

UNIVERSIDAD NACIONAL DE INGENIERIA

FACULTAD DE INGENIERIA ECONOMICA Y

CIENCIAS SOCIALES



**Los Desembolsos Externos y
los Proyectos de Inversión Pública
1970 - 1990**

T E S I S

PARA OPTAR EL TITULO PROFESIONAL DE

INGENIERO ECONOMISTA

PRESENTADO POR

José Antonio Guzmán Vásquez

LIMA-PERU

1993

*Dedicado a mis queridos padres,
esposa e hija.*

ESQUEMA CONTENIDO DE LA INVESTIGACION

Pags.

Introducción

1. Marco Teórico

- | | | |
|-----|--|----|
| 1.1 | Sobre el Carácter Transitorio del
Capital Extranjero | 2 |
| 1.2 | Sobre el Costo del Endeudamiento
Externo | 5 |
| 1.3 | El Endeudamiento Externo en el
Contexto del Crecimiento Económico | 10 |

2. La Política de Endeudamiento Externo dentro de la Estrategia de Crecimiento Económico

- | | | |
|--------|--|----|
| 2.1 | Definición de las Políticas de
Endeudamiento Externo en el Perú | 19 |
| 2.1.1. | Período 1970-1975 | 19 |
| 2.1.2. | Período 1975-1980 | 22 |
| 2.1.3. | Período 1980-1985 | 24 |
| 2.1.4. | Período 1985-1990 | 27 |
| 2.1.5. | Período Julio-Diciembre 1990 | 29 |
| 2.2 | Evolución de los Desembolsos Externos | |
| 2.2.1. | Período 1970-1971 | 35 |
| 2.2.2. | Período 1972-1975 | 36 |
| 2.2.3. | Período 1976-1978 | 37 |
| 2.2.4. | Período 1979-1980 | 39 |
| 2.2.5. | Período 1981-1984 | 40 |
| 2.2.6. | Período 1985-1990 | 42 |

3.	Financiamiento Externo y Proyectos de Inversión Pública	
3.1	Destino de los Desembolsos Externos a Proyectos de Inversión Pública	45
3.2	Característica de la Inversión Pública y su dependencia al Financiamiento Externo	
3.2.1	Período 1970-1974	56
3.2.2	Período 1975-1979	60
3.2.3	Período 1980-1984	67
3.2.4	Período 1985-1990	70
4.	Resultados del Rol del Endeudamiento Externo	
4.1	Análisis de los principales Proyectos de Inversión en Sectores Productivos	
4.1.1	Sector Agropecuario	76
4.1.2	Sector Minería	80
4.1.3	Sector Hidrocarburos	86
4.2	Brecha Ahorro Interno e Inversión	91
4.3	Crecimiento Económico y Deuda Externa	99
5.	Perspectiva para la Década de los 90	105
6.	Conclusiones	
7.	Recomendaciones	

Bibliografía

ANEXOS

- Anexo I. Anexo Estadístico
- Anexo II. Proyecto de Inversión : Majes
Proyecto de Inversión : Oleoducto Nor-Peruano

INTRODUCCION

La tesis que se desarrollará se circunscribe al flujo de desembolsos obtenidos a través del endeudamiento externo contraído por el sector público y orientado a la inversión del referido sector.

El período de estudio es de 20 años, comprendidos en el período 1970-1990.

El retorno del Perú a la comunidad financiera internacional es uno de los temas que más atención ha recibido por parte de las autoridades políticas, económicas y público en general.

Dicho interés está plenamente justificado por la importancia de la reinserción en el éxito o fracaso del actual esquema económico y las consecuencias sociales que ello puede implicar. Sin embargo, el restablecimiento de las normales relaciones con el sistema financiero internacional es una labor muy difícil y compleja. Esto es

así no sólo por la actual coyuntura internacional, donde la demanda de crédito excede ampliamente los fondos prestables disponibles sino por las especiales características de la deuda peruana.

Hoy en día a nadie sorprende el abultado endeudamiento público externo que bordea los veinte mil millones de dólares ni la imposibilidad de su pago en las condiciones financieras actuales.

Ante tal situación surge una pregunta prácticamente, casi obligada: ¿Cómo se ha llegado a ese nivel de endeudamiento y en qué se han utilizado estos ingresos de divisas?

El fundamento económico para justificar el endeudamiento externo en países como el nuestro es que el ahorro externo captado vía deuda debe complementar al ahorro interno para de esta manera lograr una tasa de inversión más elevada, que a su vez genere mayor crecimiento. Así, una vez pagado el servicio de la deuda queda un incremento neto en el ingreso.

La favorable coyuntura internacional en la década de los setenta y la decisión del gobierno de no aplicar

programas de ajuste que podrían crear malestar en la población, sobredimensionaron este endeudamiento, al cual se dió sin evaluar los posibles efectos negativos que podría tener. Además, no se evaluaron las condiciones coyunturales de los préstamos ni la posibilidad de variaciones futuras; de hecho las condiciones cambiaron y el exceso de endeudamiento se tornó inmanejable.

La participación del sector público en los mercados internacionales de capital durante la década de 1970 se orientó hacia ambiciosos programas de desarrollo patrocinados por el Estado y las actividades de empresas públicas. Mientras este empleo del financiamiento externo para respaldar la formación de capital social en el sector público encaja en el esquema tradicional del desarrollo de este sector, existe una interrogante en cuanto a la medida en que el financiamiento del sector público en los últimos veinte años ha servido tanto para reforzar o mitigar los esquemas existentes de insuficiente desarrollo.¹

Los modelos de inversión pública en el Perú en las décadas del 70 y 80 originan otra tendencia a los debates

¹ **WIESE, Carol** Perú : Financiamiento Externo, Sector Público y Formación del Capital. En Socialismo y Participación, Nº 28. Lima 1984.

generales sobre los impactos del desarrollo de la deuda externa. Mientras que la mayor parte de análisis en la literatura de la deuda han tendido a tratar la formación de capital como un empleo productivo de los fondos tomados en préstamo, en oposición a los gastos inútiles en consumo o en compra de armamentos, el caso del Perú plantea la interrogante de una aparente formación de capital productivo que se realiza con muy poca planificación y una mínima responsabilidad pública.

Así, la tarea de procurar que los desembolsos fueran bien invertidos, que generaran divisas, que el plazo de gracia se prolongará hasta que el proyecto empezara a operar, que el monto de amortización e intereses fuera compatible con los ingresos de divisas a mediano plazo, y todas las otras variables necesarias para una política de endeudamiento exitosa muy pocas veces fue realizada en forma competente.

El Perú ha tenido su cuota de elefantes blancos pero, el hecho de que una parte de los fondos se hayan orientado a la formación de capital del sector de naturaleza productiva, no significa necesariamente que estas inversiones sean complementarias a las perspectivas de

desarrollo a largo plazo de todo el país ².

El endeudamiento externo peruano tuvo un final muy distinto; generalmente se invirtió no productivamente, y cuando se destinó a proyectos de inversión la mayoría no generaron, ni ahorraron divisas.

Como consecuencia, la deuda externa no pudo ser servida y más bien los esfuerzos en tal sentido llevaron a una crisis de balanza de pagos, con el resultado final que el crecimiento del país en lugar de aumentar decreció.

El problema de la deuda externa no está sólo asociado a su pago sino fundamentalmente a la forma como condiciona el acceso a nuevo financiamiento.

Hoy, parece seguro que el camino será muy largo para volver a conseguir recursos financieros externos en una magnitud suficiente como para compensar el esfuerzo interno.

Por todo lo manifestado anteriormente, consideramos

² **WIESE, Carol** Perú : Financiamiento Externo. Sector Público y Formación del Capital. En Socialismo y Participación. Nº 28. Lima, 1984.

importante desarrollar la presente investigación, porque creemos conveniente que los resultados que se obtendrían después de estudiar la estrategia de crecimiento económico basado en el endeudamiento público externo que se realizó en años anteriores, permitiría que ante la eventualidad de acceso a un flujo de crédito externo éste no se dilapide igual que los anteriores y que la deuda externa en lugar de ser una ayuda para el crecimiento tenga efectos negativos sobre la economía peruana.

HIPOTESIS Y OBJETIVOS

Hipótesis Principal

Los desembolsos externos no ha sido orientado de manera significativa hacia la inversión pública de naturaleza productiva y cuando se destinaron a este tipo de proyectos, no contribuyeron al crecimiento de la producción y la generación de divisas.

Objetivos

El presente trabajo de investigación tiene dos aspectos fundamentales:

- a. Plantear un análisis del monto y destino de los desembolsos externos captado a través del endeudamiento externo.

b. Estudiar la problemática de la eficiencia y rentabilidad del gasto del capital del sector público.

La información utilizada para el desarrollo de esta tesis tiene como fuente principal las estadísticas de la Dirección General de Crédito Público del Ministerio de Economía y Finanzas y a su vez complementada con información del Banco Central de Reserva.

También se ha utilizado información de la Dirección General de Programación de Inversiones del Instituto Nacional de Planificación, y algunas empresas públicas.

El Capítulo 1, se circunscribe al marco teórico sobre el que se desarrolla la tesis.

En el Capítulo 2, se analizará las causas de la adopción de la política de endeudamiento, por qué evolucionó de la manera que lo hizo y cuál fue el papel que jugó en el contexto de la política económica durante el período de estudio.

En el Capítulo 3, se estudiará el destino de los desembolsos externos. Se determinará el monto de desembolsos del exterior que se dirigieron a gastos no

productivos y a proyectos de inversión. Al interior de los proyectos de inversión estos se desagregan en proyectos en sectores productivos, los que potencialmente pueden generar o ahorrar divisas y que son materia de estudio; en sectores de infraestructura económica, social y otros.

Asimismo, se analizará las políticas y características de la inversión pública, así como su dependencia al financiamiento Externo.

En el Capítulo 4, se estudiará en forma específica los proyectos de inversión más importantes en cada sector productivo, hacia el cual se destinaron los mayores montos de desembolsos externos. Allí, se determinará si realmente han sido o no productivos y si generaron recursos excedentes que permitiera atender el servicio de la deuda y continuar con el proceso de inversión y ahorro y así conseguir el crecimiento económico sostenido.

Asimismo, se analizará que en el caso del Perú, no se han cumplido las diversas etapas que se debió seguir para alcanzar el crecimiento económico basado en el endeudamiento externo.

En el Capítulo 5, se estudiará la problemática del

financiamiento del desarrollo en sus dos frentes, el interno y el externo, porque se combina la necesidad de generar y movilizar recursos para fines productivos con una aspiración natural de alcanzar mayores niveles de bienestar.

1 . MARCO TEORICO

1. MARCO TEORICO

1.1 Sobre el Carácter Transitorio del Capital Extranjero

La Tasa de formación de capital en uno de los principales determinantes del crecimiento económico. La capacidad de los países en desarrollo de alcanzar altas tasas de inversión se ve limitada por sus tasas de ahorro, generalmente bajos, que a la vez reflejan los menores niveles de ingresos prevalecientes en dichos países.

Incide también negativamente la fuga de capitales hacia los países industrializados. Por último se debe señalar que el ahorro interno no siempre es invertido de la forma más eficiente para elevar el producto total y el nivel de bienestar.

Lo que se ha mencionado líneas arriba no significa que los países subdesarrollados no pueden crecer con su nivel de ahorro interno, sino por lo general, dado que este es bajo, el ritmo de crecimiento del PBI que se puede alcanzar

alcanzar también será reducido.

Enfrentados a un fuerte crecimiento demográfico, muchos de estos países buscan elevar su nivel de inversión, para así acelerar el crecimiento económico y lograr tasas de incremento del PBI per cápita, que sean por lo menos moderadamente positivas.

Para lograr la tasa de inversión requerida, existen 2 alternativas: elevar el nivel de ahorro interno o captar ahorro externo.

En teoría, estas 2 alternativas no son excluyentes sino complementarias. En la práctica como se verá más adelante, esto no siempre se cumple.

Como se indicó anteriormente la disponibilidad de recursos financieros internos constituye una restricción importante de la tasa de formación de capital y de la tasa de crecimiento, es por ello que el ahorro interno se ha visto complementado con fondos de origen externo.

Para efectos de análisis se ha considerado el endeudamiento público externo como la única modalidad de

ahorro externo a ser estudiado, durante el período 1970-1990. Toda vez que 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 estratégicos como minerales y petróleo; y la actitud de los organismos multilaterales que auspiciaron que América Latina fuese aceptado como parte del mercado crediticio internacional.³

Asimismo, la relación entre crecimiento económico y endeudamiento externo para el caso de un país en vías de desarrollo existe por las siguientes características:

- El Estado decide jugar un papel protagónico en el proceso de crecimiento económico, elevando la inversión pública por encima del nivel de ahorro generado por el sector público por encima del nivel de ahorro generado por el sector público y privado que pudiera canalizarse hacia la inversión pública.

