haberse aumentado las exportaciones en casi 400 millones de dólares. De haberse mantenido la misma política en el período 1976-1980 y de haberse mantenido la misma conducta de la banca, no hubiera

habido una crisis importante agravada por el nivel del gasto militar.

La resolución de la crisis de divisas se manejó a través de la refinanciación de la deuda y la creación de los certificados bancarios en moneda extranjera. Estos instrumentos permiten el ahorro en dólares dentro del país y rinden una tasa de interés igual al LIBOR (tasa interbancaria de Londres) más una prima. Inicialmente éstos no podían ser convertidos directamente a dólares sino que eran un instrumento de ahorro indexado, con el propósito de prevenir la fuga de capitales que observamos en los movimientos de corto plazo de 1976 y 1977 (438 millones y 294 millones respectivamente).

Lo extraordinario es que en 1977 se comienza a ver la salida de la crisis de divisas al incrementarse las exportaciones en volumen y mejorar levemente los precios. Desde el punto de vista económico, no es comprensible que la banca hubiera cerrado el crédito. En este sentido debemos recordar nuestro argumento de la politización de las negociaciones⁵⁸. Sobre este período, dice Stallings, se trata de un caso de extrema mala suerte⁵⁹.

Otros estudiosos afirman que la baja en el nivel de reservas fue por el pago de lo acordado por Greene y Mercado en 1974 por las nacionalizaciones⁶⁰. No hay evidencia estadística que así fuera. La transferencia de capitales fue siempre positiva y en cualquier caso, en 1975 se podría atribuir el pago del acuerdo a lo registrado en el rubro capital a corto plazo que bajó en 177 millones de dólares. Más de los 150 millones de dólares que según Thorp y Bertram se acordó en dicho tratado⁶¹.

Sobre el cambio en la conducta crediticia de la banca dice Devlin: "La relación con la banca comenzó a deteriorarse a mediados de 1975. Básicamente lo que ocurrió fue que el deterioro de algunos indicadores económicos básicos que habían estado escon-

58. Ugarteche, 1980.

59. Stallings, 1983.

60. Ortiz de Zavallos, 1985.

61. Thorp 1978, p. 314.

dados y de alguna manera facilitados por financiamiento abundante, se hicieron evidentes. Añadido "a esto las falsas expectativas relacionadas a las reservas petroleras quebró la confianza de los banqueros en el Perú y quedaron suspendidos los nuevos créditos⁶².

Posiblemente todo lo señalado por Devlin sea correcto, pero lo que ocurre a mediados de 1975 es que hubo un golpe de estado, incruento, que depuso no sólo un presidente sino un estilo de gobierno y comenzó a derechizar el manejo de la política económica, y militarizar el endeudamiento.

La realidad es que el cierre del crédito precipitó una crisis que de otro modo no hubiera existido. También es cierto que de no haberse accedido de manera sustantiva al euromercado en 1974 y 1975, tampoco hubiera sido posible mantener los niveles de inversión pública.

Como señala Payer, el sistema financiero internacional de la postguerra ha funcionado como un carrousel (Ponzi scheme) donde un tipo de financiamiento condujo al siguiente hasta el punto que se iniciaron las refinanciaciones. Debemos recordar que entre 1970 y 1973 el grueso de los créditos de la banca privada internacional fue por refinanciación de la deuda de la década pasada y que sólo a partir de 1974 se da este salto cualitativo a créditos no destinados a la refinanciación de la deuda anterior, que permite entre 1973 y 1975 la duplicación de las importaciones. Este sería un argumento que favorecería lo sostenido por Payer al afirmar que la lógica de endeudamiento era permitir al Tercer Mundo mayores niveles de consumo e inversión de los bienes del Primer Mundo, lo cual engancharía a los primeros a seguirse endeudando en lo sucesivo⁶³. La resultante de estos créditos de 1974 y 1975 fue la necesidad de refinanciaciones a partir de 1976 que se materializaron recién en 1978 como vimos.

Es extraordinario que habiendo únicamente poco más de un año de créditos frescos de la banca privada internacional para acti-

62. Devlin 1985, p. 393, traducción nuestra.

63. Cheryl Payer, *The Debt Trap*, Penguin Books, London, 1974.

vidades productivas entre 1974 y 1975, hayan tenido el impacto que han tenido sobre el manejo de la política económica. Esto nos habla del efecto del *enganche* en los créditos. Es decir, si un crédito no puede pagarse en su momento por cualquier fluctuación adversa en el ingreso de divisas del país, se refinancia y toma una dinámica propia al tenerse que seguir refinanciando mientras las condiciones internacionales no cambien o mientras no se altere la estructura de exportaciones del país o la estructura productiva interna a fin de contener las importaciones. Es así que el rubro más significativo de crédito de la banca privada internacional en los 16 años estudiados son las refinanciaciones de la deuda, lo cual indudablemente abulta su saldo y su servicio.

d. *El proceso ahorro / inversion*⁶⁴

Los flujos financieros de largo y corto plazo permitieron que durante los años 1974 y 1975 la Formación Bruta de Capital subiera de su media de 12% para el período 1969-1973 a 15.9% y 18.7% respectivamente. Evidentemente hubo un alza de la FBK del sector privado de alrededor de 8% del PBI promedio entre 1969 y 1974 a 9.6% en 1975. De otro lado, para el sector público, el impacto del incremento sustantivo del crédito internacional de la banca en 1974 llevó los niveles de inversión de un promedio de 4.5% del PBI entre 1969 y 1973 a 8.3% en 1974 y 9.1% en 1975.

A partir de entonces la FBK nacional comienza a descender llegando a 12% del PBI en 1978 distribuido en 6.8% para el sector privado y 5.2% para el sector público. Se podría afirmar que el ritmo de inversión del Estado en el período 1974-1975 estuvo centrado en la obtención de financiamiento exterior y que cuando éste desapareció, también lo hizo el nivel de FBK público. En 1981, vemos que con la reapertura de los mercados financieros de capitales multilaterales hay un alza dramática de la FBK pública, repitiéndose el patrón. El crecimiento de la inversión está determinado por el financiamiento internacional en el período 1969-1984 para el sector público. El sector privado observa

64. La idea central de este punto es de Antonio Barros de Castro presentada en la conferencia sobre América Latina en una Perspectiva Democrática: Respuestas a la Crisis, Buenos Aires, 18 al 22 de marzo de 1985.

más bien ritmos de inversiones constantes en todo el período salvo 1981-1982 en que posiblemente hayan apoyado sus niveles de inversión en créditos internacionales al reducirse aún más los niveles de crédito interno (ver cuadro 46).

CUADRO 46

Tasa de Inversión % del PBI

	FBK Público	FBK Privado	Total
1968	3.5%	8.5%	12.0%
1969	4.0	7.9	11.9
1970	4.5	7.9	12.4
1971	5.0	8.0	13.0
1972	5.1	8.0	13.1
1973	5.7	7.3	13.0
1974	8.3	7.6	15.9
1975	9.1	9.6	18.7
1976	8.3	8.5	16.8
1977	6.1	7.5	13.6
1978	5.2	6.8	12.0
1979	5.6	7.6	13.2
1980	7.4	8.9	16.3
1981	8.9	10.3	19.2
1982	9.4	9.7	19.1
1983	9.4	6.8	16.2
1984	8.3	6.1	14.4

Fuente: BCR

Es interesante señalar algunas grandes tendencias que se derivan del cuadro 46. En el período del gobierno de Velasco, donde se hablaba del fortalecimiento del Estado a través de la inversión pública, la tasa media fue de 5.9% del PBI para los siete años de 1969 a 1975. En el primer ajuste de 1976 a 1980, con Morales la tasa de inversión promedio aumentó a 6.5% promedio, observándose una caída de tres puntos del PBI entre 1976 y 1978. Belaúnde, quien recibió una economía débil y cuya voluntad explícita fue reducir la presencia del Estado, tiene una tasa media de inver-

sión pública de 9% para el período 1981-1984. Es decir, la más alta de los tres gobiernos. Interesante paradoja al compararla a la conducta del sector privado. Cuando fue más afectado, según su propio discurso ideológico, la tasa de inversión tuvo un promedio de 8% del PBI; con el primer ajuste pasó a 7.9%, es decir, se mantuvo en su nivel. Y entre 1981 y 1984 la tasa pasó a 8.2%. Es decir que con o sin crisis, la inversión privada tiene una conducta relativamente estable. Esto es contrario al discurso que los sectores empresariales seguían desde 1970.

Cuando se habla del ahorro necesario para las inversiones el tema toma otro cariz al haber dos fuentes de ahorro y necesitarse de una decisión económica o política para que el Estado o el Sector Empresarial opte por una de las dos.

Si se observa el cuadro 47 se puede comprobar que hay una alternancia entre déficits de ahorro interno e incapacidad del sector productivo de utilizar el acervo de ahorro interno.

Entre 1970-73 y 1974-77 hubo una disminución del ahorro interno, punto de las políticas de ampliación del consumo, de la época, y una alza en la tasa de FBK/PBI del sector público. Esto genera una brecha de 6.5% del PBI el cual se financia en 58% con créditos del exterior. La diferencia es inversión extranjera en Cujone y exploración y explotación de petróleo.

El ajuste de 1978 se ve reflejado en la baja de la inversión pública de 7.9% del PBI a 6.77% mientras que la depresión del consumo elevó el ahorro interno de 9.7% del PBI a 16.2%. Con este ajuste se cerró la brecha y se generó un excedente inutilizado del ahorro equivalente a 0.9% del PBI. Este fue exportado en un 90% para el pago de la deuda pública.

El siguiente período 1982-1984 observa un relajamiento del ajuste; la tasa de inversión pública subió a 9% del PBI, el nivel más alto en el período 1960-1984 y se fomentó una pequeña mejora del consumo que se refleja en una baja del ahorro interno a 13.4%, generándose una brecha de 3.1% del PBI en el período. Esta fue cubierta con crédito internacional al sector público en un 90%.

La conducta del sector privado en lo que concierne la inver-

CUADRO 47

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Servicio deuda en dólares	Servicio deuda PBI %	Ahorro PBI %	PBI (millones de dólares	Flujo neto crédito PBI %	2/3 %
1970	166	2.7	15.9	6,219	0.4	17.0
1971	213	3.1	14.9	6,833	-0.4	21.7
1972	220	2.9	14.2	7,615	0.8	21.2
1973	433	4.7	13.9	9,282	2.6	34.6
1974	456	3.9	11.9	11,563	5.0	33.1
1975	474	3.9	8.1	13,629	4.4	31.3
1976	485	3.5	10.1	13,71 J	2.3	34.0
1977	622	5.0	8.8	12,559	3.5	56.2
1978	929	8.7	13.0	10,729	1.4	67.4
1979	1,364	9.8	21.2	13,881	1.9	46.7
1980	492	9.8	17.1	17,201	-1.3	57.36
1981	1,836	9.1	13.6	20,102	-2.3	67.46
1982	1,600	7.9	14.7	20,262	-1.6	53.00
1983	1,791	11.1	11.6	16,271	7.0	95.7
1984	2,492	14.7	13.9			105.6

Fuente: (1) Subgerencia del Sector Externo, Banco Central de Reserva
 (2) San Bartolomé, 1985, Cuadro 18
 (3) Ibid.
 (4) Memorias del BCR, 1980 y 1983.
 (5) Ibid.
 (6) San Bartolomé, 1985, Cuadro 18

sión se mantiene estable. Hay una baja leve de menos de 1% del PBI entre los últimos dos períodos, reflejo de la crisis, contracción de la demanda, competencia extranjera de países de mayor productividad y costo de la divisa para importar tecnología.

Otro modo de analizar el endeudamiento es señalar que entre 1970 y 1973, el 17.6% de la inversión pública se realizaba con endeudamiento público, externo, de mediano y largo plazo. Entre 1974 y 1977 subió a 48%; es decir que una determinante en la capacidad de acumulación de capital del Estado es el acceso al crédito internacional. Entre 1978-1981 el efecto neto del ajuste fue que

la inversión pública se hizo con ahorro interno, lográndose incluso exportar ahorro interno para el servicio de la deuda externa pública.

En el último período, 1982-1984, 30% de la inversión pública se financia con recursos de fuera. Este último período se caracteriza por ser de escasez de divisas junto a la baja de los precios de las exportaciones, alza de las tasas de interés y recorte de la Transferencia Neta de Recursos Totales. Se ha argumentado que algunas de las decisiones para la composición de la canasta de financiamiento de los proyectos se basó menos en la necesidad de utilizar divisas para compras tecnológicas cuanto por la necesidad de apuntalar las Reservas Internacionales del país⁶⁵.

Cuando observamos cuánto aporta en conjunto el crédito internacional de mediano y largo plazo a la economía en su conjunto es preciso descontar lo que se paga por amortización e intereses de los desembolsos, es decir, analizar el flujo neto. Mirando este cuadro, vemos que el flujo neto es importante en términos del PBI únicamente en 1974 y 1975. Más tarde entre 1980 y 1982 se inicia su contracción tornándose la deuda en elemento de exportación neta de capitales (cuadro 48). En 1983 otra vez se incrementa de manera sustantiva, en 7% del PBI producto de la compra de armas y de las refinanciaciones.

Es difícil entender la racionalización económica de utilizar créditos externos que van a absorber una parte importante del ahorro interno en su servicio y que, además, en términos netos, no aportan mayormente a la economía nacional, salvo en un momento al inicio de la década de 1970. Más tarde toda la lógica ha estado centrada en refinanciaciones y armamento, ambas, redundantes en términos estrictamente económicos.

Si procedemos a descontar el flujo por refinanciaciones podemos ver cómo se agrava la situación del uso del crédito.

Resulta pues que si limpiamos lo que es endeudamiento por el endeudamiento existente, o refinanciaciones, en la jerga banca-

65. Alfredo Thorne, *The Determinants of a savings in a Developing Economy: the case of Peru, 1960-1984*, Chapter 7, Oxon, D. Phil, Thesis, June, 1986.

CUADRO 48

	Flujo neto total PBI	Flujo neto por refinanciación PBI	Flujo neto para inversión o consumo
1970	0.4	-0.1	0.5
1971	-0.4	-2.7	2.3
1972	0.8	2.6	-1.8
1973	2.6	.5	2.1
1974	5.0	0.5	4.5
1975	4.4	0.5	3.0
1976	2.3	-0.4	2.7
1977	3.5	-0.9	4.4
1978	1.4	-0.3	1.7
1979	1.9	1.0	0.9
1980	-1.3	-3.2	1.0
1981	-2.3	-2.7	0.4
1982	-1.6	-0.4	-1.2
1983	7.0	4.6	2.4

Fuente: Elaborado a partir de los flujos en el apéndice estadístico y BCR. Compendio, Ibid.

ria, lo que han sido flujos netos de amortización e intereses en relación al PBI han sido todo el tiempo relativamente bajos excepto en el período] 974-1977. Si se resta de eso lo que fue por defensa cabe entonces la pregunta: ¿cuál es la lógica de endeudar un país?

Posiblemente la compra de tecnología del exterior sea determinante en algún momento y eso justifique parte del uso del crédito. En general, no obstante, es tan costoso *el* endeudamiento en general que no resulta positivo para el PBI ni para su crecimiento. En cambio el servicio de la deuda generado por estos flujos en relación al PBI es alto. Viendo el peso del servicio de la deuda en el ahorro interno en relación al PBI podemos observar en el mejor año, al inicio de la década pasada, que el servicio de la deuda era escasamente el 16% del ahorro interno, en 1978 el 50% y en 1982 el 81% del mismo. Es decir, con el correr del tiempo el servicio de la deuda se ha ido comiendo proporciones mayores del ahorro interno, el cual a su vez es exportado, comprimiendo así el PBI y

además reduciendo la posibilidad de la inversión con ahorro interno.

Podríamos añadir que es un elemento fundamental en la creación de la brecha ahorro/inversión en el período posterior a 1971. Entre 1971 y 1975 el servicio de la deuda en relación al PBI es mayor que la brecha ahorro/inversión. Después se incrementan los niveles de inversión con ahorro externo e inicialmente se abre una brecha ahorro/inversión mucho mayor que el servicio de la deuda. Sin embargo, en 1977 y 1978 se regresa a una situación en que prácticamente toda la brecha está generada por el servicio de la deuda. Luego del ajuste económico esto queda resuelto para 1979 y 1980 y se vuelve a observar otra vez el mismo fenómeno en 1981. La deuda, en suma, es cara para la economía en su conjunto y aportó poco al Producto Interno en todo el período estudiado. Antes, se llevó la posibilidad de inversión con ahorro interno al absorberlo casi totalmente en los momentos culminantes, sirviendo como un elemento depresor de la dinámica de la economía peruana.

e. Conclusiones

El único momento de presencia activa de la banca internacional privada como suplidor de ahorro externo fue en el período 1970-1975. El crédito se cerró al Perú en el período 1976-1980 y otros acreedores, como fueron las agencias, gobiernos, y los países socialistas, se aunaron a dicho cierre después de 1981. La banca multilateral, por su lado, se reabrió al Perú en el período 1976-1980.

Durante todo el período estudiado la razón más importante de uso del crédito es la defensa nacional, seguida por gastos en energía, inversiones agropecuarias –fundamentalmente irrigaciones– y la refinanciación de la deuda.

De los tres períodos políticos de 1969 a 1984 el del general Velasco es el que tiene el mayor endeudamiento por inversión productiva y menor por defensa. El general Morales dejó una deuda por armamento que era la mitad del total de los créditos bajo su responsabilidad. El Presidente Belaúnde dejó la mayor deuda

de todos, siendo el rubro más importante la defensa, seguido de la energía y las refinanciaciones de la propia deuda. De esto se desprende que el peso del servicio de la deuda ex terna recae sobre las inversiones productivas del primer período 1969-1975.

El gobierno que más créditos firmó, si bien no utilizó, fue el del Presidente Belaúnde, siendo el más sustantivo el rubro de defensa. Se observa, sin embargo, que de haber utilizado todos los créditos productivos que contrató el gobierno de Belaúnde, éste hubiera sido el más activo. Los proyectos no se ejecutaron por la puesta en marcha de la política económica ortodoxa que lo impidió.

El sector más afectado por el cierre del crédito de la banca en 1976-1980 fueron los sectores transporte y minería. En el período 1981-1984 los sectores más afectados fueron la industria, energía, importación de alimentos y transporte, señalándose que no se trata únicamente del cierre del crédito, sino también de la voluntad política interna en el uso de los recursos disponibles. Evidentemente los que firmaban los contratos para proyectos de inversión no tenían ingerencia sobre el manejo de la política económica.

El crédito de corto plazo en el período 1970-1973 sirvió para la fuga de capitales del sector privado y en el período 1974-1975 para el apoyo de los niveles de reservas internacionales. A partir de entonces han servido en gran medida para reemplazar créditos internos restringidos por las políticas de ajuste económico.

Los niveles de formación de capital interno del sector privado se han mantenido relativamente constantes a lo largo de 16 años, observándose una leve depresión en 1978 y 1983-1984, mientras que la formación de capital del sector público se ha visto incrementado de manera cíclica a lo largo de esos años. Después de 1978, el uso de la deuda internacional está vinculada a los niveles de inversión del sector público y, minoritariamente, a la inversión del sector privado.

A partir de 1980, el costo de la deuda absorbe porciones sustantivas del ahorro interno llevando a la incapacidad de inversión del empresariado privado nacional. En 1982, los grados de expor-

tación del producto bruto por servicio de la deuda llega a casi 12% siendo esto un factor que explicaría la crisis de 1983.

Durante todo el período estudiado, salvo 1974-1975 y 1983, no se puede decir que la deuda externa haya contribuido mayormente al crecimiento del PBI. En 1974-1975 fue crédito destinado a los sectores productivos. En 1983, fue para la refinanciación de la deuda existente.

La brecha ahorro/inversión se explica de manera importante por los flujos crediticios externos y su costo entre 1970-1984.

4

Conclusiones sobre el Perú

EL GOBIERNO DEL PERU observa, a lo largo de 164 años de vida republicana, cuatro ciclos de endeudamiento con el capital privado internacional básicamente para el desarrollo infraestructural y la defensa nacional. A fines del siglo XX se observa igual que a fines del siglo XIX un proceso de agotamiento y de incapacidad de pago de la deuda. Los ciclos de endeudamiento del país tienen un período de aproximadamente quince años que se repiten cada treinta años, reflejando que la expansión de los créditos y su retracción están en función al capital internacional antes que a las voluntades y necesidades del desarrollo económico y los gobernantes del país.

Es evidente que en este último período 1964-1984 la utilización de los créditos estuvo fundamentalmente vinculada al fortalecimiento del Estado en economía y a un reemplazo del capital privado por el Estado en la definición del patrón de acumulación. No son claros los elementos en juego que hacen que el ritmo de inversión privada sea financiado por ahorro interno y el ritmo de inversión pública por ahorro externo; sin embargo, ésta es una observación que merece análisis.

El ingreso del Perú al mercado internacional de capitales estuvo relacionado a las necesidades de ahorro externo en un momento en que el gobierno de los Estados Unidos cerró el acceso crediticio al Perú por las amenazas del primer gobierno de Belaúnde al capital norteamericano. De este modo se da la paradoja que frente a la amenaza de las nacionalizaciones del capital norteamericano se cierran los flujos gubernamentales tanto bilaterales como multilaterales pero se abren los banqueros internacionales. Esto nos habla del cambio de estrategia del capital internacional en la década de] 1960.

La primera crisis de pago del Perú fue en 1967 y se caracteriza por un incremento del gasto militar y por Una refinanciación en 1968 cuyo pacto tuvo incidencias durante el primer quinquenio de la década de 1970. De este modo entre 1968 y 1975 hubo más flujos financieros por refinanciaciones que en ningún otro período.

Una consecuencia de las nacionalizaciones efectuadas en 1968 y de otros modos de afectación del capital norteamericano, como la pesca, así como el reemplazo en el suministro de armas de los Estados Unidos a Europa Occidental y más tarde a la Unión Soviética, es que llevó a que se cerrasen todos los flujos de crédito. Estos se reabren a pesar de todo lo señalado cuando se pactan los pagos por las nacionalizaciones, coincidente con el momento del alza del precio del petróleo internacional. No hay evidencia que el endeudamiento de Perú fuera por el déficit comercial fruto de dicha alza. En todo caso el Perú se benefició con el fenómeno señalado.

En 1975 se observa que la banca internacional comienza su repliegue a poco más de un año de haber iniciado su expansión en el Perú, en un momento que coincide con el cambio de gobierno de agosto de 1975. Simultáneamente hubo un proceso de fuga de capitales de corto plazo y un incumplimiento en la terminación de los proyectos del oleoducto y del cobre que impidieron liquidez para efectuar los pagos regularmente sobre el servicio de la deuda externa. La baja en los niveles de reservas internacionales durante 1976 que llevara a un acuerdo con el Fondo Monetario, por cierto incumplido, estuvo vinculado a este repliegue de la banca interna-

cional así como a la fuga de capitales a través de los mecanismos de sobre facturación de las importaciones de insumas del sector privado.

La banca internacional, frente al Perú, tiene en el período 1975-1977 una actitud menos vinculada a elementos económicos que a elementos políticos del momento, como fueron la necesidad de desmontar las reformas introducidas en el período 1968-1975 y cambiar las reglas de juego para que fueran otra vez a favor del capital internacional.

En 1977 se observa al igual que en 1967 y 1983/84 niveles de compra de armamento muy por encima de la capacidad productiva del país. Se podría decir que en cada momento de crisis dentro de la economía es cuando las Fuerzas Armadas adquieren mayor equipo en el exterior.

El Perú no es un caso típico en cuanto el incremento del crédito a corto plazo de la banca privada en el período 1978-1982. Una vez refinanciada la deuda en 1978, la banca escogió aparentemente reducir su exposición de cartera en el país.

A lo largo del período 1968-1984 hay una alternancia de los flujos crediticios, donde la apertura de la banca privada internacional se pronuncia por el cierre de los créditos de los organismos multilaterales donde los Estados Unidos tienen poder de veto y la apertura de estos últimos se da cuando se cierra la banca privada internacional. Los créditos de proveedores son el factor de equilibrio crediticio que entran a suplir los cierres del crédito de la banca privada y desaparecen igualmente cuando éste se expande.

Los créditos de los países socialistas al Perú han sido importantes en el período 1969-1975 pero no en los períodos posteriores; apareciendo el gasto militar como el elemento determinante de los problemas de endeudamiento nacional en los períodos a partir de 1976 y que fueron mayormente financiados por proveedores y gobiernos de Europa Occidental.