³ Ugarteche, Oscar El Estado Deudor. En IEP. Lima, Octubre 1986.

- El país carece de RIN considerable. Entonces el Estado necesita captar ahorro externo y lo hace en forma de endeudamiento externo.

Por lo tanto, un país que busca el crecimiento a través del endeudamiento externo debe de seguir las siguientes etapas:

- a) En una primera etapa debe captar un volumen de ahorro externo, no sólo suficiente para cubrir la brecha ahorro interno-inversión del país sino también para cubrir el servicio que comienza a generar el endeudamiento externo.
- b) En la segunda etapa, debido a que el crecimiento del PBI ha elevado a su vez mediante la PMgS (que parte de cada unidad en que se incrementa el producto, es ahorrada y reinvertida) la tasa de ahorro interno de la economía; se genera los recursos internos suficientes para cubrir la inversión requerida para lograr la tasa de crecimiento del producto que se desea.
- c) Por el crecimiento del producto, la tasa de ahorro

interno crece a su vez cada vez más (vía PMgS), lo que hace posible para el país cubrir el servicio de una parte creciente de los intereses, hasta que, al poder pagar todos los intereses sin nueva deuda externa, el stock de esta deja de crecer.

- d) En la etapa final, el crecimiento del ahorro interno permite comenzar a pagar el principal de la deuda, y así ésta llega a ser cancelada. El país al final de la cuarta etapa, ya ha logrado acumular un stock de capital, que le permite generar los recursos necesarios para el logro de un crecimiento económico autosostenido.⁴

1.2 Sobre el Costo del Endeudamiento Externo

La lógica fundamental de recurrir a créditos externos para financiar el desarrollo es sencilla. Sólomente conviene solicitarlos cuando el costo del préstamo sea inferior al aumento de la producción que se financia con los recursos provenientes del mismo.

⁴ **BARR, Mónica** Brasil : El Proceso de Endeudamiento y Crisis Externa. En Análisis Nacionales, 1983.

Es importante advertir que la presencia de un problema que surge de la posibilidad de sustitución entre ahorro nacional y externo. Esta puede resultar en que el endeudamiento se traduzca, no en mayores recursos de inversión, sino en mayores niveles de gastos corrientes financiado en parte con el endeudamiento externo.

En vista de que el capital externo está considerado como un medio para incrementar la tasa de acumulación del capital y el ritmo de crecimiento del país receptor, se considera con frecuencia el costo de capital simplemente en términos de interés o del interés más otros cargos por servicio. Este costo podría llamarse costo "nominal" del capital.⁵

En algunos estudios recientes se han planteado serias dudas respecto sobre el supuesto generalizado de que el financiamiento externo, aunque se destine a algún proyecto específico, deba considerarse como una adición neta a la formación de capital del país deudor.

⁵ **ARMIJOS, Ana Luisa** Consideraciones teóricas sobre el Endeudamiento Externa. CEMLA 1980.

Se plantea la existencia de una relación inversa entre el endeudamiento externo y el ahorro interno. El aumento en la disponibilidad de recursos financieros que se logra a través del endeudamiento permite un menor esfuerzo interno de ahorro y, por lo tanto, puede resultar en una disminución de la tasa media de ahorro. La posible disminución del esfuerzo del ahorro público puede manifestarse a través de una reducción de los impuestos o probablemente de un aumento del gasto público, en especial gasto corriente.

Probablemente la disponibilidad de recursos externos se traduce, en la mayoría de los casos, en aumento del gasto de inversión, como del gasto corriente. En tal caso, sólo una fracción de los recursos externos se agrega al ahorro interno y a la formación de capital, y otra parte se utiliza para aumentar el consumo. Por lo tanto, siempre que el efecto de una unidad adicional de financiamiento externo sobre la inversión sea menor a uno, su efecto sobre el ahorro interno será negativo.^e

^e **BUIRA, Ariel** ' El Costo Efectivo del Endeudamiento Externo. En Comercio Exterior, Vol 27, NQ 11., México 1977.

Esta tendencia sugiere la necesidad de diferenciar entre los conceptos "nominal" y "efectivo" del costo de capital externo. El costo efectivo del capital externo podría definirse en principio como la proporción entre los cargos de interés y servicio (en divisas) y el incremento neto de la formación de capital. Siempre y cuando el aumento de la deuda externa sea mayor que el aumento resultante en la formación de capital, debido a que una parte de los recursos financieros obtenidos en préstamo no se invierte, el costo efectivo de los préstamos será mayor que el costo nominal del capital.

También puede mencionarse el aumento indirecto del costo del capital importado debido a la introducción de la tecnología incorporada en el "paquete" de un proyecto de inversión. Consecuentemente, el uso del capital importado junto con la tecnología del mismo origen, puede caracterizarse por una intensidad de capital mayor que la adecuada a las condiciones del país receptor, induciendo a un uso relativamente subóptimo de capital.⁷

⁷ **BUIRA, Ariel** El Costo Efectivo del Endeudamiento Externo. En Comercio Exterior, Vol 27, Nº 11. México 1977.

En vista de que el costo del capital externo es superior a lo que aparenta, parecería que, en el pasado no siempre plantearon de manera adecuada los prestamistas ni los prestatarios el análisis costo-beneficio del crédito foráneo, uno de los puntos más importantes en el problema del endeudamiento externo.

Queda claro, sin embargo, que si existe una expectativa razonable de incrementar rápidamente el ingreso nacional en el futuro, el endeudamiento para conservar niveles superiores de consumo puede considerarse como una decisión racional desde el punto de vista social.

También debe considerarse que si la tasa de interés media del capital externo para los países en desarrollo es el orden del 8 o 9 por ciento anual y si existen numerosos proyectos con tasas de rendimiento de 12 - 15 por ciento o superiores, cierto grado de sustitución del ahorro externo por el ahorro nacional no plantea mayor problema desde el punto de vista de la capacidad del país deudor para cubrir el servicio de la deuda.

1.3 El Endeudamiento Externo en el Contexto de Crecimiento Económico

Un aspecto que debe por claro, es que el crecimiento económico es el fin y el endeudamiento externo es uno de los medios que se eligen para lograrlo, es parte de la táctica y estrategia del proceso, pero en ningún caso un fin en sí.

Sin embargo, existen factores que pueden afectar el crecimiento económico basado en el endeudamiento externo. Se puede mencionar:

- Si la PMgS es muy baja o no se puede incrementar de manera que la PMeS (tasa de ahorro de la economía), llegue a cubrir la inversión, entonces sencillamente el proceso no podrá pasar de la primera etapa y la deuda externa, así como su servicio se incrementarán hasta representar una carga insostenible.⁸
- En segundo término se tiene al flujo de capital

⁸ BAER, Mónica Brasil : El Proceso de Endeudamiento y Crisis Externa. En Análisis Nacionales, 1983.

externo. Una súbita interrupción de los desembolsos o en todo caso una manera importante, motivados por factores exógenos o internos al país, puede ocasionar que el proceso de acumulación de capital o el servicio de la deuda se vea interrumpido.

- En tercer término mencionaremos a la tasa de interés que se paga por la deuda y que constituye un factor clave. Un incremento en las tasas de interés que se aplican a los distintos tipos de préstamos que adeuda al exterior ese país, puede hacer que el incremento de la deuda, llegue a un ritmo tal que, en relación a la tasa de crecimiento del PBI y del ahorro, haya que dedicarle parte del ahorro interno que originalmente iba a cubrir la inversión o, que merced a la capitalización de los intereses crezca indefinidamente.

- En cuarto lugar cabe mencionar el problema de la transferencia.

La brecha externa ($X-M$) es igual a la brecha interna ($S-I$) por definición, pero se trata de una identidad ex-post.

Un país puede generar un gran esfuerzo para generar un mayor ahorro interno, pero debido a un deterioro de los términos de intercambio, la brecha de la balanza en cuenta corriente puede ser más grande que la brecha interna a precios constantes.

La igualdad se restaura ex-post por una reducción del valor internacional (es decir expresado en divisas) del ahorro doméstico.

- El quinto factor, es quizás el más crítico, el destino que se da a los desembolsos.

En principio, la condición indispensable para endeudarse, es que los prestado debe asegurar un incremento neto en el ingreso, luego del pago del servicio de la deuda.

Debe invertirse los desembolsos provenientes del endeudamiento externo, en la forma más eficiente posible en los proyectos o factores que incrementen la producción y el ahorro del país.

. Cuando un país incurre en deuda externa para financiar consumo, entonces el aumento en el endeudamiento implica

una caída en los niveles de consumo futuro.

Cabe agregar que aparte de invertir los desembolsos provenientes de la deuda externa del país, en la forma más eficiente posible en proyectos o sectores que incrementen la producción y el ahorro del país, de preferencia estos proyectos o sectores deben ser los que maximicen la generación de divisas y minimizan su consumo.

De otro lado, surge una pregunta si el ahorro externo efectivamente complementa el ahorro interno (aumentando así la tasa de inversión) o si la sustituye (permitiendo un mayor nivel de consumo).⁹

Pueden existir dos hipótesis explicativas:

- a) Los flujos de recursos por deuda externa disminuye la urgencia de generar mayor ahorro interno, particularmente por parte del ahorro público.
- b) En los países subdesarrollados, el monto del ahorro interno, depende entre otras variables, de las oportunidades de inversión. Los flujos de capitales

⁹ **CLAVIJO, Fernando** Consideraciones Macroeconómicas para la Gestión de la Deuda Externa. En CEMLA. Quito, Junio 1979.

del extranjero se utilizan generalmente para financiar los proyectos más rentables, decreciendo por lo tanto el monto del ahorro interno necesario para financiar proyectos menos atractivos.

Buirá, se refiere a este problema, apoyando la hipótesis a) según una hipótesis que explica la relación inversa entre el endeudamiento externo y el ahorro interno: el aumento en la disponibilidad de recursos financieros que se logra a través del endeudamiento externo permite un menor esfuerzo de ahorro interno, y por lo tanto puede resultar en una contracción de la tasa media de ahorro. La posible disminución del esfuerzo del ahorro público puede manifestarse a través de una disminución de los impuestos y/o probablemente de un aumento del gasto corriente.

Los conceptos arriba mencionados son medulares por lo que se pretende analizar en ésta tesis. Por eso recopilando:

- a) Cuando se incurre en deuda externa para financiar gastos de consumo en el presente, y no para aumentar la inversión necesariamente se producirá una disminución del consumo futuro (salvo que se pretenda

no pagar el servicio de la deuda externa).

- b) La idea de captar ahorro externo es poder invertir más de lo que permite el nivel de ahorro interno. Es decir, deben ser complementarios, sin embargo, pueden darse caso en que se utiliza el ahorro externo para rebajar el esfuerzo que implica ahorrar internamente y poder así consumir más. Se da entonces la sustitución del ahorro interno por el externo.
- c) Los recursos provenientes de la deuda externa, deben invertirse de manera tal que la proporción del mayor producto generado que se ahorra no sólo sea suficiente para cubrir el servicio de la deuda externa, sino también para reinvertirse y así sostener y acelerar el proceso de acumulación de capitales.

Un aspecto que debe ser claro, es que el crecimiento económico es el fin y el endeudamiento externo es uno de los medios que se eligen para lograrlo.

Asimismo, en aquellos países donde el ahorro externo es usado de tal manera que no genera retornos suficientes ni siquiera para cubrir su servicio de la deuda externa en

el mediano plazo se encuentra con una gran deuda externa acumulada, en tanto que el producto y el ahorro han presentado menor dinamismo en su crecimiento.

El esfuerzo de servir la gran deuda externa comienza a distraer una parte importante de los recursos fiscales, convirtiéndose estos países en exportadores de ahorro, antes de haber logrado un crecimiento económico significativo, pasando a subordinarse este crecimiento al servicio de la deuda externa. Por lo tanto, el endeudamiento externo pasa a cumplir así, un papel inverso al que se le asignó originalmente.

**2.LA POLITICA DE
ENDEUDAMIENTO EXTERNO DENTRO
DE LA ESTRATEGIA DE
CRECIMIENTO ECONOMICO**

2. LA POLÍTICA DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DENTRO DE LA ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO EXTERNO

El endeudamiento externo dentro del rol que le compete en el financiamiento global, deberá concertarse en armonía con la política económica.

Sin embargo, se debe mencionar la existencia de factores internos y externos que alteran el papel de endeudamiento externo dentro del financiamiento del desarrollo: deterioro de los términos de intercambio, la elevación de la tasa de interés, la reducción imprevista de financiamiento, el uso de los desembolsos.

Siendo el propósito de la presente tesis el analizar el rol del endeudamiento externo en el proceso de desarrollo el país; se hace necesario analizar las causas de la adopción de la política de endeudamiento, por qué evolucionó de la manera que lo hizo y cuál fue el papel que jugó en el periodo 1970 - 1990.