El proceso de endeudamiento por gasto militar es una característica de Perú no observada en -el caso de Bolivia y el que más

pesa como uso específico en el servicio de la deuda externa, alterándose con los costos de las refinanciaciones de la deuda con la banca privada internacional. Está claro que hubo más concertaciones de crédito por defensa en el período constitucional que durante el período militar, separado en sus dos regímenes 1969-1975 y 1976-1980.

El momento de mayor endeudamiento productivo en el país fue el período 1969-1975 y llegó a la cifra de 503 millones de dólares en un total de 2,251 millones, aporte neto de endeudamiento en el período del general Velasco. El período de menor endeudamiento productivo ha sido durante el gobierno constitucional de Belaúnde en que sumó 360 millones de un total de 3,025. El mayor endeudamiento durante el período constitucional fue por defensa. A lo largo de todo el período es evidente, sin embargo, que el que mayor endeudamiento de los tres gobiernos lo hizo el general Morales con 1,233 millones de dólares de un total de 2,515.

Viendo el proceso ahorro/inversión se observa que gran parte de la brecha está determinada por el servicio de la deuda externa. Esto sugiere que el uso del crédito internacional antes que servir como un complemento al ahorro interno es un freno a la posibilidad de inversión con recursos nacionales. El flujo neto de crédito en relación al PBI no es significativo excepto en 1974-1975 y 1983. Estos años tienen dos particularidades: la primera es el incremento de la inversión productiva del Estado, y la segunda, las re financiaciones.

Entre 1978 y 1981 se hizo un ajuste económico vía la reducción de la inversión pública y la depresión del consumo. Esto llevó a un alza del ahorro interno que se exportó como servicio de la deuda. Se desprende, entonces, que las políticas de comprensión del consumo para la generación de ahorro interno que permita el servicio de la deuda puede revertir en la exportación de una parte importante del producto nacional.

El cierre del crédito al Perú en 1983 al igual que su apertura en 1964 reflejan: primero, las estrategias del capital internacional antes que del buen o mal manejo del uso de dichos recur-

tos por el Estado peruano; y, segundo, que la capacidad de pago está cargada sobre las inversiones productivas que se hicieran en ese primer período 1969-1975.

IV. Algunas reflexiones comparadas

*Estoy sentado al sol en la puerta de la casa,
sin otra compañía que la sombra de mí mismo
tendida por el suelo.*

Pedro Salinas

LOS CASOS QUE hemos analizado dentro del contexto internacional señalado en la primera parte de este trabajo sugieren diferentes elementos que son de interés teórico.

Lo primero que hay que señalar son las similitudes en el uso del crédito internacional a lo largo de la historia del Perú y Bolivia en el siglo XX. Lo que se observa estudiando los dos países en la década de 1920 es que el dinero fue fundamentalmente de uso improductivo: obras faraónicas, defensa o la refinanciación de la propia deuda. Mirando el contraste entre la década de 1920 y la de 1970 se observa que los destinos, en general continúan siendo los mismos. Aunque está claro que en el caso del Perú hay endeudamiento por defensa en una proporción importante en la década de 1970 y 1980, mientras que en el caso de Bolivia no es así.

Ambos países cesaron sus pagos en 1931 y debieron hacer algunos cambios en la ley de inversiones extranjeras para reingresar al mercado público de créditos internacionales en la década de 1950. Sin embargo, la solución al problema de la deuda de 1930 tuvo en el caso del Perú una solución más rápida que en el caso de Bolivia. En el Perú se resuelve la deuda de 1930 entre

1947 y 1953 mientras que en Bolivia, tras muchos intentos, se resuelve en 1966. Esto podría ser la base para explicar la demora de Bolivia en entrar al moderno mercado internacional de capitales privados, el Euromercado. Bolivia era un mal riesgo, frente a Perú, que entonces sí era considerado buen riesgo.

El Euromercado se expande en la década de 1960 hacia América Latina y el Perú se inscribe entre los países que tienen una entrada temprana, en 1964, mientras que el ingreso de Bolivia, en 1971, es tardía en este proceso.

Se puede apreciar a lo largo del Capítulo I que a partir de 1951 hay una marcada tendencia a la contracción de la inversión extranjera directa teniendo una contraparte en el movimiento de capitales de América Latina y el incremento de los créditos netos de largo plazo. Dicho incremento, en el caso del Perú y Bolivia se encuentra inversamente relacionado a sus políticas nacionalistas. Tanto en Bolivia en 1969 como en el Perú en 1968 hay un giro nacionalista que afecta la inversión extranjera directa. Es decir, el capital transnacional productivo sufre una contracción en las décadas de 1950 y 1960 Y se observa una expansión del capital transnacional bancario. En el caso de haber políticas nacionalistas, la expansión de capital bancario libera de riesgos al capital en su conjunto al no poder ser sujetos de nacionalización ni expropiación. La expropiación de un crédito es su cese de pagos. Habrían pues, lógicas contrapuestas que permiten la expansión del capital transnacional, sea en su forma productiva o financiera, dependiendo siempre del momento del ciclo de la ganancia de los países industrializados.

Se observa la expansión crediticia internacional cuando hay una caída en la rentabilidad del capital en los países capitalistas avanzados pese a existir regímenes políticos nacionalistas en ambos países, que afectaron al capital productivo transnacional a través de nacionalizaciones.

Si tomamos el caso de Perú a lo largo de sus 165 años de vida republicana queda en evidencia que hay una tendencia cíclica que se repite tras una expansión crediticia, un cese de pagos que se resuelve con la transferencia de patrimonio al capital internacional.

No queda claramente establecido que la demanda de crédito presida el comportamiento del mismo. Antes bien, por lo que sugiere Jenks y Stallings, parece haber una lógica interna a las economías centrales que expulsa capital. Esto encaja perfectamente con lo que señala Payer en el sentido que el capital crediticio se expande en la búsqueda de mercados ampliados de bienes. El beneficio de tal expansión crediticia es en primer término para el capital de los países centrales.

Hilferding señala que el capital financiero tiene tres modos de expansión: capital bancario, capital industrial o productivo y capital comercial. Lo que se manifiesta a lo largo del tiempo en el caso de los dos países es que existe una alternancia. En primer término se expande el capital bancario. Luego que este modo de expansión entra en crisis se expande el capital productivo, apropiándose de patrimonio o derechos patrimoniales en el país para luego proceder a la expansión del capital comercial. Cuando estos dos últimos entran en crisis en los países señalados surge otra vez la alternativa de la expansión del capital bancario.

Es interesante observar en este sentido la contradicción entre la explicación ortodoxa de expansión crediticia y la realidad de los dos países estudiados. La explicación ortodoxa de la ampliación crediticia corre por la subida de los precios del petróleo y los déficits que ésta generó en los países del Tercer Mundo. En los dos casos se observa o que hubo un crédito muy pequeño, en el caso de Perú; o que se otorgó crédito porque existía petróleo, en el caso de Bolivia. Es interesante que, en ambos casos, hubo interés de parte de los banqueros en que se hallara petróleo y asimismo se fomentó la confianza en su existencia, dando lugar en ambos casos a sendas sobrevaluaciones.

Ninguno de los dos países es significativo en términos de la banca internacional privada. En un caso, el Perú, adeuda el 2.5% de las acreencias totales en 1982, situación que no ha variado dada la congelación crediticia de los bancos en dicho año. Bolivia adeuda el 0.2 % de las acreencias totales. A pesar de ser ambos pequeños deudores, sin embargo, se les aplicó en años siguientes presiones muy grandes para el pago de sus deudas.

El corte del crédito a ambos países, y América Latina en su conjunto parece estar vinculada estrechamente al cambio de las tendencias de los precios de las materias primas y al alza de las tasas de interés. Esto haría menos rentable los créditos en América Latina. En adelante se observa que los créditos van dirigidos hacia la economía de rentabilidad mayor entre los capitalistas avanzados. Se observa a partir de 1983 una recuperación de la ganancia en los Estados Unidos y en los países capitalistas avanzados en su conjunto. 1982 fue el último año en que el movimiento de capitales tuvo un flujo negativo para Estados Unidos.

En el caso de Bolivia se observa que el cambio de políticas de la banca privada internacional afectó más la balanza de pagos que en el caso de Perú. Para el caso de Bolivia el cambio del otorgamiento de créditos de mediano y largo plazo por créditos de corto plazo corrobora la hipótesis planteada en la primera parte del libro, donde se sugiere que la crisis de pagos es causada en parte por la aglomeración de los vencimientos de los créditos de largo plazo con los de corto. Sin embargo, esto no es evidente en el caso peruano.

El Perú y Bolivia son diferentes en su acceso al crédito y en la estructura de su deuda, respecto a México, Brasil y Argentina.

Hacia 1983, la estructura de servicio de la deuda para Perú y Bolivia era pagar proporcionalmente más por intereses que por amortizaciones siendo la suma total de 60.3% de las exportaciones y de 68.2% para cada uno, respectivamente.

Es claro que en ambos países la combinación de alzas de las tasas de interés internacional, baja de los precios de las materias primas y aglomeración de los vencimientos en el período 1981-1984 llevaron a una imposibilidad de pagos. Sin embargo, es evidente también que de haberse mantenido los flujos financieros en los niveles en los que se hallaban a mediados de la década de 1970 no hubiera explotado el problema de manera casi simultánea.

Existen elementos que son divergentes en los endeudamientos de los países estudiados. Mientras Bolivia no tuvo un endeudamiento importante por armamento, el Perú tiene un nivel suma-

mente elevado de créditos para este fin. Es decir, la explicación ortodoxa que el problema del endeudamiento de América Latina se debe fundamentalmente al armamentismo no es correcto. En un caso sí, en otro no. Lo que es común a ambos, de otro lado, es el bajo peso de las inversiones productivas y es que estas se hallan en cuestión por el alza del costo de capital.

Igualmente ha surgido de manera muy clara la discusión sobre políticas económicas. Algunos plantean que el problema del endeudamiento se halla vinculado a la política económica de los países. En los dos casos, como se vio, existen políticas económicas contrapuestas entre 1972 y 1977. Mientras que Bolivia es uno de los primeros países en tomar plenamente las medidas de corte neoliberal en 1972, el Perú en ese período estaba sumido en una política de fortalecimiento del Estado y de industrialización por sustitución de importaciones. Sin embargo, en ambos casos ese es el período más acelerado del endeudamiento.

Es igualmente muy interesante observar cómo Bolivia antecede al resto de América Latina en las relaciones financieras internacionales. Cabe destacar cómo en 1972 se acuerda una política de corte neoliberal con el Fondo Monetario y que se aplica plenamente, mientras otros países se ven en este trance sólo a partir de la crisis de pagos de fines de la década de 1970. Cabe igualmente señalar que Bolivia es el primer país en otorgar garantías de la república a créditos del sector privado, diez años antes que los otros países. El resto de América Latina entra en esta mecánica de garantías sólo a partir de los procesos de refinanciación de 1982.

Igualmente salta a la vista la especificidad de Bolivia en su relación con el Banco Mundial cuando vemos que el Banco Mundial ofrece en 1977 un esquema de cofinanciación a la banca privada para otorgarle créditos a Bolivia, cinco años antes que se definiera como una política generalizada en América Latina. No obstante, los bancos privados no entraron en dicho esquema, mostrando la fragilidad del mismo.

El retorno de ambos países a la credibilidad financiera internacional se produce cuando la marcha económica de los países era próspera, y la relación con el capital productivo internacional, ten-

sa. En el caso de Bolivia, la apertura del crédito inicial de la banca se otorga por el pago de las nacionalizaciones de empresas norteamericanas nacionalizadas. En el caso del Perú se abre el crédito en 1964, cuando las relaciones con el Gobierno norteamericano se hallaban tensas por la inminente nacionalización de la IPC. En ambos casos se podría hablar de una cierta autonomía de los banqueros en relación a la política exterior de su país frente al país receptor del crédito, en el momento de su auge.

Es curioso observar cómo la política neoliberal de Banzer lleva a Bolivia a un incremento de la inversión pública mientras que en el caso peruano el crecimiento de la inversión pública lo da la política del ISI. Esto parece sugerir que el crecimiento del Estado, respecto de la política económica, se encuentra en una base del endeudamiento.

De otro lado, en cuanto al comportamiento del crédito propiamente parece haber un ciclo crediticio claramente delimitado, entre 1971 y 1979. Entre dichos años, hay, para ambos países una transferencia neta de recursos, definida como desembolsos menos amortizaciones e intereses, muy alta. En 1980, en ambos casos se transforma en negativa.

Dentro del ciclo crediticio existen alternancias. Si bien no dispusimos del mismo detalle de datos para los dos países, queda en evidencia, por los flujos de desembolso, que cuando se expande la banca privada internacional, se reduce el crédito de proveedores y viceversa, hay en cierto modo una complementariedad para el financiamiento de las exportaciones de los bienes de los países centrales. Igualmente observamos en ambos países que cuando se expande la banca privada internacional ocurre una cierta retracción, en un caso y una retracción absoluta en el otro, del Banco Mundial y del Banco Interamericano. En el caso de Perú la retracción de los multilaterales fue absoluta.

El Perú muestra en el período 1968-1977 un cierre del crédito de los organismos multilaterales, en el caso de Bolivia dicho cierre se observa en 1981. En ambos casos el cierre se halla vinculado a la política internacional de los Estados Unidos frente al país re-

ceptor antes que a criterios financieros propiamente dichos. En el caso del Perú fue por el antagonismo creado cuando efectivamente se nacionalizó la IPC; en el caso de Bolivia está relacionado a la emergencia del régimen corrupto de García Meza, vinculado al narcotráfico. La misma reflexión es válida para los créditos gubernamentales.

En cuanto al uso del crédito en ambos casos parece observarse el mismo fenómeno a lo largo de la historia republicana: una proporción menor se utiliza para fines productivos o para la propia refinanciación de la deuda. En el caso de Bolivia, durante la década de 1970 existen niveles de corrupción en el uso del crédito que no se observan en el Perú. Es decir que el fenómeno de la corrupción como elemento base para la generación de los problemas de endeudamiento no es evidente. Lo que está claro es la falta de uso productivo del crédito, es decir, la falta de inversión en proyectos que generen o ahorren divisas o que tengan una alta proporción de valor agregado nacional.

El financiamiento del déficit fiscal es un punto delicado que aparece en ambos estudios. En ambos países parece haber fluctuaciones con tendencias negativas en la presión tributaria que, en condiciones de alto gasto público, lleva a déficits fiscales cuyo financiamiento se busca fuera de la economía. Sin embargo, en ambos países la porción más sustantiva del gasto público está dada por la inversión, la cual requiere divisas. Probablemente sea esta inversión pública la que requiera financiamiento internacional, si bien merecería un análisis más detallado que escapa al presente trabajo.

La fuga de capitales es otro ingrediente utilizado frecuentemente para explicar los problemas de endeudamiento internacional. Sin embargo, en el caso de Bolivia se ha mostrado que existe un alto porcentaje de los desembolsos crediticios que fugan del país mientras que en el caso del Perú, Dancourt muestra que no es así: siguiendo la misma metodología elaborada por Rudiger Dornbusch, los resultados para el Perú son que no existe una presión de divisas por fuga de capitales, excepto en 1984, mientras que en Bolivia la presión es permanente desde 1971 y ha

ido incrementándose. El 80% de los desembolsos crediticios recibidos fugaron del país en el período 1971-1980 en Bolivia, lo que no sucede en el Perú donde el promedio de fuga es de 150 millones de dólares anuales entre 1971 y 1975, y se toma ingresos de capital a partir de entonces⁶⁶.

La crisis de pagos llega en ambos países de manera casi simultánea a fines de la década de 1970 y se intenta su manejo de manera diversa. En el caso del Perú el primer intento de manera diversa. En el caso del Perú el primer intento se hizo en 1977 a través de refinanciaciones sin la intermediación del Fondo Monetario. Luego se incorporó la presencia del Fondo y más tarde en 1979, al sobrevenir un auge en las exportaciones por volúmenes y precios, apareció resuelto el problema de los pagos. En Bolivia el problema emergió en 1978, se intentó llegar a acuerdos con el Fondo para luego refinanciar con la banca y el resultado fue el cambio de varios ministros de economía y presidentes de la república. Los intentos de ajuste entre 1978 y 1979 llevaron a una sucesión de cambios de gobierno. Finalmente, cuando se logra un acuerdo con el Fondo dicho acuerdo se incumple.

En ambos casos, sin embargo, hay un elemento de sobrevaluación de las exportaciones explícito en los acuerdos con el Fondo. Esto sugiere una cierta complicidad entre el Fondo, los gobiernos y la banca para la ratificación de dichas proyecciones de exportación en un momento como fue 1981/82 en que las tendencias de los precios y los volúmenes exportados se hallaban en baja.

Esto plantea que los acuerdos con el Fondo fueron realizados pese a las tendencias de los precios internacionales de nuestras materias primas y por encima de las previsiones reales de las exportaciones de dichos países. La explicación que esto sugiere, es la necesidad de llegar a un acuerdo de refinanciación entre la banca acreedora y los gobiernos a toda costa como modo de prevenir el reconocimiento del precedente de la imposibilidad de pagos. En el caso de Bolivia, incluso, se llega al límite de permitir una refinanciación la banca sin que medie el acuerdo legalmente exigido con el Fondo. Esto convertiría el acuerdo de Bolivia con la banca en 1981 en

66. Oscar Dancourt, *Deuda Externa, Política Macroeconómica y Demanda Efectiva: Perú 1970-1984*, Cuadro No. 9. IEP, setiembre, 1985.

un acuerdo incumplido y sujeto a revisten. En el caso peruano no se logra este grado de autonomía en las negociaciones.

La pregunta que surge es por qué Bolivia está exenta del acuerdo con el Fondo para llegar a un acuerdo con la Banca en 1981 y Perú no, siendo ambos países pequeños. Más aún, las características del régimen de García Meza y su vinculación al narcotráfico hubiera dado pie a ser más firmes en la necesidad de acuerdos previamente firmados con el Fondo. Sin embargo, esto queda como una incógnita y cuya respuesta es una conjetura.

Del mismo modo que la entrada de ambos países se encuentra vinculada a la resistencia interna al capital transnacional productivo, fuera por nacionalizaciones en el caso de Bolivia o amenaza de nacionalizaciones en el caso del Perú, y se explica por la ampliación del Euromercado a partir de la década de 1960 y más profundamente de la de 1970, la salida del mercado parece estar vinculada a la dinámica internacional antes que a razones internas. En el caso de Bolivia no hubo posibilidad de pago de los créditos refinanciados en 1981 por falta de pago del gobierno de Argentina por el gas, la mayor exportación del país. En el caso del Perú es por la dificultad en la obtención de divisas por problemas fundamentalmente del sector externo. En ninguno de los dos casos existe un sector externo capaz de ajustarse rápidamente a las medidas de política económica por la fragilidad del sector industrial. Es más, en el caso de Bolivia que en el peruano, pero finalmente cierto para ambos.

En el caso de Bolivia hay una parálisis en la definición de política económica a partir de 1978, mientras que en el caso peruano a partir de 1978, pero más acentuadamente a partir de 1980, se implanta una política que intenta ser neoliberal. El caso de Bolivia sería un ejemplo de las dificultades de mantener políticas de ajuste recomendadas por el Fondo Monetario; el caso del Perú sería del fracaso al haberlas implantado sin lograr su objetivo. En ambos casos es evidente que las políticas del Fondo no son realistas a las necesidades de nuestros aparatos socio-económicos.

Con la información disponible para ambos países se observa que en el proceso de pagos de la deuda externa existe una exporta-

ción del ahorro interno. En el caso del Perú la proporción de servicio de deuda sobre ahorro interno pasa del 50% en 1976 y llega a 105% en 1984. Hemos propuesto que esto se encuentra en la base de la crisis interna por la falta de ahorro interno disponible para inversión. Sin embargo, este tema se encuentra más allá de los límites del presente estudio que pretende explicar las causas del problema del endeudamiento antes que de la crisis económica de nuestros países.

La relación entre banca internacional, Estado y deuda externa podría resumirse para Perú y Bolivia en que la necesidad de crecimiento del estado es solamente factible cuando las condiciones de estancamiento de la ganancia fuerzan la expansión de la banca internacional más allá de los propios países centrales. La vinculación entre ambos es una relación crediticia. De este modo, cuando dejan de existir los elementos propicios para que la banca se expanda, en los países periféricos se observa básicamente una recuperación de la ganancia en los países centrales, como reflejo de inversiones especulativas. No se observa un incremento en las tasas de acumulación de capital en los países capitalistas avanzados. El efecto crisis de endeudamiento por incapacidad de pago y ocurren presiones para una reducción del tamaño del Estado. Históricamente, este impase de incapacidad de pagos se resuelve a través de la entrega de soberanía y patrimonio nacional al capital internacional en espera de un nuevo ciclo crediticio.

bibliografía

- ABUSADA, Roberto
1977 "Políticas de industrialización en el Perú 1970-1976". *Economía*, Vol. 1, No. 1, Pontificia Universidad Católica del Perú. Lima (diciembre).
- ACTUALIDAD ECONOMICA
1978a "La economía política de Johannes Witteveen, director ejecutivo del FMI". Año 1, No. 2, p. 5 (marzo).
- 1978b "Perspectiva económica internacional 1978". Año 1, No. 2, p.12 (marzo).
- 1978c "1978: malos augurios para la economía norteamericana". Año 1, No. 3, p. 12 (abril).
- 1978d "La deuda externa y el comercio exterior". Año 1, No. 4, p. 8 (mayo).
- 1978e "Deuda externa. La rebelión de los deudores". Año 1, No. 5, p.16 (junio).
- 1978f "La economía americana. Las materias primas... y nosotros". Año 1, No. 6, p. 17 (julio).

- 1978g "Deuda externa: ¿es posible suspenderla?". Año 1, No. 7, p. 5 (agosto).
- 1978h "Información internacional. La crisis del dólar". Año 1, No. 7, p. 16 (agosto)
- 1978i "Vigencia de la moratoria". Año 1, No. 11, p. 6 (diciembre).
- 1978j "Silva Ruete, el Libor. Carter y la reina Isabel". Año 1. No. 11, p. 21 (diciembre).
- 1979a "FMI: lo central del modelo". Año 2, No. 12, p. 18 (enero-febrero).
- 1979b "¿Dios es peruano?". Año 2, No. 12, p. 1 (marzo).
- 1979c "Perspectivas de la economía americana en 1979". Año 2, No. 13, p. 17 (marzo).
- 1979d "Perspectivas de la economía norteamericana 1979". Año 2, No. 14, p. 17 (abril).
- 1979e "Una vez más sobre la deuda externa". Año 2, No. 17, p. 12 (junio).
- 1979f "La deuda externa en cifras". Año 2, No. 20, p. 11 (octubre).
- ALAMARAZ, Sergio
1980 *Requiem para una República*, Los Amigos del Libro, La Paz.
- ALBORTA VELASCO, Guillermo
1963 *La inflación en Bolivia*, Madrid.
- ALIBER, R. Z.
1970 Choices for the Dollar, Washington D.C. National Planning Association, 1969, p. 49 en Kindleberger, 1970.
- ALLEN ELLIS, C. y WARDSWORTH, John Jr.
1966 "The United States Corporations and the International Capital Market Abroads", *Financial Analysis Journal*, mayo/junio, pp. 169-195.
- ALVAREZ, Elena
1980 *Política agraria y estancamiento en la agricultura 1969-1977*. Colección Mínima No. 7. IEP, Lima.

- AMAT Y LEON, Carlos
1978 "La economía de la crisis peruana", Fundación Friedrich Ebert-ILDIS, Serie Material de Trabajo No. 16, Lima.
- ANAYA, Eduardo F.
s/f *imperialismo, industrialización y transferencia de tecnología en el Perú*. Serie Realidad Peruana No. 1, Editorial Horizonte.
- ANDEAN REPORT (the)
1976 "More recession a bit less Revolution". Vol. II, No. 6.
1978a "The peruvian loan affair", Vol. IV. No. 2.
1978b "IMF-stand by credit like to have harsh side-effects", Vol. IV, No. 2.
1978c "Peru: economy", Vol. IV, No. 8.
1978d "Peru: external debt of december".
1978e "It is regrettable that the sacrifices to be rewarded quickly IMF Confidential report ". Vol. IV, No. 10.
1978f "How not to pay a debt, especially a bid one". Vol. IV, No. 10.
- ARANCIBIA, Armando C.
1978 "Chile, 1973-1978: la vía chilena a la pauperización y a la dependencia". *Economía de América Latina* CIDE, pp. 61-110, semestre No. 1, México (setiembre).
- ARONSON, Jonathan David
1978 *The politics of private bank lending and debt renegotiations in Zaire; indonesia, Turkey, Brazil and Mexico*.
- ARESENIS, G. D.
1979 "El endeudamiento de los países en desarrollo: algunas propuestas de acción". En: *Endeudamiento externo de los países en desarrollo*, pp. 193-204. México.
- BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU
1962 *Plan Nacional de Desarrollo 1962-1971*.
1965 Memoria.
1966 *Cuentas Nacionales del Perú. 1950-1965*, Lima.