2.1 Definición de las Políticas de Endeudamiento Externo en el Perú

2.1.1 Período 1970 - 1975

La Política llevada a cabo en los primeros años de la década de los 70 pretendió lograr un proceso de crecimiento económico acelerado y autosostenido. Esto se reflejó en los lineamientos de los Planes Nacionales de Desarrollo y los programas de inversiones que los sustentaban.

El ingreso del Perú a los mercados de créditos extranjeros a comienzos de la década del 70 fue una función de los cambios que habían ocurrido en los mercados internacionales de préstamo comerciales, así como de las mayores perspectivas para el intercambio extranjero debido a las reservas petrolíferas recientemente descubiertos en la región de la Selva. En el aspecto internacional, el Perú pudo sacar provecho del surgimiento de un mercado de moneda europea virtualmente no controlado que había reemplazado en forma gradual a la inversión directa extranjera y a los préstamos oficiales como principal fuente de flujos de capital hacia el sur a comienzos de la década del 70.

La aparente libertad que vino con los préstamos tomados del euromercado privado, en términos de rápidos desembolsos y poca condicionalidad con respecto al uso de los préstamos o al manejo político, económico del país, encajó perfectamente con los objetivos del Gobierno de Velasco de buscar soluciones autónomas y regionales para el desarrollo sin interferencia extranjera.

Como resultado de la voluntad en los mercados de créditos externos para aumentar la deuda externa peruana, el endeudamiento externo fue la alternativa que se eligió para financiar el programa de inversión durante el período 1971-1975. En el referido programa de inversión se contemplaba una tasa de crecimiento promedio anual del orden de 18.9%.¹⁰

La política de endeudamiento externo en la primera mitad de la década de los 70 se caracteriza como la de endeudarse al máximo. El gobierno peruano claramente tenía la voluntad de endeudarse para todos los proyectos que alguien estuviera dispuesto a prestar. La justificación

¹⁰ **INSTITUTO NACIONAL DE
PLANIFICACION**

Plan Perú 1971-1975. Lima,
1972.

que se dio con frecuencia se planteó en término de la importancia (no de la rentabilidad) de los proyectos de inversión. Sin embargo, la necesidad real de endeudarse varias veces se debió a la necesidad de cubrir difíciles crecientes, ya sea del Gobierno Central o de las Empresa Públicas. Finalmente, el endeudamiento se convirtió en un simple proceso de cubrir la brecha misma de pago externo.

Al mismo tiempo, el gobierno se volvió poseedor de canales que facilitaban bastante el endeudamiento: adquirió empresas que tenían líneas de créditos establecidos y conexiones bancarias en el extranjero; se adueñó de un número de bancos que tenían relaciones de corresponsalía, y por supuesto, tenía sus líneas tradicionales establecidas para deuda externa de desarrollo.

Durante el gobierno militar de la primera fase, el endeudamiento externo se puede caracterizar como resultado de que el gobierno, además de sus funciones tradicionales vinculadas con problemas de asignación, estabilidad y redistribución optó por cumplir un rol motor en la actividad económica a través de ambiciosos programas de inversiones que generalmente no podrían ser financiados

con recursos que provenían de una estructura fiscal inadecuada y mediante el uso de recursos interno siempre insuficientes frente a estas necesidades se tuvo que recurrir al ahorro externo.¹¹ Los problemas financieros del sector público se derivaron entonces de un mayor gasto que buscaba un aumento de la participación del Estado en la actividad productiva del país.

2.1.2 Período 1975 - 1980

Durante este período se mantuvo la confianza en el financiamiento externo como motor del desarrollo.

Durante el gobierno de Morales Bermúdez, el endeudamiento externo estuvo orientado a financiar los déficits fiscales cada vez mayores, motivados en parte por la política de endeudamiento que se llevaba a cabo y el

¹¹ SILVA RUETE, Javier

La Deuda Externa en el Perú. En Diagnóstico y Debate N° 3, Fundación Friedrich Ebert. Lima, 1983.

deterioro de los términos de intercambio.

Bajo la condición de un mayor desequilibrio, que caracterizó al Perú en el período 1976 - 1978, la totalidad del programa de inversión mas o menos se interrumpió. El impacto más dramático del financiamiento externo en este período fue la fuerte presión ejercida por organismos financieros internacionales, especialmente el FMI y el Banco Mundial para imponer el diseño e implementación de los diversos planes de estabilización económica que se intentaron en el Perú en ese momento.¹² Cuando el FMI intervino finalmente en 1977, tras la interferencia extranjera por medio de la comunidad financiera internacional, podría argumentarse que la insistencia por medidas de estabilización bastante rigurosa fue al menos en parte, resultado de la presión ejercida por los prestamistas extranjeros privados.

Desde 1978, con el ingreso del equipo económico de Silva Rute y Moreyra, se perfiló con mayor claridad una reorientación de la estrategia de desarrollo del régimen

¹² **WIESE, Carol.** Perú : Financiamiento Externo, Sector Público y Formación del Capital. En Socialismo y Participación Nº 28. Lima, Diciembre, 1984.

militar. Se plantea, de esta manera, la constitución de un sector exportador rearticulado como el eje central de la economía, la mayor apertura al exterior del aparato productivo y una más limitada intervención del Estado en la economía.¹³

Dentro de este contexto, el boom de la materias primas en 1979-1980 pareció abrir un horizonte mas alentador sobre la evolución de la economía (adicionalmente se puso en marcha el Oleoducto Nor Peruano) y al traducirse en una mayor disponibilidad de recursos fiscales en el corto plazo permitió acelerar el programa de Inversión Pública, impulsándose de esta forma la mejora coyuntural. Asimismo, en ese sólo período, el Perú pudo iniciar otro notable ciclo de préstamos con los bancos comerciales.

2.1.3 Período 1980 - 1985

Ante este panorama y con una situación fiscal relativamente saneada; Belaúnde pensó que esa situación se

¹³ PORTOCARRERO, Felipe

Crisis y Recuperación: La Economía Peruana entre los 70 y 80. Lima, 1982.

prolongaría y en vez de aprovechar el momento oportuno para realizar los ajustes pertinentes en la economía del país, y en especial en lo referente a la política de inversiones y endeudamiento; se prefirió continuar con una alegre política de inversiones y nuevo endeudamiento.

La continua confianza en el financiamiento externo como motor del desarrollo en la primera mitad de la década de los 80 ha perpetuado alguna tendencia de los años 70. Asimismo, la breve reactivación económica del Perú en 1980 permitió otro breve período de préstamo comercial relativamente sin complicaciones. Tal vez la característica más notable de este ciclo de toma de préstamos, que descansa directamente en el desarrollo nacional, es la falta de una curva aparente de aprendizaje. El financiamiento del déficit en el sector público continuó siendo altamente agregado por sector, región, y en términos de gastos en proyectos.

Los proyectos pequeños y medianos con períodos de gestación más corto que ofrecen una mayor integración regional y sectorial permanecieron inexplorados para favorecer a los gigantes proyectos con largos períodos de

gestación, a pesar de las crecientes tasas de interés y de una confianza cada vez mayor en la toma de préstamos de corto plazo.

Tal vez la nueva tendencia de desarrollo más obvia que se relaciona con el financiamiento externo es el incremento en la presencia de capital oficial en el Perú. Como en 1984, la AID de los EE.UU. convirtió al Perú en su primera responsabilidad sudamericana, y el Banco Mundial y el BID constituyen los otros principales prestamistas multilaterales.

Este incremento en la elaboración oficial puede atribuirse a una combinación de factores: severos golpes al sector exportador como resultado de los desastres naturales de 1982 - 1983; una conjunta tirantes del servicio de la deuda, siendo este un porcentaje de las exportaciones mayor al 50% en los años 80; un régimen político que ideológicamente era más agradable para los prestamistas oficiales que el régimen "revolucionario"; y un incremento alarmante del terrorismo y violencia en el Perú, relacionados con la pobreza desde 1980.¹⁴

¹⁴ WIESE, Carol. Perú : Financiamiento Externo, Sector Público y Formación del Capital. En Socialismo y Participación. Nº 28. Lima, Diciembre 1984.

La liberalización de las importaciones, la aceleración de la inflación, la falta de liquidez que obligó a una nueva refinanciación; el Perú entró a una etapa en la cual el nuevo endeudamiento fue orientando al cumplimiento de los pagos del servicio de la deuda externa vigente.

2.1.4 Período 1985 - 1990

La política establecida a partir de Julio de 1985 por el gobierno aprista, de hacer pagos de deuda sólo por el 10% de las exportaciones de bienes y servicios no financieros, de diferir la remesa de las rentas de la inversión extranjera; determinó en el mediano plazo mínimo posibilidades de financiamiento con recursos externos.¹⁵ Más aún, el mismo entorno externo presionó en el sentido de imponer flujos financieros negativos a países como el nuestro, al lado de la creciente desvalorización de nuestras exportaciones tradicionales.

Para 1988 la posición peruana sobre la deuda externa había experimentado un cambio en relación a las medidas adoptados a partir de Julio de 1985. Este cambio fue acelerado por la agudización de la crisis económica y la continua pérdida de las Reservas Internacionales, obligando a la búsqueda del financiamiento externo fresco; para lo cual el retorno de nuestro país a la comunidad financiera internacional era una condición necesaria.¹⁶

Es así que desde Setiembre de 1988 se intensificaron las acciones (vinculadas a fines de 1987) por parte del gobierno para el acercamiento y arreglo principalmente con el Banco Mundial y FMI sobre la deuda pendiente.

Una de las dificultades que se registraron para no llegar a un acuerdo fueron los impagos que se tuvieron con estos organismos; sin embargo, existieron propuestas por parte de países industrializados para proporcionar recursos y poder cancelar estas deudas (el llamado crédito puente). Pero el problema para la solución de impase con estos organismos (FMI y BM) resultó la condicionalidad de la aplicación de políticas de ajuste que imponen estas

¹⁶ **INSTITUTO NACIONAL DE
PLANIFICACION**

Evaluación Económica. 1988.
Lima, 1989.

instituciones y que son fuertemente recesivas, y que el gobierno aprista no se decidió a aplicarles en su totalidad.

Por lo tanto, ante la imposibilidad de acceso de créditos externos, el financiamiento del desarrollo durante el gobierno aprista tuvo que basarse fundamentalmente en los recursos internos, con los resultados desastrosos para nuestra economía.

2.1.5 Período Julio - Diciembre 1990

En Julio al cambio de gobierno de 1990 el Perú se encontraba en muy mala situación con relación al problema de su deuda: había sido declarado inelegible en los organismos internacionales, la banca comercial había iniciado juicios para embargar los activos peruanos al exterior, las autoridades peruanas habían adoptado una posición desafiante, el Perú no había cumplido con las distintas promesas y ofrecimientos hechos sobre el tema de la deuda; en suma, estábamos a punto de ser expulsados de los organismos internacionales y nos encontrábamos con el

60% de la deuda vencida e impaga.¹⁷

Al asumir el gobierno el Presidente Fujimori se propuso como objetivos de política en el terreno económico la búsqueda de estabilización de la economía y la reinserción del país en el Sistema Financiero Internacional.

El objetivo principal del Perú fue el de conseguir recursos frescos que permitan al gobierno financiar su programa de inversiones pública (especialmente las referidas a la rehabilitación de las redes viales), financiar las reformas estructurales como el redimensionamiento del Estado en la actividad económica y el Programa de Emergencia Social y lograr un perfil de pagos que sea compatible con la capacidad del país.

Así se tiene que a partir del 15 de Octubre de 1990 se reiniciaron formalmente los pagos al Banco Mundial y al BID mientras que los correspondientes al FMI venían siendo atendidos normalmente desde Noviembre de 1989 como

¹⁷ DRAGO, Kistic. Reinserción Externa: Perspectivas del Corto Plazo. En Moneda Año III, Nº 34. Lima, Abril 1991.

resultado del acuerdo a que llegó el negociador oficial de la deuda externa peruana de aquel entonces (Ing. Abel Salinas). En el período Agosto 1990 - Marzo 1991 el Perú ha pagado alrededor de US\$ 215 millones a estos organismos.¹⁸

Después de un largo y difícil camino de negociaciones y definiciones del programa económico, finalmente en Diciembre de 1990 se pudo llegar a un pre-acuerdo con el FMI sobre lo que sería el programa de referencia y retorno del Perú a la comunidad Financiera Internacional. En líneas generales, en la que atañe a la deuda externa, la estrategia se basa en la implementación del programa de acumulación de derechos con el FMI por un período de dos años, la forma de un acuerdo de refinanciación con el Club de París, países socialistas y una "limpieza" simultánea de los atrasos con el BIRF, BID y FMI en el mismo año.

El cumplimiento de los supuestos del preacuerdo con el FMI garantizaría la viabilidad de balanza de pagos para el bienio 1991-1992, pero no es muy claro que sucederá a

¹⁸ HEINDRICH, Oscar. El Retorno del Perú a la Comunidad Financiera Internacional. En Moneda, Año III, Nº 34. Lima 1991.

partir de 1993 cuando se tenga que reiniciar la parte más fuerte de los pagos.

Los requerimientos de nuevo financiamiento obligarían al Perú a entrar a nuevos procesos de refinanciación u obligaría a los acuerdos bilaterales y multilaterales a continuar brindando recursos nuevos en montos bastante significativos para que el Perú pueda continuar cumpliendo sus compromisos.

De otro lado, se asocia el acceso al crédito internacional con los acuerdos con el FMI o con el logro de algún crédito de organismos financieros multilaterales.

2.2 Evolución de los Desembolsos Externos

Las opciones de desarrollo económico en nuestro país estuvo ligado fundamentalmente a la captación de importantes flujos de desembolsos externos.

Ratificando lo manifestado en el párrafo anterior, se aprecia en el Cuadro Nº 1, que en el período 1970-1990, los desembolsos externos dirigidos al Perú ascendieron a

US\$ 21,055 millones.

CUADRO Nº 1
DESEMBOLSOS EXTERNOS : 1970-1990
(Millones de Dólares)

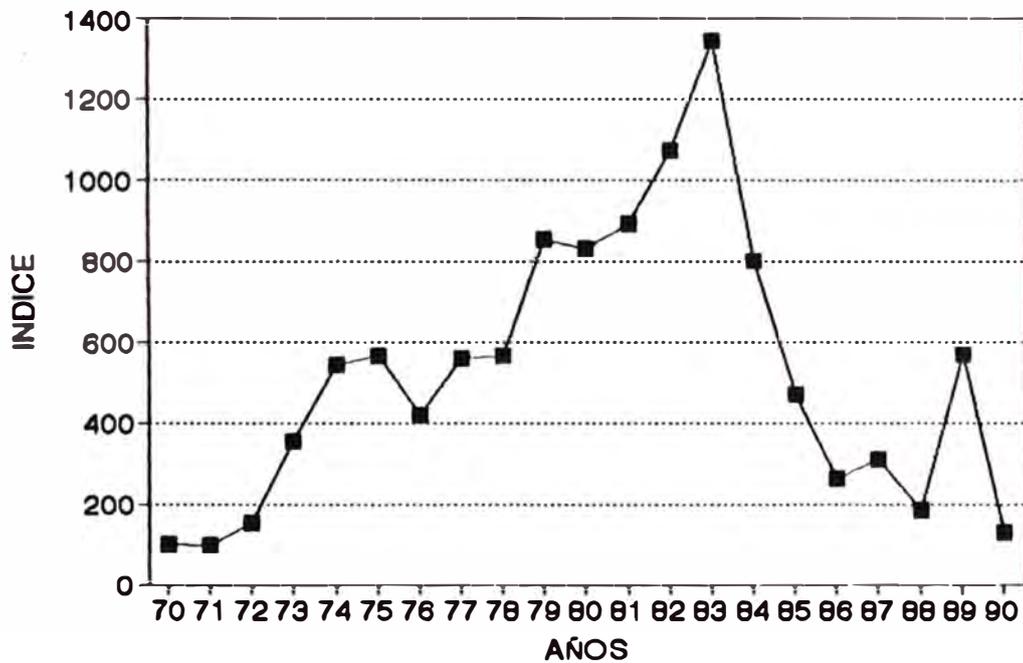
AÑOS	MONTO ¹⁹	% PBI
1970	190	3.1
1971	184	1.2
1972	286	3.8
1973	672	7.2
1974	1,035	9.0
1975	1,077	7.9
1976	796	5.8
1977	1,067	8.5
1978	1,075	10.0
1979	1,623	11.7
1980	1,580	9.2
1981	1,700	8.4
1982	2,043	10.0
1983	2,554	15.8
1984	1,525	9.0
1985	894	6.0
1986	495	2.5
1987	585	3.2
1988	350	2.5
1989	1,079 ²⁰	
4.3		
1990	245	0.7

FUENTE : BANCO CENTRAL DE RESERVA
 ELABORACION : EL AUTOR

¹⁹ Incluye los alivios de renegociación de la deuda pública 1978-1979, 1983-1985.

²⁰ Incluye la reprogramación de atrasos con países socialistas.

GRAFICO N° 1
EVOLUCION DE LOS DESEMBOLSOS EXTERNOS
(INDICES 1970=100)



FUENTE : BCR, MEMORIAS VARIOS AÑOS
ELABORACION : EL AUTOR

Ante esta situación surge una pregunta prácticamente obligada ¿Cómo se ha llegado a ese nivel de endeudamiento público externo?

El Gráfico Nº 1, nos muestra la evolución de los desembolsos de los créditos otorgados al país en los últimos veinte años. En él podemos observar tendencias (crecimiento o disminución) que reflejarán factores que condicionan tanto la oferta como la demanda de recursos financieros externos. Ello nos ha permitido determinar los periodos que han caracterizado a los desembolsos externos.

2.2.1 Periodo 1970 - 1971

Debido a la imagen nacionalista, reformistas y anti-extranjera del gobierno de Velasco, originó, que durante 1970 - 1971 los acreedores mostraran una actitud reacia a otorgar créditos. Como consecuencia de ello, durante este periodo se obtuvo tan sólo US\$ 373 millones por concepto de desembolsos externos, lo que representó una caída de 3.2 %.

La principal fuente financiera la constituyó los proveedores. Es importante mencionar que los créditos de

proveedores son otorgados por los vendedores de tecnología al país cuando ni la banca internacional ni los gobiernos de los países exportadores otorgan préstamos. (Ver Anexo Nº 1).

2.2.2 Período 1972 - 1975

A partir de 1972 hasta 1975, se observa un flujo importante de créditos externos dirigidos hacia nuestra economía. A fines de la primera mitad de la década de los 70, los desembolsos externos ascendieron a US\$ 3,444 millones.

Se recurre cada vez más al financiamiento de la banca internacional. Esta mayor participación bancaria se debe a la afluencia de los petrodólares al sistema financiero internacional, producto del primer shock petrolero obtenido durante 1973, que motivó que los precios del petróleo se cuadruplicaran.²¹

21 **TEULLET, Patricia** La Deuda Externa Peruana y las Alternativas de Solución. En Socialismo y Participación Nº31. Lima, Setiembre 1985.

La aparente libertad que vino con los préstamos, en términos de rápidos desembolsos y poca condicionalidad con respecto a uso de los préstamos o el manejo político y económico del país, encajó perfectamente con los objetivos del gobierno de una mayor participación del Estado en la economía, reflejada en planes de industrialización y desarrollo de grandes proyectos de inversión, para los cuales se requería financiamiento externo (entre estos proyectos se concentraron el Oleoducto Nor-Peruano, Cerro Verde, Central Hidroeléctrica del Mantaro, Majes y Chirapiura).

2.2.3 Período 1976 - 1978

Durante los años 1976 a 1978, se observó un menor dinamismo respecto a la captación de nuevos desembolsos; factor preponderante lo constituyó la crisis producida en el sector externo (los problemas de pagos estuvieron 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); que coincidió además con una restricción de oferta de créditos debido a la

escasez de los petrodólares (tan fácilmente prestado por la banca internacional).

La relación del Perú con el FMI en 1976, al ser evidente la falta de divisas y el creciente déficit en cuenta corriente, fue distante.

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 US\$ 400 millones de dólares cuando el Perú compró equipo bélico soviético por montos importantes. Ello dio lugar a que la banca cese la concertación de nuevos créditos.²²

Los gobiernos y agencias gubernamentales amigas permanecieron abiertas al gobierno de Morales Bermúdez a pesar de la crisis de pagos; constituyéndose durante este período en la principal fuente financiera (Ver Anexo N° 1).

Los créditos gubernamentales, han tenido una conducta contracíclica a los de la banca privada internacional de

²² UGARTECHE, Oscar El Estado Deudor : 1968-1984.
En IEP. Lima, 1986.

tal modo que permite compensar la caída de los créditos y apoyar la balanza de pagos.

A fines de 1978 se reabren las relaciones con la banca privada internacional luego de la refinanciación de la deuda y se concertan US\$ 119 millones a tasas flotantes, sin garantías gubernamentales.

2.2.4 Período 1979-1980

En 1979, la extraordinaria alza de precios registrada en las exportaciones de petróleo y mineral, produjo cierto optimismo en torno a las perspectivas económicas del país. La buena imagen que manifestó el Perú frente a sus acreedores externos, permitió que el país continuara accediendo al financiamiento de la banca. Dichos desembolsos estuvieron destinados a financiar, principalmente, múltiples programas de créditos y desarrollo agropecuario, la culminación de grandes proyectos de irrigación en la costa, proyectos mineros y grandes centrales hidroeléctricas.

Al originarse una diversificación de las compras de

armas (debido a la caída dramática en la provisión de equipo militar de los países socialistas durante el gobierno de Morales) una postura pronorteamericana de la política exterior peruana, incluyendo la posibilidad de intercambio político por un régimen democrático, hicieron posible la mayor presencia de los organismos internacionales en los créditos externos.

2.2.5 Período 1981-1984

La breve reactivación económica que experimentó el Perú en 1980 permitió iniciar otro ciclo importante de acceso de préstamos externos. Así, desde 1980 hasta 1983, se obtuvo US\$ 7,877 millones de desembolsos externos, los cuales hacia fines de 1983 ascendieron a US\$ 15.887 millones.²³

Durante 1983, los desembolsos registraron su más alta participación respecto al PBI, 15.8 % (Ver Cuadro Nº 1).

²³ **TEULLET, Patricia** La Deuda Externa Peruana y las Alternativas de Solución. En Socialismo y Participación Nº31. Lima, Setiembre 1985.

El último momento de flujos crediticios positivos al Perú fue entre 1982 y 1984, como efecto de la refinanciación de 1983, (acelerándose cada vez más el círculo vicioso de endeudarse para pagar viejas deudas) y de los créditos concertados en 1981 y 1982 para dinero a corto plazo. (Ver Cuadro N° 2).

El cierre del crédito al Perú en 1983 refleja las estrategias del capital internacional antes que del buen o el mal manejo del uso de dichos recursos por el Estado Peruano.²⁴ Es decir, debido al nuevo rumbo en el Sistema Financiero Internacional que se caracteriza por el cierre de créditos hacia América Latina y su orientación a los países del Norte y asimismo, porque el centro, de este sistema está girando de New York al eje del Pacífico y además por el impago del servicio de la deuda durante los últimos años se refleja con la claridad en el menor dinamismo registrado por parte de los desembolsos externos.

²⁴ UGARTECHE, Oscar

El estado deudor : 1968-1984. En IEP. Lima, 1986.

2.2.6 Período 1985 - 1990

En los últimos seis años, los nuevos desembolsos experimentaron una drástica reducción alcanzando en 1990 un nivel de US\$ 245 millones, el más bajo en las dos últimas décadas (representando el 0.7% del PBI). Asimismo, determinó un flujo neto negativo (Ver Cuadro Nº2).

Como se puede observar en el Anexo Nº 1, las fuentes financieras que han aportado más a la captación de estos desembolsos en los últimos años fueron las agencias oficiales y gobiernos. Situación inversa se produce con la participación de la banca internacional, la cual prácticamente no contribuyó con ningún aporte de crédito externo.

A fines de 1990, los desembolsos externos ascendieron a US\$ 21,055 millones. Este importante flujo de préstamos externos no estuvo necesariamente relacionado a la política económica interna, sino también condiciones políticas y estrategias del capital internacional.

CUADRO Nº 2

FLUJO DE DEUDA PUBLICA EXTERNA : 1970-1990

(Millones de US\$)

AÑOS	DESEMBOLSOS (I)	SERVICIOS DE LA DPE (II)			FLUJO NETO III=(I)-(II)	FLUJO NETO/PBI (%)
		AMORTIZACION	INTERESES	TOTAL		
1970	190	121	46	167	23	0.4
1971	184	156	57	213	(29)	-0.4
1972	286	164	55	219	67	0.9
1973	672	352	81	433	239	2.6
1974	1.035	338	118	456	579	5.0
1975	1.077	284	190	474	603	4.4
1976	796	282	203	485	311	2.3
1977	1.067	402	220	622	445	3.5
1978	1.075	659	270	929	146	1.4
1979	1.623	980	384	1.364	259	1.9
1980	1.580	1.203	492	1.695	(115)	-0.7
1981	1.700	1.394	525	1.919	(219)	-0.7
1982	2.043	1.054	551	1.605	438	2.2
1983	2.554	1.145	646	1.791	763	4.7
1984	1.525	1.441	846	2.287	(762)	-4.5
1985	894	1.329	783	2.112	(1.218)	-8.2
1986	495	1.453	701	2.154	(1.659)	-8.2
1987	585	1.591	675	2.266	(1.681)	-9.3
1988	350	1.492	742	2.234	(1.884)	-13.5
1989	1079 (1)	1.251	727	1.978	(899)	-3.6
1990	245	1.143	791	1.934	(1.689)	-5.1

(1) INCLUYE LA REPROGRAMACION DE ATRAZOS CON PAISES SOCIALISTAS

FUENTE : BANCO CENTRAL DE RESERVA.