- 1967 Memoria.
- 1968 Memoria.
- 1969 Memoria.
- 1970 Memoria.
- 1971 Memoria.
- 1972a El desarrollo económico y financiero del Perú de 1969 a 1972, MEF, Lima.
- 1972b Memoria.
- 1973 Memoria.
- 1974 *Cuentas Nacionales del Perú 1969-1973*, Lima.
- 1975 Memoria.
- 1976 Memoria.
- 1977 Memoria.
- 1978 Memoria.
- 1978a *Reseña económica Primer Trimestre*, Lima.
- 1978b *Reseña económica Tercer Trimestre*, Lima.
- 1979 "Convenio con Bolivia", Conferencia de Prensa, abril 19, Lima.
- 1980 "Déficits en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos y su financiamiento: el caso del Perú 1970-1980".

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID)

- 1965 An appraisal of the 1966-1967 Public Investment. Program of Peru, Vol. 1, Washington, D.C. December (28).
- 1971a *La movilización de recursos financieros internos en América Latina*, Lima, mayo.
- 1971b Economic growth of Peru: problems and prospects, and Peru: recent economic development. March (31).
- 1973 Current economic position and prospects of Peru. Report No. 136-PE, Washington D.C. (May).

- 1975 Problemas actuales del financiamiento de la inversión en América Latina. Departamento de Desarrollo Económico y Social, Punta del Este Uruguay, noviembre 2-8.
- 1978 *Informe socio-económico, Perú*. Departamento de Desarrollo Económico y Social. División de Estudio de Países, Washington D.C. (enero).
- 1979 "Perú: Informe de progreso económico y social" (IPES) BID 1978. By H. Luisi y M. Romano. Departamento de Desarrollo Económico y Social, División de Estudios de Países, Washington D.C. (mayo).
- 1984 *External Debt and Economic Development in Latin America*, Washington D.C.

BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO (BIRF)

- 1973 Private foreign direct investment in development countries. Bank Staff Working No. 149, april.
- (BIRD)
- 1972 Peru: Economic situation and medium term prospects. January (31).
- 1972 Refinanciación-Evaluación 1970, Washington.
- 1976 LDC Balance of payments policies and the International monetary system staff working paper No. 224, february.
- 1978a World debt tables, Washington.
- 1978b Long term development issues: Peru. Vol. 1, Summary and Conclusions. August (31).
- 1984 *Bolivia an Economy in Crisis, Causes and Prospects*, November 9, 1984, First Draft, Washington, D.C.

BANKER (the)

- s/f "Third World myths".
- s/f "Lending to developing countries why the gloom is overdone". By G. A. Costanzo.
- 1977 "New Tasks in the IMF", by Brenda Brown.
- 1977 "The politics of banking", september.

- 1978a Refinancing of sovereign debt ", January.
- 1978b "Supervising American bank's foreign lending", September.
- 1978c "Portugal: Government by the IMF", October.
- BANKING**
- 1976 "U.S. banks may face slower year abroad". Vol. 68, March, p.64.
- BARAN, Paul and Paul SWEZY**
- 1968 *Monopoly. Capital!* Penguin Books, London.
- BARRO, Robert J.**
- 1979 Macroeconomics: an appraisal of the non-market-clearing paradigm". Second thoughts on Keynesian Economics. En: *American Economic Review*, Vol. 69, No. 2 (May).
- BASCH, Antonín y Milic KYBAL**
- 1971 *Os mercados de capitais da America Latine*, Rio de Janeiro.
- BEAULNE, Marie**
- 1975 "Industrialización por sustitución de importaciones". Dirección de Investigación Escuela Superior de Administración de Negocios (ESAN), Lima.
- BELTRAN, Pedro**
- 1956 "Foreign Leans and politics in Latin America". En: *Foreign Affairs* (January),
- BERNAL, Richard**
- 1980 "Transnational Commercial Banks, the International Monetary Fund and Capitalist Crisis in Jamaica 1972-1980". Ponencia a la Conferencia sobre *Capital Financiero y dependencia*, ILET-CEESTEM, México, 1980.
- BEST, Michael H.**
- 1977 Commodity forms, wage demands and the crisis of the state or the limits of state stabilization measures, Cide, México (September 5-9).
- BLEANEY, Michael F.**
- 1977 *Teoría de la crisis, análisis histórico y crítico*. Editorial Nuestro Tiempo S.A. México.

- BOLLINGER, William**
- s/f *The bourgeois revolution in Peru: a conception of Peruvian history*.
- BORSCHMAN, Niña**
- 1983 "Large Irrigation Schemes in Peru: Lessons from a One sided Investment Strategy", en *Problems of International Cooperation*, No. 94, December.
- BOURRICAUD, Francois**
- 1967 *Power and Society in Contemporary Peru*. London.
- BRACKENRIDGE, Bruce**
- 1977 "Country exposure, country limits, and lending to LDCs, Vol. 59, No. II, July. En: *The Journal of commercial bank lending*.
- BROVEDANI, Bruno**
- 1977 "La situación actual y proyecciones del problema de la deuda externa en América Latina". En: *European Management Forum*, octubre (24).
- BRUNDENIUS, Claes**
- 1975 *Algunos aspectos de la articulación, concentración y dependencia estructural en la industria manufacturera peruana*, OIP-INP, Lima (agosto)
- BRUNDENIUS, Claes y Pablo CHAUCA**
- 1976a *Patrón de crecimiento de la economía peruana*, OIP-INP, Lima (julio).
- 1976b *Algunas consideraciones sobre el sector externo*, OIP-INP, Lima.
- 1976c *Concentración de la producción y estructura de la propiedad*, OIP-INP, Lima.
- 1976d *Remuneraciones y distribución de ingresos*, OIP-INP, Lima.
- 1976e "Comentarios acerca de la participación del sector público en la economía peruana: 1968-1975", Oficina de Investigación, Instituto Nacional de Planificación, Informe No. 036/76/INP-OIP, Lima.
- BRUNHOFF, Suzanne de**
- 1974 *La Política monetaria. Un ensayo de interpretación marxista*. Siglo XXI Editores, S.A. México.

1976 *Etat et capital recherches sur la politique économique*, Presses Universitaires de Grenoble, François Maspero.

BUSINESS WEEK

1974 "Now even nations are in danger of default", October (12).

1977 "The IMF Wield Sud den New Power" (March 28), p. 86.

CABALLERO, José María

1979a "La crisis económica peruana: génesis, evolución y perspectivas (Comentarios al trabajo de Iván Rivera)". Programa Académico de Ciencias Sociales, Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima.

CABIESES, Hugo

1976 *Comunidad laboral y capitalismo: alcances y límites*, DESCO, Lima.

CABIESES, Hugo y Carlos OTERO

1978 *Economía peruana: un ensayo de interpretación*, DESCO, Lima.

CAMARA DE COMERCIO DE LIMA

1978 "La deuda pública externa", Lima (diciembre).

CARIAGA, Juan

1975 "The Economic Structure of Bolivia after 1964", en *Modern day Bolivia, Legacy of the Revolution and Prospects for the Future*, Ed. J. R. Landman.

CARSON, Deane

1975 "Government policies and the Eurodollar market". En: *Columbia Journal of World Business*, Winter.

CEPAL

1973 *Economic Survey of Latin America 1971*, New York.

1975 *La coyuntura internacional y el sector externo*, Cuadernos No. 7, Santiago de Chile.

1977a *En torno a las ideas de la CEPAL. Problemas de la industrialización en América Latina*. Cuadernos No. 14, Santiago de Chile.

1977b *Dos estudios sobre endeudamiento externo*. Por: Carlos

Massad y Roberto Zahler. Cuadernos No. 19, Santiago de Chile.

1977c *El desarrollo económico y social y las relaciones externas de América Latina* (junio).

CLEMENT, Norris y Louis GREEN

1978 "The political economy of devaluation in Mexico". En: *Inter-American Economic Affairs*.

CLINE, William

1983 *International Debt and the Stability of the World Economy*, Institute of International Economics No. 4, Washington, D.C.

CITIBANK

1976a "Marching to a cautious drummer". En: *Monthly Economic Letter*, June.

1976b "And now the post-election debate". En: *Monthly Economic Letter*, november.

COFIDE

1978a "La economía peruana en el Primer Semestre de 1979" (un avance). Departamento de Estudios Económicos y Financieros. Lima (agosto).

1978b "Perú: balanza comercial 1950-1977 con énfasis en el período 1970-1977". Departamento de Estudios Económicos y Financieros, Lima (junio).

COHEN, Robert B.

s/f "Report to the UNCTC on TNC-TNB relationships. Part I Major finding from a study of lending by YNBs and other financial institutions to TNCs".

COLMENARES, David

1980 "20 Hitos de la crisis financiera internacional". En: *Economía de América Latina*, No. 4, pp. 163-167, CIDE, México, D.F.

COTLER, Julio

1978 *Clases, estado y nación en el Perú*. Perú Problema 17, Instituto de Estudios Peruanos, Lima.

- 1980 *Democracia e integración nacional*. Colección Mínima No. 8, Instituto de Estudios Peruanos, Lima.
- COURIEL, Alberto
1977 "Programación e importaciones del sector comercio". Informe No. 003-77 -PER/75/007 (junio 9).
- CRIPSS, Francois
1977 "The World crisis and problems of expansion", CIDE, México (September 5-9).
- CHEN HU, Sheng
1979 "Social Security , the Supply of Labor and Capital Accumulation". En *American Economic Review*.
- DANCOURT, Oscar
1985 "Deuda externa, política macroeconómica y demanda efectiva: Perú 1970-84". Documento elaborado para el presente libro, Instituto de Estudios Peruanos, Lima.
- DE JACOBS, FARWELL AND NEAVE
1973 *Financial Institutions*, Irwin, Homewood, Ill.
- DE ROCHE (sem.)
s/f "Entrevista a Win Diusseberg". Conferencia de prensa. Amsterdam (May 11).
- DE LA MELENA, Germán
1973 *La reforma financiera octubre 1968-octubre 1973*, MEF, Lima.
- DERECHO, Stefan F.
1978 "Peru's crisis. One mistake after another". En: *Euromoney* (june).
- DEVLIN, Robert
1978a *Project manual and methodological guidelines for a study on the role of transnational banks in the external finance of Peru*, CEPAL, Working Paper No. 10, Joint Unit UNCTC, Santiago de Chile (february).
1978b "External finance and commercial banks: their role in Latin America's capacity to import between 1951 and 1975 ". En: *CEPAL REVIEWS* No. 5, Primer Semestre, Santiago, Chile, pp. 63-97

- 1979a "Los bancos comerciales y el desarrollo de la periferia". Congruencia y conflicto En: *Revista de la CEPAL* No 9 (diciembre), pp. 71 -97.
- 1979b *Transnational banks and their penetration of the external finance of the third world the experience 01 Peru, 1965-1976*. CEPAL Joint CEPAL/CTX, Unit E/CEPAL/L. 211 (december 31).
- 1980 "El financiamiento bancario comercial y el desarrollo del Tercer Mundo: ¿son cornpa tibies?". México 4-7, marzo.
- 1980b *Los bancos transnacionales y el financiamiento de América Latina: el caso del Perú*, Santiago, CEPAL.
- 1984 "Banca privada, deuda y capacidad negociadora de la periferia", en *El Trimestre Económico*, México, D.F., julio-setiembre, pp. 559-589.
- DEVLIN y MORTIMORE
1983 *Los bancos transnacionales, el Estado y el endeudamiento externo de Bolivia*, Santiago, CEPAL.
- DIAZ ALEJANDRO, Carlos
1984 "Latin America in the 1930's" in Thays, R., *Latin America in the 1930's*, St. Antony's/MacMillans, Oxford .
- DUNKERLEY, James
1984 *Rebellion in the Venis*, Verso, Londo.
- ECONOMIST (the)
1976 "Peru: Denationalised anchovies", August.
1977a "Those patient egyptians lose their patience"; Jan (22).
1977b "Peru: IMF deal-at last".
1977c "Rue Peru", August (20).
1978 "Peru: the breaking of a Revolution", September (2).
- EINHORN, Jessica
1974 *Expropriation Politics*, Lexington Books, Lexington, Mass.
1978 "International bank lending: expanding the dialogue". En: *Columbia Journal oi World Business*, Winter.