ELABORACION : EL AUTOR

3. FINANCIAMIENTO EXTERNO Y LOS PROYECTOS DE INVERSION PUBLICA

El endeudamiento en si no tiene que ser perjudicial, siempre que los recursos que ingresan sean utilizados óptimamente, desde una perspectiva económica.

El destino de las divisas fruto del endeudamiento externo se dividen en los siguientes grupos: Proyectos de inversión, importación de petróleo, importación de alimentos, gastos de defensa y refinanciación.

Los desembolsos externos que se han dirigido a refinanciación, gastos de defensa, importación de alimentos y petróleo, se ha considerado como deuda improductiva; por ser rubros consumidores de divisas.

3.1 Destino de los Desembolsos Externos a Proyectos de Inversión Pública

Entre 1970 y 1990 ingresaron al Perú US\$ 21,055 millones por concepto de desembolsos externos de los cuales

3. FINANCIAMIENTO EXTERNO Y LOS PROYECTOS DE INVERSION PUBLICA

El endeudamiento en si no tiene que ser perjudicial, siempre que los recursos que ingresan sean utilizados óptimamente, desde una perspectiva económica.

El destino de las divisas fruto del endeudamiento externo se dividen en los siguientes grupos: Proyectos de inversión, importación de petróleo, importación de alimentos, gastos de defensa y refinanciación.

Los desembolsos externos que se han dirigido a refinación, gastos de defensa, importación de alimentos y petróleo, se ha considerado como deuda improductiva; por ser rubros consumidores de divisas.

3.1 Destino de los Desembolsos Externos o Proyectos de Inversión Pública

Entre 1970 y 1990 ingresaron al Perú US\$ 21,055 millones por concepto de desembolsos externos de los cuales

10,210 millones se destinaron a proyectos de inversión, 1,576 a importación de alimentos, 242 a importación de petróleo, 5,066 para financiación de la deuda y 3,961 millones en gastos de defensa. (Ver cuadro Nº 3).

CUADRO Nº 3

DESTINO DE LOS DESEMPEÑOS EXTERNOS : 1970-1990

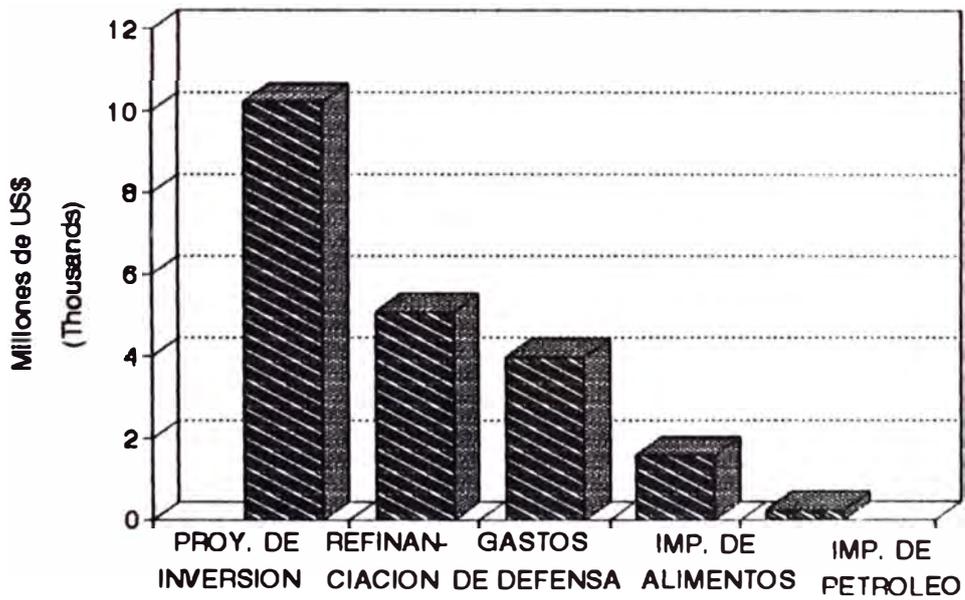
(Millones de US\$)

	US\$ Millones	(%)
Proyectos de Inversión	10,210	48.5
Refinanciación	5,066	24.1
Gastos de Defensa	3,961	18.8
Importación de Alimentos	1,576	7.5
Importación de Petróleo	242	1.1
TOTAL	21,055	100.0

FUENTE : ANEXO Nº 2
ELABORACION : EL AUTOR

Se debe destacar que el rubro proyectos de inversión es el único posible generador directo de divisas y por lo tanto, con capacidad para contribuir directamente a su financiamiento, así como la de los otros rubros improductivos y consumidores de divisas y además ser

GRAFICO N° 2
DESTINO DE LOS DESEMBOLSOS EXTERNOS
1970 - 1990



generadores de los recursos necesarios para el logro de un crecimiento económico autosostenido.

Según se observa en el Cuadro N° 3, se han destinado US\$ 10,210 millones a proyectos de inversión pública, resultando ser el rubro más importante pues, captó el 48.5% del total de desembolsos, aproximadamente uno de cada dos dólares se han orientado a este rubro. Asimismo, los desembolsos que efectivamente se han destinado a los proyectos de inversión pública, deben haber sido invertidos con la suficiente eficiencia por lo menos:

- Poder pagar la amortización y los intereses de la deuda con que se financiaron.
- Poder pagar el servicio de la deuda de los restantes 10,845 millones de dólares que no están generando o ahorrando divisas por haberse destinado a diversas formas de consumo o gastos financieros.

Desagregando este rubro podemos considerar cuatro grupos de proyectos de inversión. El primer grupo engloba a los sectores productivos (agropecuario, industrial, pesquero, minero, hidrocarburos); el segundo engloba a los sectores de infraestructura económica (energía, transportes

y comunicaciones), el tercer grupo considera a los sectores de infraestructura social (educación, salud y vivienda) y, por último, un grupo denominado otros, clasifican a aquellos que provienen de los diversos ministerios (Economía y Finanzas, Justicia, Relaciones Exteriores, Cooperación Popular, etc.) y de aquellos que no pueden ser atribuibles a un sector en especial, sino de carácter multisectorial.

No todos los proyectos de inversión Pública en los cuales ha sido financiado con recursos externos son generadores o ahorradores de divisas.

Los proyectos en infraestructura social no generan divisas, pues el Estado realiza estas obras con la finalidad de satisfacer las necesidades sociales de la población.

En relación a los proyectos de inversión en infraestructura económica a excepción del sector energía, no generan divisas en forma directa, pues, tienen por objeto la producción de servicios de apoyo a la actividad productiva.

En el caso de los proyectos de inversión ejecutados en el sector energía merecen un tratamiento especial.

Desde el punto de vista de la generación o ahorro de divisas, la puesta en marcha en operación de los proyectos hidroeléctricos permitiría reducir drásticamente el consumo de petróleo en razón de la sustitución de generación de energía térmica por hidroenergética, lo que implica que el consumo de petróleo se destine a otros fines y de esa manera se evite la importación de petróleo.

Se concluye que los proyectos en infraestructura económica no generan en forma directa divisas. Sólo los proyectos en el sector energía permitieron ahorrar divisas.

Por último, tenemos los proyectos de inversión realizados en los sectores productivos, orientados a la exportación o sustitución de importaciones. Aquellos que tienen la responsabilidad de ser lo suficientemente rentables para generar divisas necesarias para atender el servicio que origina su financiamiento y así como el servicio contraído por los proyectos de inversión en otros sectores y para aquellos consideramos como gastos improductivos.

CUADRO Nº 4

DESEMBOLSOS ORIENTADOS A PROYECTOS DE INVERSION : 1970-1990
(Millones de US\$)

	US\$ Millones	(%)
Sectores Productivos	4,786	46.9
Infraestructura Económica(*)	2,996	29.3
Infraestructura Social	854	8.4
Otros	1,574	15.4
TOTAL	10,210	100.0

(*) Incluye el Sector Energía

FUENTE : ANEXO Nº4

Según el cuadro Nº 4, se observa que se destinaron US\$ 1,574 millones al rubro otros, 854 millones de dólares a proyectos en infraestructura social y US\$ 2,996 millones a infraestructura económica, los cuales representan el 15.4%, 8.4% y 29.3% del total de desembolsos orientados a proyectos de inversión respectivamente.

Como se manifestó anteriormente, en el caso de infraestructura económica, se tiene que los proyectos de inversión realizados en el sector energía tienen un efecto directo en el ahorro de divisas, disminuyendo la importación de energía del exterior (petróleo) y aumentando el saldo en la producción interna del petróleo.

De esta manera se ha considerado al sector energía dentro de los sectores productivos. Si bien es cierto no genera, permite ahorrar divisas.

Por lo tanto, los desembolsos que se han destinado a proyectos de inversión productivos (potencialmente en capacidad de generar o ahorrar divisas) durante el periodo 1970 - 1990, ascendieron a US\$ 6,692 millones, equivalente al 65.6% del total de desembolsos orientados a proyectos de inversión. (Ver Cuadro Nº 5)

CUADRO Nº 5

DESEMBOLSOS DESTINADOS A PROYECTOS PRODUCTIVOS 1970-1990 (Millones de US\$)

	MONTO	% PROYECTOS DE INVERSION	% TOTAL DE DESEMBOLSOS
Agropecuario	1,700	16.7	8.1
Industria y Turismo	970	9.5	4.6
Pesca	137	1.3	0.6
Minería	1,020	10.0	4.8
Hidrocarburos	959	9.4	4.6
Energía	1,906	18.7	9.1
TOTAL	6,692	65.6	31.8

FUENTE : ANEXO Nº 4
ELABORACION : EL AUTOR

El éxito de un proceso de endeudamiento externo depende fundamentalmente del uso que se le dé a los recursos así obtenidos.

El Perú no siguió el lineamiento básico que deben de seguir aquellos países que buscan el crecimiento a través del endeudamiento externo, el cual es el de orientar la mayor cantidad de desembolsos hacia sectores productivos. (inversiones rentables), que permitan que gradualmente se requiera menos de éste para el logro de un crecimiento autosostenido (Ver Cuadro Nº 5).

De los US\$ 21,055 millones de desembolsos externos obtenidos durante el período de 1970 - 1990, sólo US\$ 6,692 millones (31,8% del total de desembolsos) se orientaron a proyectos de inversión potencialmente generadores de divisas. Se determina entonces, que aproximadamente uno de cada tres dólares obtenidos de créditos externos tienen la responsabilidad de ser lo suficientemente rentable para poder repagar su deuda y además generar excedentes que posibiliten la atención del servicio de la deuda contraída por otros sectores (infraestructura económica, social y otros) y para fines no productivos como la defensa.

importación de alimentos, importación de petróleo y gastos de refinanciación y, además generar divisas adicionales para contribuir con el proceso de inversión y de ahorro, generando empleo dinamizando la actividad económica.

El porcentaje de los créditos externos destinado a los principales proyectos productivos de inversión es pequeño en relación al total de desembolsos externos y, por lo tanto, se puede afirmar que el nivel de desembolsos externos obtenidos en el período bajo estudio no han sido destinados eficientemente (68.2% del total de desembolsos no han sido destinados a fines no productivos).

De lo anterior también se deduce, que dado un menor de desembolsos externos ha ido a sectores productivos ello implica que no se produciría los niveles de ahorro interno que permitan pagar el principal de la deuda y generar los recursos necesarios para el logro de un crecimiento económico; y que el proceso de endeudamiento externo iniciado en el Perú a comienzos de la década del 70 no alcanzaría el éxito esperado.

3.2 Características de la Inversión Pública y su Dependencia al Financiamiento Externo

La escasez de recursos internos ha generado una fuerte dependencia de la inversión pública a la posibilidad de financiamiento externo que se tenga. A su vez, esta situación ha provocado una creciente deuda externa cuyo servicio ha comprometido el desarrollo de nuestro país.

Entre 1970 y 1990, la inversión pública ascendió a US\$ 20,447 millones, de los cuales US\$ 10,210 millones provenientes de créditos externos, ha sido dedicado a la realización de proyectos de inversión pública por parte del gobierno central, la empresa pública y el resto del sector público no financiero.

Existe una fuerte dependencia de la inversión pública al crédito externo, que se manifiesta en el hecho de que 49.9% de esta se ha realizado con recurso de dicha fuente (Ver Cuadro Nº 6).

CUADRO Nº 6

INVERSION PUBLICA POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO: 1970-1990
(Millones de US\$)

FUENTES	MONTOS	(%)
FINANCIAMIENTO EXTERNO	10,210	49.9
FINANCIAMIENTO INTERNO	10,237	50.1
TOTAL	20,447	100.0

FUENTE : ANEXO Nº 3,4 y 5
 ELABORACION : EL AUTOR

3.2.1 Período 1970 - 1974

A partir de 1970, el país emprendió un ambicioso programa de inversiones públicas en sectores considerados como claves para su desarrollo, y en general estratégicos para la recuperación de la economía.

Pues de representar el 4.5% del PBI en 1970 pasó a significar el 8.3% del Producto Bruto Interno en 1974 (Ver Cuadro Nº 12). El financiamiento pudo obtenerlo el país básicamente porque habían grandes expectativas sobre un desarrollo de las exportaciones en el largo plazo como consecuencia de los descubrimientos del petróleo y el de los programas de inversiones para minería y asimismo a la

gran afluencia de los petrodólares que implicaba en la referida coyuntura un fácil acceso al crédito por parte del gobierno peruano.

Los desembolsos externos orientados a proyectos de inversión en el período de análisis ascendieron a US\$ 1.227 millones y que representaron el 2.5% del PBI.

Otro modo de analizar el endeudamiento es señalar que entre 1970 - 1974, el 49.5% de la inversión pública fue financiada con recursos externos (Ver anexo Nº 4).

En el Anexo Nº 4, se muestra la desagregación de los desembolsos destinados a proyectos de inversión en sectores productivos, en infraestructura económica y social, durante los últimos 20 años.

De otro lado, la asignación sectorial de las inversiones públicas durante el 1970 período del gobierno militar, tal como se indica el Anexo Nº 4, muestra una concentración de aproximadamente el 40% de los fondos públicos en el sector productivo.

La cantidad invertida en Agricultura durante la época de Velasco podría implicar ostensiblemente algún esfuerzo

para estimular el sector industrial. Sin embargo, más de la mitad de los fondos dirigidos a la agricultura, fueron orientados solamente a tres grandes proyectos de riego en la Costa (Majes, Chira-Piura, Jequetepeque-Zaña).²⁵

Caracterizados por largos periodos de gestación y alta intensidad de Capital, estas inversiones masivas se orientaron mayormente a mejorar la agricultura costeña de gran escala sobre todo para la exportación.

Hubo poca inversión en proyectos pequeños y medianos que hubieran beneficiado directamente a la agricultura tradicional.

El esfuerzo desplegado en el sector minero, así como en el agropecuario está de acorde con los objetivos y estrategias de los diferentes planes nacionales de desarrollo. Dichos planes depositaron en ambos sectores la responsabilidad de generar las divisas necesarias para mantener la capacidad de compras en el exterior, así como incrementar las exportaciones y el producto.

²⁵ **SALINAS, Patricia.** Problemática Regional Política Central en el Perú. En Universidad del Pacífico. Lima, 1983.

Los desembolsos externos destinados al sector minero ascendieron a US\$ 66 millones. Dicho monto orientado a la minería representó el quinto sector en importancia hacia el cual se destinaron mayores desembolsos durante el período de análisis.

Las inversiones públicas en petróleo y minería se dieron mayormente en grandes proyectos. Los implicancias para el desarrollo regional en minería y petróleo eran limitados: Inversiones en proyectos que generaban relativamente poco vínculos con la región, filtraciones económicas fuera de las regiones de producción por motivos de los importados y la renta remitida al extranjero.²⁸

La caída del Perú de una posición líder en la industria de la pesca a principios de la década del 60, debido principalmente a la falta de control ecológico de la pesca en la costa, se refleja en el bajo nivel de la inversión pública (3.2% del total en el referido período) en este sector, además el financiamiento externo orientado al sector pesquero alcanzó tan sólo US\$ 41 millones (Ver

²⁸ **SALINAS, Patricia** Problemática Regional y Política Central en el Perú. En Universidad del Pacífico. Lima, 1983.

Anexo Nº 4).

En el sector transporte se destinaron US\$ 15 millones de recursos externos. Esto se explica por los proyectos de la Compañía Peruana de Vapores, la compra de Aviones para AeroPerú, así también la construcción de algunos puertos como Matarani.

También se invirtió en equipos de comunicación principalmente microondas, así como equipo para el Aeropuerto Jorge Chávez, entre los más saltantes.

La inversión en transportes no estuvo orientado a vincular internamente las regiones para su desarrollo integral.

Finalmente, está la deuda de los sectores sociales, mayormente en importación de alimentos y los programas de emergencia a consecuencia del terremoto de Yungay en 1970.

3.2..2 Período 1975 - 1979

La participación de la inversión pública respecto al PBI durante este período ascendió en promedio a 6.9%.

En este período, los recursos externos jugaron un rol fundamental en cuanto al financiamiento de la inversión pública, pues representó aproximadamente el 51.1%. Es decir, que una determinante en la capacidad de acumulación de capital del Estado es el acceso al crédito internacional.

Los desembolsos destinados a proyectos productivos ascendieron a US\$ 1415 millones (62.9% del total de los desembolsos destinados a proyectos de inversión).

Dentro de los sectores productivos, la inversión en el sector agrícola, siguieron siendo dominados durante por cuatro gigantescos proyectos de irrigación ubicados especialmente en las costa (Majes, Chira-Piura, Jequetepeque-Zaña y Tinajones).

A los proyectos petroleros de la Selva corresponde casi la mitad de las inversiones en este sector y el Oleoducto Nor-Peruano constituyó uno de los proyectos de mayor envergadura desarrollado por el Estado Peruano. La realización de este proyecto permitió convertirnos en exportadores de petróleo.

En la Minería, la mina de cobre Cerro Verde captó la

mayor parte de los desembolsos que se destinaron a este sector y que totalizaron US \$218 millones.

Las inversiones industriales se concentraron en la expansión de la planta siderúrgica, en la construcción de plantas de cemento y programas de crédito al sector industrial como consecuencia del mantenimiento de un elevado nivel de insumos importados para alentar el proceso de industrialización.

El sector industrial recibió un mayor volumen de flujos del exterior que en el anterior período. Estos fueron los desembolsos que supervisó INDUPERU y que se financiaron a través de créditos conseguidos y negociados por COFIDE.

Hubo inversiones en turismo, fundamentalmente en infraestructura hotelera. Ello se desarrolló dentro del plan COPESCO.

Se continuó con la tendencia de concentrar las inversiones en los sectores que ofrecen las mejores perspectivas para generar divisas, pero pocas perspectivas para el desarrollo regional o nacional.

En cuanto a los proyectos en infraestructura, se observa la apertura de los créditos de la banca Multilateral, tanto el Banco Mundial y el BIO. La apertura favoreció la actividad energética probablemente dentro del plan energético de ambas instituciones.

Se desembolsaron US\$ 372 millones a los sectores de infraestructura económica y este representó el 5.2%, del total de desembolsos destinados a proyectos de inversión durante el período en análisis.

En este período se inició la Construcción de grandes centrales Hidroeléctricas como las de Charcani V, Carhuaquero, Restitución. Se observa un incremento en la deuda por transportes (Ver Anexo N° 5). Se culminaron los proyectos de microondas y de servicio telefónico iniciados en el período anterior.

En cuanto a la infraestructura social, al intensificarse la crisis interna, el gobierno se vio nuevamente obligado a financiarse con recursos externos (US\$ 122 millones) en actividades que apuntaban a aumentar el bienestar social de la población.²⁷

²⁷ PORTOCARRERO, Felipe

Inversión Pública y Gestión Económica. En Diagnóstico y Debate N° 5, Fundación Friedrich Ebert. Lima,

Así se tiene que en el contexto de un fácil acceso al crédito externo, una necesidad apremiante de reactivar el paralizado sector de exportación, y una falta total de experiencia en ambas áreas, la intervención estatal se vio envuelta en grandes riesgos por generar divisas. Las oportunidades perdidas más obvias en este período son los proyectos de pequeño y mediano plazo, especialmente en Agricultura, que tenían probabilidades de reactivar el mercado interno y de sincronizar con programas de vencimiento del crédito externo, el virtual descuido de la infraestructura social, y en menor grado de la infraestructura económica, también destacan en las cifras de inversión correspondientes a este período.

Tal vez una de las trabas para el desarrollo es la ineficacia de confiar en un financiamiento con altos intereses, relativamente a corto plazo, en comparación con el período de maduración de la mayor parte de los principales proyectos. En vista de los ciclos de gestación de proyectos que se muestran en el caso del Perú, la vulnerabilidad que viene con la excesiva confianza en los

créditos comerciales externos parece pesar mucho más que la libertad del financiamiento sin restricciones, mientras que es verdad que ciertos proyectos principales de la década del 70, como el Oleoducto Nor-Peruano y Cerro Verde, puedan haberse beneficiado en forma diferencial de los rápidos flujos de crédito privado, no puede decirse lo mismo de todo el programa de inversión pública.

Pueden realizarse algunos otros comentarios especulativos respecto al impacto del financiamiento externo en el planeamiento del desarrollo del sector público. Así como la libertad financiera de comienzos de los años 70 permitió una gran flexibilidad (e irresponsabilidad) en el diseño de la política económica, las estrategias de inversión pública aparentemente tuvieron escasos límites en este medio. Con la combinación de un fácil crédito externo, una débil infraestructura de planeamiento; un debate mínimo sobre el contenido de inversión pública, Portocarrero señala las siguientes dinámicas que sobrevinieron entre los financistas comerciales y la política de inversión del sector público

peruano.²⁸

Estos proyectos están típicamente relacionados con la formación de grupos de poder interesados en su implementación. Estos grupos comprenden las fuentes financieras internacionales, las firmas consultoras y contratantes y sus grupos locales y asociados, así como sus proveedores nacionales, e internacionales; constituyen un factor importante en la determinación de los modelos resultante de la inversión pública.

Estas dinámicas económicas y políticas que rodean a las finanzas externas y a la formación de Capital del sector público en el Perú de la década del 70 acarrearán por lo menos otras dos consecuencias identificables. En primer lugar, está la imposibilidad de romper los modelos altamente sesgados de distribución de los recursos nacionales, según los cuales la Costa absorbe aproximadamente el 70% de las inversiones públicas del sector productivo y el 75% en la infraestructura social durante toda la década.

²⁸ PORTOCARRERO, Felipe

Inversión Pública y Gestión Económica. En Diagnóstico y Debate Nº 5, Fundación Friedrich Ebert. Lima, 1983.

En segundo lugar, está el sacrificio de importantes objetivos de desarrollo a largo plazo en circunstancias de una seria estrechez, para favorecer el mantenimiento de grandes proyectos que conllevaban fuertes compromisos extranjeros.

3.2.3 Período 1980 - 1984

Se tiene que durante este período, la política fluctuó entre intentos más ortodoxos por reducir y reorientar la actividad empresarial hacia una función más tradicional de apoyo a la infraestructura para el sector privado, y un populismo un poco débil que ha resultado en elevados niveles, sin precedentes, de gastos estatales en obras públicas con impactos distribucionales que han sido más retóricas que reales.

Durante este período se obtuvo la más alta tasa de inversión (8.4% del PBI) durante el período 1970 - 1990, cifra que contrasta ampliamente con los objetivos defendidos de la política de limitar la actividad empresarial en el sector estatal. Los modelos de inversión sectorial en la década del 80 concuerdan en forma más compatible con la intención expresa de reorientar el gasto público hacia un

apoyo de la infraestructura económica, y con cambios de política algo abrupto, fuera del sector productivo.

Mientras que los años setenta tuvieron una excesiva concentración de inversiones en la estructura productiva, descuidándose la expansión de la infraestructura, especialmente en la capacidad eléctrica, los modelos de la inversión durante el período en análisis muestra una compensación en la dirección opuesta, descuidando sectores decisivos dentro de la estructura productiva.²⁹

La tasa media de inversión pública para el período en análisis fue de 8.4%.

Los desembolsos externos destinados a proyectos de inversión totalizaron US\$ 4,882 millones que representan en promedio el 6.0% del PBI durante el período en análisis.

La inversión pública alcanzó un nivel de US\$ 8351 millones, financiados en un 58.5% con recursos externos mostrando nuevamente una fuerte dependencia de la inversión

²⁹ **WIESE, Carol** Perú: Financiamiento Externo, Sector Público y Formación de Capital. En Socialismo y Participación, Nº 28. Lima, Diciembre de 1987.

pública a los créditos externos.