EL PERUANO

- 1966 Decreto Ley 16360 (diciembre 31).
1967 "Respalda al Perú: FMI", agosto (18).

EMMANUEL, Arghiri

- 1972 *El intercambio desigual. Ensayo sobre los antagonismos en las relaciones económicas internacionales*. Siglo XXI editores, S.A. México.

EUROMONEY

- s/f "How profitable are U.S. Bank's overseas operations?".
1977 "The International Financial Markets, 1974-1976", marzo.

FAJNZYLBER, Fernando et al

- 1976 *Las empresas transnacionales, Expansión a nivel mundial y proyección en la industria mexicana*. Fondo de Cultura Económica, México.

FALEGAN, Samuel Bandele

- 1979 "¿Por qué Nigeria se abstiene de solicitar préstamos en el Euromercado?". En: *Endeudamiento externo de los países en desarrollo*. México, pp. 459-487.

FAMA, Eugene F.

- 1972 "Components of Investment performance". En: *Journal of Finance*, (june 27), pp. 551-567.

FAR

En JUNAC, 1984.

FEDERAL RESERVE BULLETIN

- 1965 "Bank credits to foreigners", March.

FEIWELL, George R.

- 1977 "Different perceptions of the economy and alternative policy choices". CIDE, México (September 6-9).

FERNANDEZ BACA, José

- 1980a "Síntesis de los diagnósticos de la economía peruana: Acuerdos Stand-By, 1958, 1965, 1966, 1968, 1969, 1976, 1977", Lima.
1980b "Principales hechos económicos y políticos: Medidas de Política Económica, acuerdos con la banca internacional 1972-1979". Lima.

FERRER, Aldo

- 1972 "Política de inversión extranjera el caso argentino". En: *Inversiones extranjeras y transferencias de tecnología en América Latina*. ILDIS, FLACSO Karl Heinz-Stanzick y Horacio R. Godoy (editores), Chile, pp. 157-169.

FIGUEROA, Adolfo y Richard WEBB

- 1975 *Distribución del ingreso en el Perú*, Perú Problema 14, Instituto de Estudios Peruanos, Lima.

FINANZAS Y DESARROLLO

- 1973 "Renegociaciones, multilaterales de la Deuda, 1956 a mayo de 1973". FMI Vol. 10, No. 3, setiembre, Cuadro 2.

FINDLEY, Ronald

- 1979 "Economic Development: trade aspects economic development and the theory of international trade". En: *American Economic Review*, Vol. 69, No. 2 (May).

FISHER, Dietrich

- 1977 "Externalities which cause unemployment and retard economic development", CIDE, México (September 5-9).

FITZGERALD, E. V. K.

- 1974 *The political economy of an intermediate regime Peru since 1968*. Cambridge.

- 1975a *The state and economic development Peru since 1968*. Cambridge University Press.

- 1975b "Peru: The political economy of an intermediate regime". En: *Latin American Studies*.

- 1978 "The limitations of state capitalism as a model of economic development: Peru 1968-1978". Washington, Nov. 2-4.

- 1979 *The political economy of Peru 1956-1978. Economic Development and the restructuring of capital*. Cambridge University Press.

GALBIS, Vicente

- 1979 "Money, investment and growth in Latin America 1961-1978". En: *Economic Development and Cultural Change*. Vol. 27, No. 3 (April).

GALBRAITH, John

- 1976 *El crac del 29*, 3 edic. Castellano, Barcelona.

- GOLDSMITH, Raymond W.
1969 *Financial structure and development*. Vale University Press.
- GONZALES DE OLARTE, Efraín
1979 "Inflación y crisis en el Perú", CELATS, Lima (mayo).
1980 "Desarrollo regional en el Perú". Instituto de Estudios Peruanos. Lima (manuscrito no publicado).
- GORDON, David M.
1977 "Up and Down the long roller coaster: economic crisis and stages of capitalist accumulation", CIDE, México (September 5-9).
- GORMAN, Stephan M.
1979 "Corporation with a human face? The revolutionary ideology of Juan Velasco Alvarado". En: *Inter-American Economic Affairs*.
- GOROSTIAGA, Xabier
1978 *Los centros financieros internacionales en los países subdesarrollados*. ILET, México.
- GRAMSCI, Antonio
1975 *Notas sobre Maquiavelo*. Juan Pablo Editores, México.
- GREAYER, Anthony B.
1979 "Préstamos privados otorgados por la Gran Bretaña a los países en desarrollo durante el siglo XIX. ¿Lineamientos para el futuro?". En: *Endeudamiento Externo de los países en desarrollo*. México, pp. 335-351.
- GREEN, Rosario
1976 *El endeudamiento público externo de México*, México. El Colegio de México.
1981 "Bancarización de la deuda y condicionamiento de la capacidad decisoria del Estado nacional: El caso de México", en *Nueva Fase del capital financiero*, Ed. J. Estevez y S. Lichtenstein, Nueva Imagen, México, 1981.
- GREVE, Horst
1983 "El excedente sin acumulación. La génesis de la crisis económica actual", aparecido en *Bolivia Hoy*, Ed. René Zabala-Mercado, Siglo XXI, México.

- GUEVARA ARZE, Walter
1955 *Plan de Política Económica de la Revolución Nacional*, Ministerio de Relaciones Exteriores, La Paz.
- GURLEY, John G.
1961 "The saving-investment process and the market for loanable funds". En: *Money-Boston*, pp. 50-54.
- GUNDER FRANK, André
s/f "El cautiverio de la deuda y la explotación del Tercer Mundo". En: *Desarrollo Indoamericano*.
- GUTLENTAG, Jack M.
1961 "The strategy of open market operations". En: *Money*, Boston, pp. 194-210.
- HARRIS, Donald J.
1977 *Wages and accumulation of capital*, CIDE, Mexico (September 5-9).
- HARROD, Roy
1969 *El dinero*, Ediciones Aries, Barcelona.
- HAYTER, Teresa
1971 *AID as imperialism*, Penguin Books, London.
- HELLEINER, G. K.
1976 *A World Divided, the Less Developed Countries in the International Economy* (eds.). Cambridge University Press, London.
- HICKS, Ursula K.
1959 *Public Finance*, Cambridge University Press, London.
- HILFERDING, Rudolf
1963 *El capital financiero*, Technos, Madrid.
- HIRSCHMAN, Alberto O.
1969 "How to divest in Latin America and why". *Essays in International Finance*, Princeton University, No. 76 (November).
- HOBSON, C.
1914 *Migration of British Capital*, London.
- HOLSEN, John A.
1979 "Fuentes de datos acerca de la deuda externa de los países

en desarrollo". En: *Endeudamiento externo de los países en desarrollo*, México, pp. 371-385.

HOPENHAYN, Benjamín

1978 "Notas sobre la economía mundial y el sector externo de América Latina", Toronto, Canadá (octubre).

HUGHES, Helen

1977 "The external debt of developing countries", México.

HUNT, Shane

1966 *The grow performance of Peru*, Princeton University (ms.).

1971 "Distribution grow and government economic behavior in Peru". En: Gustav Rains (ed.) *Government and economic development*, Yale University Press.

1975 "Direct Foreign investment: New rule for an old game". En: A. Lowenthal (ed.) *The Peruvian experiment*, Princeton University Press.

IGUÍÑIZ, Javier

1978 "Reflexiones polémicas sobre las alternativas a la situación económica actual". Fundación Friedrich Ebert-ILDIS, Serie Materiales de Trabajo No. 15.

1979 "Interpretaciones de la evolución de la economía peruana 1950-1968". En: *La investigación en Ciencias Sociales en el Perú*. Tarea.

1980 "Razones y falacias de la exportación no tradicional. Notas críticas al libro de D. M. Schydolowsky y J. J. Wicht" en *Análisis*, No. 7, pp. 87-122. Lima (enero-abril).

INSTITUTO NACIONAL DE PLANIFICACION

1970 *El sector externo*, documento de circulación interna, Lima.

1971 *Plan Nacional de Desarrollo 1971-1975*, Lima.

1974 "Informe sobre las tasas de interés utilizadas en el endeudamiento externo a largo plazo" (1), 5.74.GPE.APES.i.8., Lima (mayo).

1975 "Esquema de investigación. Análisis de la deuda pública externa 1968-1976", Informe No. 10.75 OIP.INP.i.28., Lima (octubre).

1975a *Plan Nacional de Desarrollo 1975-1978*, Lima.

1975b *Plan Bienal de Desarrollo 1975-1976*, Lima.

1975c *Anexo Estadístico 1968-1975*, Lima.

1977 *Plan Bienal de Desarrollo 1977-1978*, Lima.

1978 "Apreciaciones generales sobre la problemática de las Empresas Públicas", Informe No. 010-78/INP-APE, UPSP, Lima (mayo).

1978 *Estadísticas básicas para la formulación del Plan Nacional de Desarrollo de largo plazo 1978-1990*, Lima.

INSTITUTIONAL INVESTOR

1976 "What the Peru experiment means". Special Report LDC finance. October.

IRIGOYEN, Manuel

1928 *Bosquejo sobre empréstitos contemporáneos del Perú*, San Martín, Lima.

JALEE, Pierre

1971 *El imperialismo en 1970*. Siglo XXI Editores S.A., 2da. ed., México.

JOHNSON, Harry G.

1961 "Should gold be scrapped?". En: *Money and Economic Activity*, Boston, pp. 446-450.

JUNAC

1984 *La deuda externa del Grupo Andino*. Lima.

KAREKEY, John and Otto ECKSTEIN

1961 "The bills only policy: a summary of the issues". En: *Money and economic activity*. Boston, pp. 184-186.

KINDLEBERGER, Charles P.

1970 *Power and money. The economics of international politics and the politics of international economics*, Macmillan and Co. Ltd., London.

1984 *Financial Crises*, Harvard U. Press.

KINZER y SCHLESINGER

1982 *The Bitter Fruit*, Doubleday, New York.

- KONIG, Wolfgang
1973 "International Financial Institutions and Latin America Development". En: *Latin America in the international economy*, Edited by Victor L. Urquidí y Rosemary Thorp, The Macmillan Press Ltd., London, pp. 116-168.
- KROLLER, Edgar
1979 "Justificaciones de las transferencias internacionales de recursos para la deuda de los países en desarrollo". En: *Endeudamiento ex terno de los países en desarrollo*, México, pp. 205-231.
- KUCZYNSKI, Pedro Pablo
1977 *Peruvian democracy under economic stress. An account of the Belaunde administration, 1963-1968*. Princeton University Press.
1983 "The Latin American Debt". En: *Foreign Affairs*, Vol. 51, No.2.
- LATIN AMERICAN BUREAU
1982 *Narcotráfico y polít., militarismo y mafia en Bolivia*, IEPALA editorial, Madrid.
- LESLIE WEINERT & Co.
1983 Borrador del Information Memorandum de la República de Bolivia. Enero.
- LISCHSZTENSZTEJN, Samuel
1984 "De las políticas de estabilización a las políticas de ajuste". en *Economía de América Latina*, No. 11, CIDE, CET, Buenos Aires, 1er. semestre, 1984.
- LICHSZTENSZTEJN, Samuel y Alberto COURIEL
s/f "Algunos aspectos teóricos del FMI: análisis crítico" (mimeo.).
- LINTNER, John
1965 "Security prices, risk and maximal gains from diversification". En: *Journal of Finance* (December 20), pp. 587-616.
- LISSAKERS, Karin
1977 *International debt, the banks and U. S. Foreign Policy*; U.S. Government Printing Office, Washington, D.C. (August).