En el sector productivo, vemos que la agricultura, la minería y la extracción del petróleo, constituyen prioridades en los proyectos de inversión productiva.

La industria manufacturera ha sufrido una caída radical en los últimos años, capturando US\$ 98 millones de desembolsos externos. Esto se debe a un cambio en la política de inversión industrial en donde el Estado compromete más seriamente a un rol empresarial reducido.

La concentración de aproximadamente el 13.3% del total de desembolsos destinados, a proyectos de inversión en el sector minero, refleja una dependencia continua en este sector que es uno de los principales generadores de divisas.

Los desembolsos orientados a la agricultura durante el período en análisis ascendió a US\$ 871 millones, los que mayormente siguieron siendo gastados en los grandes proyectos para la irrigación en la Costa.

En lo que se refiere a los proyectos de inversión en infraestructura económica tuvieron un financiamiento

externo de US\$ 1,982 millones. La inversión pública en infraestructura económica alcanzó el 40.6%. La electrificación resultó ser el eje de las actividades inversoras del Estado en el período analizado con recursos externos.

Los modelos de la inversión sectorial en la primera mitad de la década del 80 concuerdan en forma más compatible con la intención expresa de reorientar el gasto público hacia un apoyo de la infraestructura económica.

3.2.4 Período 1985 - 1990

Según el Plan Nacional de Desarrollo, la política de inversiones del sector público para el período 1986 - 1990 se orientará en el mediano plazo a incrementar la producción de bienes y servicios para el consumo esencial, a la generación y el ahorro neto de divisas y a implementar la reestructuración productiva. Una meta fundamental de la inversión pública es la reducción radical de su componente importada dadas las restricciones del sector externo.³⁰

³⁰ INSTITUTO NACIONAL DE
PLANIFICACION

Plan Nacional de Desarrollo
1986-1990. Lima 1986.

La tasa media de inversión pública respecto al Producto Bruto Interno registrada en este último período es la más baja obtenida durante los últimos años, que representó tan sólo el 4.6% del PBI.

Durante el período del gobierno aprista se produjo un significativo descenso en la inversión pública este hecho se explica fundamentalmente por la disminución abrupta de los niveles de desembolsos externos, asimismo por problemas de gestión y reducción de recursos por parte del Tesoro Público producto de la caída de la presión tributaria.

En este período, los desembolsos externos orientados proyectos de inversión ascendieron a US\$ 1855 millones. De otro lado, es importante señalar que el programa de inversión pública fueron financiadas en un 35.5%, con recursos externos, lo que estaría demostrando que durante este último período no se ha mantenido la tendencia observada de los años anteriores de la fuerte dependencia de la inversión pública a las posibilidades de financiamiento externo.

El financiamiento interno, basada principalmente en la fuente Tesoro Público, ha estado

limitado a la disponibilidad de los ingresos fiscales, y ha creado problemas de oportunidad en la atención de la demanda de los proyectos de inversión. Por su parte, las restricciones en la captación de créditos externos han contraído el ritmo de ejecución de los proyectos financiados por esta fuente, llegando en algunos casos a paralizar su avance, este es el caso de las Centrales Hidroeléctricas de Carhuaquero, Charcani V. y de líneas de transmisión como Chiclayo-Piura, Huánuco-Tingo María.

Una de las características del programa de inversiones es la dispersión de los recursos financieros para atender cada vez una mayor cantidad de proyectos de inversión, que aproximadamente alcanzan a 600.

Esto hace que los niveles de asignación de recursos sean incompatibles con los escasos recursos existentes, esto ha ocasionado la dilatación del período de ejecución de los proyectos de inversión y en algunos casos, han quedado inconclusos, originando mayores costos respecto a los programado inicialmente.

Durante este período, la inversión pública se concentró en los proyectos de inversión ubicado en los sectores productivos (47.3% del total del programa de

inversiones). Destacando, el sector agrícola con casi el 50% del total de inversiones realizado que estos factores.

Sin embargo, los mayores desembolsos se orientaron a proyectos hidroeléctricos. Estos sumaron los US\$ 391 millones, monto que representó el 21.1% de total de desembolsos orientado a proyectos de inversión pública. Siguiéndole en orden de importancia los desembolsos destinado a la agricultura.

A partir de Agosto de 1990, el nuevo gobierno inició la aplicación de un plan de estabilización económica. En relación a las políticas de inversión, se tiene que las nuevas inversiones se debe responder a la iniciativa privada y pública, en el primer caso mediante la puesta en vigencia de convenios MIGA y OPIC y en el caso del sector público debe ser en forma dinámica para facilitar la asignación de concesiones cual es el caso de proyectos trasladables al sector privado por parte del sector público, entre ellos explotaciones mineras petroleras, explotaciones de puertos y aeropuertos e incluso sistemas viales.³¹

³¹ **TABORY, Percy** Ajustes al Programa Económico. En Moneda. Año V, Nº 52 y 53. Lima, Noviembre 1992.

4. RESULTADOS DEL ROL DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

4. RESULTADOS DEL ROL DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

La condición indispensable para endeudarse, es que lo prestado debe asegurar un incremento neto en el ingreso, luego del pago del servicio de la deuda. Por lo tanto, en este capítulo se va a analizar si los US\$ 6,692 millones por concepto de desembolsos externos orientado a proyectos de inversión en sectores productivos han sido invertido de manera eficiente. Asimismo, se estudiará si se han cumplido las etapas de un proceso de crecimiento económico basado en el endeudamiento externo.

4.1 Análisis de los Principales Proyectos de Inversión en Sectores Productivos

El criterio para analizar en forma específica los proyectos de inversión realizados en los diferentes sectores productivos (a excepción del sector industria y turismo por haberse destinado 455 millones de dólares y que

sólo representó el 4.5% del total de desembolsos orientados a proyectos de inversión y el sector energético que en el mejor de los casos la ejecución de proyectos podrían ahorrar divisas) es el siguiente:

Se evaluará el proyecto de inversión más importante realizado o en proceso de ejecución en cada sector productivo hacia los cuales se dirigieron los mayores montos de desembolsos externos.

4.1.1 Sector Agropecuario

La actividad agrícola durante las dos últimas décadas fue considerada como primera prioridad y ello se reflejaba en los planes nacionales de desarrollo en donde se le asignaba un rol importante debido que en el sector agrícola se encuentra el mayor porcentaje de la PEA y es la base de muchas actividades de la agroindustria.

Los proyectos de Majes, Chira-Piura, Jequetepeque-Zaña, Tinajones, Chavimochic, Pasto Grande, Chiveras, Olmos, Cachio, Sierra Centro Sur, Huallaga Central y Bajo Mayo, Jaén-San Ignacio-Bagua, Selva Central y Madre de Dios

representan alrededor de 85% de la inversión pública en el sector agropecuario.

Durante dos últimas décadas se priorizó este sector y es la razón por la cual haya recibido US\$ 1,755 millones, lo que constituyó el 17.2% del total de desembolsos orientados a proyectos de inversión.

CUADRO Nº 7

DESEMBOLSOS EXTERNOS ORIENTADOS A PROYECTOS DE INVERSION EN EL SECTOR AGROPECUARIO

PROYECTOS	MONTO (US\$ Millones)	ESTRUCTURA (%)
Majes	607	34.6
Chira-Piura	309	17.6
Jequetepeque	161	9.2
Otros	678	18.6
TOTAL	1,755	100.0

FUENTE : MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
BANCO CENTRAL DE RESERVA
ELABORACION : EL AUTOR

De acuerdo al Cuadro Nº 7, se puede indicar que los recursos financieros provenientes del exterior se destinaron en su mayor parte a solo tres proyectos: Majes, Chira-Piura y Jequetepeque; los cuales en su conjunto representan el 61.4%.

Se analizará el proyecto de inversión Majes por ser el proyecto hacia el cual se destinaron el más alto monto de desembolsos, en el período 1970 - 1990. El nivel de endeudamiento externo orientado a este proyecto totaliza US\$ 607 millones que representa más de la tercera parte de estos recursos asignados a este sector.

Proyecto de Inversión: Majes

Hasta fines de 1990, la inversión realizada en el proyecto Majes ascendió a US\$ 912 millones de los cuales 607 millones fueron financiados por recursos del exterior.

Las principales líneas de financiamiento del proyecto ha provenido de Srespaka Handelsbank, Suecia; National Estinster, Inglaterra; Banco Exterior de España S.A.; Export Development Corp. Canadá; Industrial Development Corp. Of. South Africa; Electroconpielt, Italia.

Dada la magnitud total del proyecto de Majes y los requerimientos de inversión proyectado para cumplir con las metas previstas originalmente, definen claramente que no es posible desarrollar y financiar el proyecto en forma global y continua.

Asimismo, se debe indicar que este proyecto no es rentable pues, según cálculos realizados en Octubre de 1979 las tasas interna de retorno del proyecto varían entre 3.9% y 5.4%.³² Estas tasas son considerablemente menores a los reales costos de oportunidad estimados para los fondos de inversión en el Perú. Por ejemplo, el Banco Interamericano de Desarrollo ha considerado como aceptables tasas de retorno mínimas de 12%.

A 1990, el proyecto Majes es un consumidor neto de divisas. Actualmente, el proyecto no es productivo y existen pocas evidencias de que lo fuera en el futuro.

A la fecha, ya se han comenzado a amortizar varias líneas de créditos que se han otorgado para el desarrollo de este proyecto. Así, se tiene que en 1980 se empezó a amortizar el pago del primer crédito otorgado en 1974.

Por lo tanto, el balance neto de divisas que origina el referido proyecto a 1990 es totalmente negativa.

En relación a los otros proyectos de inversión en

³² Según el Plan General de Desarrollo del Proyecto Majes. INP-ORDEAREQUIPA, 1979.

el sector agropecuario como son Chira-Piura y Jequetepeque-Zaña hacia los cuales también se dirigieron importantes créditos externos, se tiene que el primero de ellos recién se concluyó en 1989 y que el aporte en términos de generación de divisas es muy reducido, debido a que la producción de algodón principal producto no ha variado significativamente. Sin embargo, en términos de balance neto de divisas, el proyecto Chira-Piura arroja pérdidas, por cuanto los gastos financieros que se tiene que asumir son muy altos; toda vez que gran parte de los préstamos se efectuaron a través de la banca comercial.

En relación al proyecto Jequetepeque-Zaña, en la actualidad aún no entra en operación y por lo tanto, aún no genera divisas.

Se concluye entonces que, los proyectos de inversión realizados en el sector agropecuario presenta un balance neto negativo de divisas.

4.1.2 Sector Minería

El sector minería propiamente dicho tiene importancia estratégica en el desarrollo nacional ya que es el

principal generador de divisas.

Los recursos obtenidos del exterior orientados a este sector, ascienden a US\$ 1,020 millones, representado el 10.0% del total de desembolsos obtenidos a proyectos de inversión.

CUADRO Nº 8

**DESEMBOLSOS EXTERNOS ORIENTADOS A PROYECTOS DE INVERSION EN
EL SECTOR MINERIA : 1970-1990**

PROYECTOS	MONTO (US\$ Millones)	ESTRUCTURA (%)
Refinería de Zinc de Cajamarquilla	215	21.1
Tintaya	162	15.9
Cerro Verde	98	9.6
Resto	545	53.4
TOTAL	1,020	100.0

FUENTE : MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
BANCO CENTRAL DE RESERVA
ELABORACION : EL AUTOR

La refinería de Zinc de Cajamarquilla, resultó ser el más importante proyecto de inversión realizado en este sector durante el período 1970 - 1990, pues hacia el referido proyecto se desembolsaron US\$ 215 millones. Cerro

Verde I fue el más importante entre 1975 - 1978 y Tintaya a partir de 1981.

Proyecto: Refinería de Zinc de Cajamarquilla

La refinería de Zinc de Cajamarquilla se encuentra ubicada en el departamento de Lima.

Tuvo como meta original producir 101,000 TM/de zinc metálico con 99.95% de pureza. Asimismo, se obtendría cadmio refinado 335 TM/año, ácido sulfúrico 176,000 TM/año, cemento de cobre 630 TM/año y residuo plomo - plata 14,900 Tm/año.³³

El mejoramiento en calidad y la reducción de humedad de los residuos plomo-plata, que es uno de los subproductos que se obtiene del zinc refinado permitiría generar divisas por un monto de US\$ 12.5 millones.

Su ejecución se inició en 1977 y entró en operación en 1981.

³³ Informe de la situación de los Proyectos de Sector Energía y Minas. Lima, Junio 1982.

El costo total del proyecto ascendió a US\$ 309.5 millones. De este monto, 215 millones de dólares fueron financiados mediante créditos del exterior (69.5% del costo total).