- 1983 "Faustian Finance" en *Foreign Policy*, No. 51, Verano.
- LOPEZ DE LA PINIELLA, Julio
1975 *Análisis jurídico económico del crédito público en el Perú 1968-1974*. Tesis Bachiller en Derecho Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima (mimeo.).
- LORING, David C.
1972 *La disputa de las pesquerías*, Lima.
- MACHLUP, Fritz
1964 *International payments, debts, and gold*. Nueva York, Charles Scribner's Sons.
- MACON, Jorge y José MERINO MAÑÓN
1977 *Financing urban and rural development through betterment levies; the Latin American experience*. Praeger Publishers, New York.
- MAITAL, Shlomo
1979 "Inflation expectations in the monetarist black box". En: *American Economic Review*, Vol. 69, No. 3, June.
- MALAN, Pedro S.
1979 "Notas sobre la deuda externa brasileña y sus implicaciones internacionales". En: *Endeudamiento externo de los países en desarrollo*, México, pp. 439-457.
- MALPICA, Carlos
1973 *Los dueños del Perú*, Ed. Peisa, Lima.
1975 *Década de esperanzas y fracasos 1961-1971*, Editorial Horizonte.
- MASSAD, Carlos
1976 "La revolución de los banqueros en la economía internacional: un mundo sin sistema monetario". En: *Revista de la CEPAL*, No. 2, pp. 89-114.
1979 "América Latina: deuda externa y cooperación financiera". En: *Endeudamiento externo de los países en desarrollo*, México, pp. 415-437.
- MINISTERIO DE ECONOMIA y FINANZAS
1960-1977 "Datos estadísticos sobre la deuda externa", Lima.

MINISTERIO DE ENERGIA Y MINAS

1974 "Comunicado Oficial No. 003-OCT", 13 (noviembre).

1975 Documentos de la Oficina Sectorial de Planificación.

MINISTERIO DE FINANZAS

1977 *Informe Musgrave*, La Paz.

MINISTERIO DE PLANIFICACION Y COORDINACION

1970 *Estrategia Socio-Económica del Desarrollo Nacional*, La Paz.

MINISTERIO DE INDUSTRIA Y COMERCIO

1972 *Ley de Inversiones y Ley de Hidrocarburos*, La Paz.

MOREYRA LOREDO, Manuel

1979 "Proyección financiera para 1979", IPAE, 7 (febrero).

1980 Conferencia de Prensa 16 (enero).

MORSE, Jeremy Sir.

1977 "Control of multinational banking operations". En: *The Banker*, August.

MULLER, Ronald E.

1979 "La deuda de los países en desarrollo y el estancamiento económico de Estados Unidos y del mundo: cómo superar las contradicciones en la interdependencia global". En: *Endeudamiento externo de los países en desarrollo*, México, pp. 259-303.

MUSGRAVE, Richard A.

1968 *Teoría de la hacienda pública*. Aguilar S.A. ediciones, Madrid.

NACIONES UNIDAS

1980 *Transnational banks operations, strategie and their effects in developing countries*, Centre of Transnational Corporations, New York, ST/CTC/16.

NAVARRETE, Jorge Eduardo

1979 "El problema de la deuda pública externa de los países en desarrollo en la Conferencia de París: posiciones, propuestas y conclusiones". En: *Endeudamiento externo de los países en desarrollo*. México. pp. 135-162

NAVIA, Carlos

1984 *Los Estados Unidos y la Revolución Nacional*, CIDE, Cochabamba.

NERTH, Lee Charles

1972 *International finance for multinational business*, Second edition, Intext, Scranton.

NEW YORK TIMES (The)

1975a "Facts about Peru". April (29).

1975b "Peruvians decree major price rise", July (1).

1975c "President of Peru ousted in coup led by the military", August (30).

1975d "Peru's new president has a real head start", Sep. (21).

1975e "Peru's new president faces diverse economic pressures", Sep. (28).

1975f "New. Chief in Peru is battling fraud" Nov. (16).

1976a "The failures of Peruvian Reforms", Jan. (11).

1976b "Little Peru spends big for arms", March (7).

1976c "Takeover adds to Peru's economic trouble", May (1).

1976d "Peru 's economic sellbacks erode Revolutions image", May (2).

1976e "Poorer nations seek debt delay", Jun. (24).

1976f "Banks to monitor new loan to Peru", Jul. (24).

1976g "Peru regime imperiled by economic Misfortune", August (4).

1976h "Revolution derailed", August (4).

1976i "Peru said to seek 36 soviet planes", August (19).

1976j "\$400 million in credits for Peru", Sep. (22).

1977a "Peru unable to pay its creditors, U.S. said to reject bid for a loan", Dec. (17).

- 1977b "Nations renegotiate debts after a default", Dec. (17).
- NEWSWEEK
1980 "A new LDC debt crunch", May (26).
- NICKSON, Andrés
1977 "Las empresas transnacionales de los Estados Unidos de Norteamérica en el Perú: 1966-74", OIC-INP, Lima, mayo.
- NURSKE, Ragnar
1953 "Problems of capital formation in under-developed countries", Blackwells's, Oxford.
- OBBERDORFER, Don
1976 "U.S. banks impose conditions. Set. 240 \$ million loan Peru". En: *The Washington Post*, 29 (August) p. A10.
- OFICINA DEL PRIMER MINISTRO
1974 *Convenio Perú-EE.UU. Acuerdo Green-Mercado*, Lima.
- OFICINA NACIONAL DE ESTADISTICA Y CENSOS
1965-1977 "Informes mensuales de los índices de precios al consumidor".
1965-1977 "Informes trimestrales de los índices de los precios mayoristas".
- ORTIZ DE ZEVALLOS, et al.
1985 *Hipoteca y rescate*, Mosca Azul, Lima.
- OSORIO, Bautista y CHAVEZ VALDIVIA
1970 "Concentración del poder económico en el sector bancario", mimeo., julio, Universidad Federico Villareal, Centro de Investigaciones Económicas y Sociales.
- PALLOIX, Christian
1978 *La internacionalización del capital*, H. Blume ediciones, Madrid.
- PAYER, Cheryl
1974 *The Debt Trap. The IMF and the Third World*. Penguin Books, London.

- 1976 "Third World debt problems: the new wave of defaults". En: *Monthly Review*, Set.
- PAZ, Pedro
1979 "Causas del endeudamiento externo de los países del tercer mundo". En: *Endeudamiento externo de los países en desarrollo*. México. pp. 233-257.
- PEASE GARCIA, Henry
1977 *El ocaso del poder oligárquico*. DESCO, Lima.
- PERUVIAN TIMES (The)
1967a "Peruinvest Sophisticated capital source for mediumterm loans, working capital". May (19).
1967b "Superintendency of Banks restricts bank borrowings by foreign firm". May (26).
1967c "Agency for International Development (AID) supports 22 technical assistance projects in Peru". By Truman Becker. June (2).
1967d "Agreement with IMF". July (21).
1967e "Settlement with International companies improves investment climate in Peru". September (8).
1968a "News-Peru". January (26).
1968b "Financial U.S. banks expanding Latin American Units". March (29).
1968c "Finance & Industry". February (16).
- PHILIP, George D. E.
1978 *The rise and fall of the peruvian military radical 1968-1976*, London.
- PILLADO, Armando
1978 *Acumulación, crisis, estado y socialismo. El ordenamiento de la economía por el capital*. DESCO, Lima.
- PINTO, Aníbal y Jan KÑAKAL
1973 *América Latina y el cambio en la economía mundial*, IEP, América Problema No. 8, Lima.

- PINTO, Aníbal
1980 "La apertura al exterior de América Latina". En: *Revista de la CEPAL*, No. 11, pp. 33-60.
- PINZAS, Teobaldo
1981 *Un ensayo bibliográfico sobre la economía peruana: 1950-1978*, IEP, Lima.
- POLAR, Mario
1954 *La economía peruana y el capital extranjero*, Departamento de Prensa, Universidad Nacional San Agustín de Arequipa.
- PRADO, Gary
1984 *Poder y Fuerzas Armadas 1949-1982*. E. Los Amigos del Libro, La Paz.
- PRATT, Brian
1980 *Peruvian External Relations since 1959 in its special reference to the United States*. D. Phil thesis Cambridge.
- PREBISH, Raúl
1970 *Transformación y desarrollo. La gran tarea de América Latina*. In forme presentado al BID. Washington.
- PREST, A. R.
1963a *Public finance in theory and practice*. London.
1963b *Public finance in under-developed countries*. London.
- QUIROGA, Marcelo
1973 *El saqueo de Bolivia*, Ediciones Puerta del Sol, La Paz.
1982a *Oleocracia o Patria*, Siglo XXI, México.
1982b *Juicio a la Dictadura*, La Paz.
- RAMIREZ NOVOA, E.
1964 *Recuperación de la Brea y Pariñas*. Lima.
1970 *Petróleo y Revolución nacionalista*. Lima.
- RAMOS, Pablo
1982 *Siete años de economía boliviana*, Ediciones Puerta del Sol, La Paz.
- REPUBLICA PERUANA
1966-1967 *Debates del Congreso*.

- REYNOLDS, Clark W.
1979 "Integración de la planificación financiera con la planificación macroeconómica para lograr un manejo eficiente de la deuda externa". En: *Endeudamiento externo de los países en desarrollo*, México, pp. 305-334.
- RITTER, Lawrence S. (Ed.)
1961a "Money, income and economic activity". En: *Money and economic activity*, Houghton Mifflin Company, Boston, pp. 3-12.
1961b "The structure of the flow of funds accounts". En: *Money and economic activity*, Houghton Mifflin Company, Boston, pp. 55-64.
1961c "Do changes in velocity offset monetary policy?". En: *Money and economic activity*, Houghton Mifflin Company, Boston, pp. 290-295.
1961d "The role of money in Keynesian theory". En: *Money and economic activity*, Houghton Mifflin Company, Boston, pp. 296-306.
- ROBERTSON, D. H.
1928 *Money*, Cambridge University Press, London.
- ROBINSON, Joan
1973 *Libertad y necesidad. Introducción al estudio de la sociedad*. Siglo XXI editores S.A., 3 ed., México.
- ROLL, Eric
1969 *El mundo después de Keynes*, Monte Avila, Caracas.
- RUBIO CORREA, Marcial A.
1972 "Legislación peruana sobre préstamos externos al desarrollo", Tesis de Bachiller, P. A. de Derecho, Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima.
- RUDING, H. O.
1978 "The IMF and international credit". En: *The Bankers*, June.
- RUDY, John P.
1975 "Global planning in multinational banking". En: *Columbia Journal of World Business*, Winter.

- SACRISTAN C., Antonio
1977 "The rate of growth of real wages and the interest rate", CIDE, México, September 5 -9.
- SALOMON BROS
1981 *Bolivian Economic Memorandum*, No. 4.
- SAMPSON, Anthony
The Money Lenders, Penguin Books, Londres.
- SAMUELSON, Paul A.
s/f "Monetarism objectively evaluated". En: *Readings on Economics*, Reading 33, pp. 145-154.
- 1961 "Recent monetary controversy". En: *Money and economic activity*; Houghton Mifflin Company, Boston, pp. 175-183.
- SAN BARTOLOME, Teresa
1985 *Algunas consideraciones sobre las modalidades de financiamiento de la brecha ahorro inversión en el Perú en el periodo 1950-1984*, PUC, Lima, Tesis de Licencia.
- SAYERS, R. S.
1961 "The theoretical basis of central banking". En: *Money and economic activity*, Houghton Mifflin Company, Boston, pp. 363-366.
- 1972 *Modern Banking*, 7th. edition, Oxford University Press.
- SHARP, Daniel A.
1972 *Estados Unidos y la Revolución Peruana*, Editorial Sudamericana.
- SHAW, Edward S.
1961 "Money supply and stable economic growth". En: *Money and economic activity*, Houghton Mifflin Company, Boston, pp. 353-362.
- SHARPE, William F.
1963 "A simplified model for portfolio analysis". En: *Management Science*, 10 (January) pp. 277-293.
- SHIHATA, Ibrahim F.
1979 "Crónica de la ayuda de la OPEP". En: *Endeudamiento externo de los países en desarrollo*, México, pp. 387-414.

- SCHYDLOWSKY, Daniel y Juan WICHT
1979 *Anatomía de un fracaso económico. Perú 1968-1979*. Centro de Investigaciones, Universidad del Pacífico.
- SMITH, Warren L.
1961 "The effects of monetary policy on the major sectors of the economy". En: *Money and economic activity*, Houghton Mifflin Company, Boston, pp. 262-278.
- SPERO, Joan Edelman
1980 *The failure of the Franklin National Bank. Challenge to the international banking system*. Columbia University Press, New York.
- STALLINGS, Barbara
1978a "Privatization and the public debt: U .S. Banks in Peru". En: *Nacla*, Vol. XII, No. 4, July-Aug., pp. 2-19.
- 1978b "International capitalism and the peruvian military government 1968-1978". Paper prepared on a Conference on the peruvian experiment reconsidered. Latin American Program. Woodrow Wilson Center, Smithsonian Institution, Washington, D.C., November 2-8.
- 1979a "Private Banks and nationalist politics: The dialectics of international finance, prepared for delivery at panelon". Nationalist politics and the new international economic order", Latin American Studies Association National. Pittsburgh, April.
- 1979b "Euromarkets, third world countries and the international political economy", Paper preparado para la Conferencia de la Asociación Internacional de Sociología, Bellagio, Italia, abril.
- 1983 *Default vs. Rescheduling*, paper presentado para la Conferencia Anual de la American Political Science Association.
- STEPAN, Alfred
1978 *State and society, Peru in comparative perspective*, Princeton University Press.
- SUAREZ, Germán y Carlos TOVAR
1967 *Deuda pública externa 1920-1966 y Apéndice*, División de Investigaciones Especiales, Departamento de Estudios Eco-

- SUNKEL, Oswaldo
1973 "The pattern of Latin American dependence". En: *Latin American in the international economy*. Edited by Víctor L. Urquidí y Rosemary Thorp, The Macmillan Press Ltd., London, pp. 3-34.
- SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS
1967 Circular 1229. Lima, 24 mayo.
- SWEDDEN LITTLE, Jane
1971 "The Eurodollar Market its Nature and Impact", en Gies y Apilado. *Banking Markets and Financial Institutions*. Irwin, Honewood, Ol.
- SWEEZY, Paul y otros
1975 *Economía política del imperialismo*, Ediciones Periferia, Buenos Aires.
- SWEEZY, Paul M.
1978 "Multinational corporations and banks", En: *Monthly Review* No. 8, Vol. 29, January, pp. 1-9.
- TARSHIS, Lorie
1961 "Money the commercial banks, and the federal reserve". En: *Money and economic activity*, Houghton Mifflin Company, Boston, pp. 13-31.
- TAVARES, María Conceição
1972 "Naturaleza y contradicciones de la evolución financiera reciente del Brasil". En: *Revista Latinoamericana de Ciencias Sociales*, No. 4, pp. 55-95. FLACSO.
- TAVARES, María Conceição y MELLO BELLUZO
1981 "Capital financiero y empresa multinacional", *Nueva fase del capital financiero*, Estevez y Lichtensztein, CEESTEM, ILET, Ed. Nueva Imagen, México.
- TAVARES, María Conceição y José SERRA
1974 "Más allá del estancamiento. Una discusión sobre el estilo de desarrollo reciente del Brasil". En: SERRA, J., *Desarrollo Latinoamericano. Ensayos críticos*. Lecturas, *El Trimestre Económico*, Fondo de Cultura Económica, México.

- TEMOCHE BENITES, Ricardo
1969 *La devaluación de 1967: crónica y análisis de una catástrofe*, Lima.
- THORNE VETTER, Alfredo
s/f "Una década prestada: La deuda externa y la política económica", (manuscrito no publicado), IEP, Lima.
- THORP, Rosemary
s/f *The expansion of foreign ownership in Peru in the 1960's: A perspective on the military's economic policy*.
- 1967 "Inflation and orthodox economic policy in Peru ", En: *Bulletin of the Oxford University* , Institute of Economic and Statistics, Vol. 29, No. 3, August.
- 1969 *A note on food supplies, the distribution of income and national income accounting in Peru*. En: *Bulletin of the Oxford University Institute of Economics and Statistics*. Vol. 31, No. 4, November.
- 1972 La función desempeñada por las instituciones financieras en el proceso de ahorro peruano, 1960-1969, Comisión Nacional de Valores, Lima.
- 1978 Economic constraints and policies of the peruvian military government 1968-1978. Woodrow Wilson, U.S.A.
- 1984a *Latin America in the 1930's*, St. Antony's, Macmillans, Oxford.
- THORP, Rosemary y Geoffrey BERTRAM
1978 *Peru 1890-1977. Growth and Policy in an Open Economy*. The Macmillan Press Ltd., London.
- THORP, Rosemary y LONDOÑO
1984b "El efecto de la Gran Depresión de 1929 en las economías de Perú y Bolivia", en *Hisla* No. 3, Lima.
- THORP, Rosemary and L. Whitehead (eds.)
1979 *Inflation and stabilization in Latin America*, Macmillan Press, London.
- 1979 "The stabilization crisis in Peru 1975-1978". En: THORP y WHITEHEAD; op. cit., pp. 110-143.

TOBIN, James

- 1958 "Liquidity preference as behavior towards risks". En: *Review of economic studies*, 25 (February), pp. 65-86.
- 1961 "A new theory of credit control: the availability thesis". En: *Money and economic activity*, Houghton Mifflin Company, Boston, pp. 279-282.

UGARTECHE, Oscar

- 1977 "El caso de la deuda pública peruana: 1965-1975", "Las empresas transnacionales y el endeudamiento externo", OIC, INP. Lima, mayo.
- 1978 "Apuntes para una interpretación del desarrollo del sistema financiero peruano 1965-1975", OIC, INP. Lima, junio.
- 1979 "¿Qué piensan los banqueros de Nueva York? ". En: *Actualidad Económica*, Año 2, No. 20, octubre.
- 1980a "Perú: caso excepcional de endeudamiento en América Latina", ILET, Ceestem, México, marzo.
- 1980b *Teoría y práctica de la deuda externa en el Perú*. Lima, diciembre, IEP.

UNCTAD

- 1977 "The external indebtedness of developing countries", TD/AC. 2/5. June (20).

VATTOS, Constantino

- 1973 *Comercialización de tecnología en el Pacto Andino*, América Problema No. 6, IEP, lima.

VILLANUEV A, Víctor

- 1972 *El CAEM y la Revolución de las Fuerzas Armadas*, IEP, Lima.

VERSLUYSEN, Eugene

- 1982 *The Political Economy of International Finance*, St. Martins Press, London.

VILLARROEL RODRIGUEZ, Juan

- 1980 "Control institucional de la deuda externa en Bolivia". Informe preparado para el estudio de Robert Devlin sobre la banca en Bolivia.

VRIES, Barend A. de

- 1977 "Las exportaciones en el nuevo escenario internacional: el caso de América Latina". En: *Revista de la CEPAL* No. 3, pp. 95-130.

WALL STREET JOURNAL (The)

- 1968a "Unhappy development", May (16).
- 1968b "U.S. to forewarn Peru that it may lose aid over its expropriation", Dec. (13).
- 1968c "A statement of fact", Dec. (18).
- 1969 "The Hickenlooper amendment", March (28).
- 1971 "U .S. officials charged with lax supervision of peruvian project", Dec. (27).
- 1973 "Uneasy Money. Outpouring of credit to developing nations seen spelling trouble", May (21).
- 1974a "Eurojitters. Fears about stability of the banking system in west are spreadin", July (26).
- 1974b "Washington Wire. A special weekly report from the Wall Street Journal's capital bureau", July (26).
- 1976a "U .S. loans abroad seen rising more slowly", March (8)
- 1976b "IMF aids cites bank's role in debt problems of developing nations", April (30).
- 1976c "Labor letter. A special news report on people and their jobs in offices, fields, and factories", Sep. (28).
- 1976d "Developing debt. Emerging nations use private lenders more, causing some worries", Sep. (28).
- 1976e "The Fed: banker to the world", Oct. (7).
- 1976f "International loans surge, manufacturers Hanover official says", Nov. (18)
- 1977 "Hanover Bank head asks IMF to consider joint financing system". June (9).
- 1978a "Foreign exposure of U.S. banks listed in latest report", Jan. (17).

- 1978b "Global Report. Bankers edgy over Peru's loans face yet more worries", Jan. (30).
- 1978c "Kissinger suggest world politics role for major bankers", May (23).

WACHTEL, Howard M.

- 1977 *The new gnomes: multinational banks in the third world*, Transnational Institute Pamphlet No. 4, Washington D.C.
- 1979 "A decade of debt... and its consequences for the world economy", Washington, D.C. (September).

WEBB, Richard y A. FIGUEROA

- 1975 *La distribución del ingreso en el Perú*, Perú Problema, No. 14, IEP, Lima.

WEEKS, John

- s/f Crisis and accumulation in the peruvian economy 1967-1975.

WELLONS, P. A.

- 1976 *Borrowing by developing countries on the Eurocurrency market*, OCDE, París.

WEIL, Frank A.

- 1978 "Missions take first step in opening Japanese Market". En: *Business America*, Nov. (20).

WEINERT, Richard

- 1973 "Eurodollar landing to developing countries. En: *Columbia Journal of Business* (Winter), pp. 34-38.
- 1978 "Why the banks did it". En: *Foreign Policy*, No. 30, (Spring), pp. 143-148.

WEINERT, Richard y R. O'CLEIREACAIN

- 1986 "La banca privada de EE.UU. y la deuda latinoamericana", en *Capítulos* No. 9, SELA, Caracas.

YEAGER, Leland B.

- 1970 *The International Monetary Mechanism*, London, April,

ZIMMERMANN Z., Augusto

- 1968 *La historia secreta del petróleo*, Lima.

Entrevistas

- Carlos Calvo, La Paz, agosto 1984.
 Augusto Cuadros, Cochabamba, agosto 1984.
 Juan Lechín, La Paz, agosto 1984.
 Jorge Tamayo Ramos, La Paz, agosto 1984.

El texto de este libro se presenta en caracteres Baskerville de 11 p. con 12 p. de interlínea. Las citas de pie de página en Press Roman de 8 p. con 8 p. de interlínea. Los títulos de capítulo en Garamond de 15 p. y 18 p. redondas. La caja mide 26 x 40 picas. Papel empleado es Bond de 80 grms. La carátula es de cartulina Campcote de 240 grms. Fue impreso en Octubre de 1986, por Servicios Editoriales Adolfo Arteta, Las Camelias 228 - San Isidro.

SERIE: ANALISIS ECONOMICO

1. Francois Perroux. *Alienación y creación colectiva*. Lima 1970, 139 pp.
2. Jaroslav Vanek. *La economía de participación: hipótesis evolucionista y estrategia para el desarrollo*. Lima 1971, 156 pp.
3. Francisco R. Sagasti. *Tecnología, planificación y desarrollo autónomo*. Lima 1977, 158 pp.
4. Teobaldo Pinzás García. *La economía peruana 1950-1978. Ensayo bibliográfico*. Lima 1981, 156 pp.
5. E. V. K. Fitzgerald. *La economía política del Perú 1956-1978. Desarrollo económico y reestructuración del capital*. Lima 1981, 429 pp.
6. Efraín Gonzales de Olarte. *Economías Regionales del Perú*. Lima 1984, 2da. edición. 260 pp.
7. Francisco Verdura Verdura. *El empleo en el Perú: un nuevo enfoque*. Lima 1983, 158 pp.
8. Efraín Gonzales de Olarte. *Economía de la comunidad campesina*. Lima 1986, 2da. edición. 260 pp.
9. Cynthia McClintock y Abraham Lowenthal (compiladores). *El gobierno militar. Una experiencia peruana 1968-1980*. Lima 1985, 466 pp.

La deuda externa constituye uno de los fenómenos económicos más importantes de la situación latinoamericana actual y uno de los obstáculos cruciales para el desarrollo del continente. ¿Qué factores internos y externos determinaron la crisis de la deuda? ¿Cuál fue la incidencia del contexto internacional y de las políticas gubernamentales en el vertiginoso y masivo proceso de endeudamiento? ¿Qué rol cabe y qué futuro aguarda a América Latina en esta problemática?

Estas son algunas de las preguntas que este libro aborda, tomando como casos dos países donde la crisis de la deuda es particularmente aguda: Perú y Bolivia. La presente obra condensa los resultados de cerca de una década de investigaciones por parte de uno de los más destacados especialistas sobre el tema, con experiencia directa en varios procesos de renegociación internacional.

Oscar Ugarteche Galarza miembro del IEP, es M. Sc. en Finanzas Internacionales en la Facultad de Economía del London Business School de la Universidad de Londres y bachiller en Finanzas en el College of Business Administration de la Universidad de Fordham de Nueva York. Actualmente es investigador visitante en el Saint Anthonys College de la Universidad de Oxford, Inglaterra.

Ha publicado artículos en revistas especializadas en temas económicos y en el IEP publicó el libro *Teoría y práctica de la deuda externa en el Perú*.

IEP
Biblioteca



01497