El financiamiento externo de este proyecto provino fundamentalmente de la Compañía SYBETRA (de origen Belga) y de la KFW. El incremento de los costos se produjo debido a la demora en la ejecución de las diferentes etapas lo que provocó buscar financiamiento adicional para el proyecto. Esta provino de la banca privada a través de la Chase Manhattan y la Wells Fargo, en condiciones onerosas: a tasas flotantes, con un spread que osciló entre 7/8% y 13/4%, con un año de gracia y entre 4 1/4 y 9.6 años para pagarlo. En contraste, el crédito de SYBETRA era a una tasa de 7.4% de promedio, sin spread, 4.5 años de gracia y un lapso entre 5 y 8 años para pagarlo; por su parte la KFW había cobrado un 2% de interés y concedía 10 años de gracia y 20 años de amortizar la deuda.

En el mes de Marzo de 1981 el proyecto de Refinería de Zinc de Cajamarquilla entró en operación. Hasta la fecha, dicho proyecto es considerado improductivo, como consecuencia de que la utilidad neta es negativa.

Como se aprecia en el Cuadro N° 9, la Refinería de Zinc de Cajarmarquilla tiene utilidades brutas y operativas positivas respectivamente, pero los altísimos gastos financieros determinan que la utilidad neta sea totalmente negativa. Ello debido a los costos financieros por la deuda contraída a corto y mediano plazo era principalmente para el capital de trabajo.

Así 9 años después de haberse entrado en operación, este proyecto representa una carga para el Estado.

CUADRO Nº 9**REFINERIA DE ZINC DE CAJAMARQUILLA - ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS
(Millones de US\$)**

	1982	1984	1985	1990
VENTAS	88.2	112.0	218.0	98.0
COSTO DE VENTAS	79.3	96.2	143.0	102.3
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	8.9	158.0	75.0	(4.3)
UTILIDAD (PERDIDA) OPERACION	3.2	121.0	71.0	24.3
GASTOS FINANCIEROS	(81.0)	(94.9)	(108.0)	(26.7)
UTILIDAD (PERDIDA) OPERACION ANTES DE DEDUCCION	(75.0)	(82.1)	(96.0)	(21.4)
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	(74.0)	(81.0)	(95.0)	(37.6)

FUENTE : EMPRESA MINERA DEL PERU S.A. PRESUPUESTO VARIOS AÑOS

ELABORACION : EL AUTOR

4.1.3 Sector Hidrocarburos

Al igual que en el resto de los sectores productivos, la inversión pública en petróleo se dieron mayormente en grandes proyectos. Sin embargo, las implicancias para el desarrollo regional eran limitados: inversiones en proyectos que generaban relativamente pocos vínculos con la región, filtraciones económicas fuera de las regiones de producción por motivo de los insumos importados y la renta remitida al extranjero.³⁴

Se tiene durante el período 1970-1990, los desembolsos externos dirigidos al sector hidrocarburos ascendieron a US\$ 1,237 millones lo que representó el 12.1% del total de recursos externos destinados a proyectos de inversión pública.

³⁴ Patricia Salinas, José Garzón y Carol Wiese. Problemática Regional y Política Central en el Perú. Lima, 1983.

CUADRO Nº 10

DESEMBOLSOS EXTERNOS ORIENTADOS A PROYECTOS DE INVERSIÓN EN
EL SECTOR HIDROCARBUROS : 1970-1990
(Millones de US\$)

PROYECTO	MONTO	ESTRUCTURA
Oleoducto Nor-Peruano	498.9	40.3
Exploración y Explotación Petrolera Selva	142.5	19.6
Resto	495.6	40.1
TOTAL	1,237.0	100.0

FUENTE : MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
BANCO CENTRAL DE RESERVA

Según el cuadro Nº 10, el financiamiento externo en el sector hidrocarburos acudió masivamente para la construcción del Oleoducto Nor-Peruano y el Programa de Exploración y Explotación petrolera de la Selva, pues principalmente entre los años 1974 - 1978.

El Oleoducto Nor-Peruano fue financiado en US\$ 498.9 millones vía fuentes financieras del exterior, constituyendo el proyecto hacia el cual se dirigieron los mayores niveles de desembolsos.

Este fuerte endeudamiento realizado en este sector le permitió al país desarrollar una infraestructura de

producción y transporte de petróleo y, que con la puesta en marcha del Oleoducto, se dejó de importar y pasó a la condición de exportador neto de petróleo hasta aproximadamente mitad de la década de los 80.

Proyecto de Inversión: Oleoducto Nor-Peruano

El costo del Oleoducto principal ascendió a US\$ 699.7 millones de donde el costo de construcción y el costo de financiación fueron 637.5 y 62.2 millones de dólares, respectivamente.³⁵

Los desembolsos del exterior orientados a financiar el Oleoducto principal totalizaron US\$ 465.9 millones. Las principales líneas de financiación provinieron de los japoneses a través de Japeco y Japetro con 262.8 y 100 millones de dólares respectivamente.

En 1976, por Decreto Supremo Nº 037-76-EM/DGH, se autorizó la construcción del Ramal Norte del Oleoducto. Su

³⁵ CAMARA DE DIPUTADOS Informe presentado sobre la rentabilidad del proyecto Oleoducto Nor-Peruano a dicha Cámara.

costo total ascendió a US\$ 115.7 millones, de los cuales 33 millones fueron financiados por la línea de crédito de construcciones Protexa.

Por lo tanto, el costo total del proyecto de inversión Oleoducto Nor-Peruano ³⁸, ascendió a US\$ 815.4 millones, cuyo financiamiento externo, suma los 498.9 millones.

Las condiciones financieras negociadas con los principales prestamistas extranjeros que financiaron estos créditos fue a una tasa promedio de interés del 6.5% y con un total de 14 años para su repago. En dichos acuerdos existe una cláusula por la cual el pago de la deuda podría hacerse en petróleo.

Desde un punto de vista estrictamente económico es importante afirmar que la construcción del Oleoducto fue necesario, pues éste ha permitido valorizar acerca de 410 millones de barriles de petróleo en el período 1978-1987, de los cuales después de descontados los recibidos por los contratistas extranjeros, al Perú le quedó un remanente neto de petróleo de 287 millones de barriles, que multiplicado a un precio promedio FOB de US\$ 24/barril

³⁸ Dicho proyecto de inversión incluye el Oleoducto Nor-Peruano (rama principal y el Ramal Norte

representan 6,888 millones de dólares.

Ahora, si consideramos al Oleoducto como una inversión independiente, tenemos que para el periodo 1977-1987 los costos de operación más la depreciación y las cargas financieras ascendieron a la suma de US\$ 1,562.35 millones (Ver anexo Nº 6), lo que significa un costo promedio de US\$ 192,0 millones anuales. Por otro lado, los ingresos totales fueron de US\$ 971.6 millones, es decir, un promedio anual de US\$ 88.3 millones.

En consecuencia, el Oleoducto Nor-Peruano ha arrojado pérdidas por US\$ 590.75 millones durante el periodo por US\$ 53.7 millones anuales.

En conclusión, el Oleoducto Nor-Peruano desde el punto de vista económico y de integración de la economía del país, ha sido de vital importancia para el mejor balance de las cuentas externas del país.

En lo que se refiere a la rentabilidad del Oleoducto como operación aislada, el referido proyecto arroja pérdidas en el periodo 1977 - 1987.

4.2 Brecha Ahorro Interno e Inversión

En los primeros años de la década del 70 se pretendió lograr un crecimiento económico. Esto se reflejó en los lineamientos de los Planes Nacionales de Desarrollo y en los Programas de Inversiones que lo sustentaban.

El endeudamiento externo fue la alternativa que se eligió para financiar este ambicioso programa. Pues, en teoría, los desembolsos externos debían complementarse con los niveles de ahorro interno existente y de esta manera elevar el nivel de inversión lo máximo posible.

Así, el nivel de inversión se elevó de 12.1% en 1970 a 19.1% del PBI que se alcanzó en 1975. A su vez, la inversión pública se elevó en 2.4 puntos porcentuales durante ese período. Mientras que el ahorro Interno disminuyó 7.4 puntos porcentuales entre 1970-1975. (Ver Cuadro Nº 11).

Esta reducción que experimentó el ahorro interno se debió en parte a las políticas llevadas a cabo con la finalidad de ampliar el consumo. Ello se enmarcaba dentro del contexto de la naturaleza del régimen político que

CUADRO N° 11
COEFICIENTES DE AHORRO-INVERSION
(%)

AÑOS	AHORRO INTERNO/PBI	INVERSION/PBI			(A-I)/PBI
		PUBLICA	PRIVADA	TOTAL	
1970	15.9	4.5	7.6	12.1	3.8
1971	14.5	5.0	10.1	15.1	(0.6)
1972	13.8	5.1	8.8	13.9	(0.1)
1973	13.6	5.7	9.4	15.1	(1.5)
1974	11.9	6.3	9.4	17.7	(5.8)
1975	8.5	9.1	10.0	19.1	(10.6)
1976	10.1	6.3	8.9	17.2	(7.1)
1977	8.8	6.1	8.1	14.2	(5.4)
1978	12.8	5.2	9.1	14.3	(1.5)
1979	21.1	5.6	8.4	14.0	7.1
1980	17.1	7.4	9.9	17.3	(0.2)
1981	13.6	6.9	13.2	22.1	(8.5)
1982	14.7	6.7	13.9	22.6	(7.9)
1983	11.6	6.8	8.2	17.0	(5.4)
1984	14.8	6.1	8.0	16.1	(1.3)
1985	14.8	6.3	7.6	13.9	0.9
1986	11.0	5.6	10.6	16.4	(5.4)
1987	10.8	4.6	11.7	16.3	(5.5)
1988	10.3	4.0	11.9	15.9	(5.6)
1989	9.6	3.7	11.6	15.3	(5.7)
1990	9.2	3.6	10.9	14.5	(5.3)

FUENTE : BANCO CENTRAL DE RESERVA
 ELABORACION : EL AUTOR

ostentaba el poder.

Los mayores niveles de desembolsos externos que paulatinamente se obtuvieron durante la primera mitad de la década de los 70, permitió que el ahorro externo financiara el 49.5% de la inversión pública.

La brecha ahorro interno e inversión fue negativa, alcanzando durante 1975 el mayor déficit (10.6% del producto bruto interno). Así, el comportamiento de este indicador fue negativo para casi todo el período 1970 - 1990, excepto 1979 y 1985.

En los primeros años en que el nivel de ahorro interno resultó ser mayor que el de la inversión, obedece a la aplicación de políticas de ajuste que se vio reflejado en la reducción de la inversión pública y en la depresión del consumo, elevando por lo tanto el ahorro interno.

Similar comportamiento que experimentó el ahorro interno e inversión durante la primera mitad de la década de los 70, se registraron durante los restantes tres regímenes.

Durante el gobierno de Morales la tasa de inversión

pública promedio fue 6.9%. Belaúnde, cuya voluntad explícita fue de reducir la presencia del Estado, tiene una tasa media de inversión de 8.45 del PBI, es decir, la más alta de los tres gobiernos; toda vez que en la gestión aprista, la inversión pública se caracterizó por registrar niveles significativos de reducción de 6.3% en 1985 a sólo significar en 1990 el 3.6% del PBI.

El ritmo de inversión del Estado durante las dos últimas décadas dependió de la obtención del financiamiento del exterior y que cuando esto se redujo, también lo hizo la inversión pública (Ver Cuadro Nº 12).

Así, entre 1970 y 1990, el programa de inversión pública ascendió a US\$ 20,447 millones, de los cuales el 49.9% fue financiado con recursos externos. (Ver Anexo Nº 5 y Gráfico Nº 3).

De otro lado, el sector privado observó un ritmo de inversiones constantes en casi todo el periodo salvo 1981 y 1982 en que posiblemente hayan apoyado sus niveles de inversión de créditos internacionales al reducirse los niveles de crédito interno.

En el periodo de estudio de esta tesis, existen

CUADRO N° 12**DESEMBOLSOS E INVERSION PUBLICA : 1970-1990
(%) PBI**

AÑOS	DESEMBOLSOS	INVERSION PUBLICA
1970	3.1	4.5
1971	1.2	5.0
1972	3.8	5.1
1973	7.2	5.7
1974	9.0	8.3
1975	7.9	9.1
1976	5.8	8.3
1977	8.5	6.1
1978	10.0	5.2
1979	11.7	5.6
1980	9.2	7.4
1981	8.4	8.9
1982	10.0	8.7
1983	15.8	8.8
1984	9.0	8.1
1985	6.0	6.3
1986	2.5	5.6
1987	3.2	4.6
1988	2.5	4.0
1989	4.3	3.7
1990	0.7	3.6

FUENTE : BANCO CENTRAL DE RESERVA

ELABORACION : EL AUTOR

GRAFICO N° 3
DESEMBOLSOS EXTERNOS-INVERSION PUBLICA
1970-1990(%PBI)

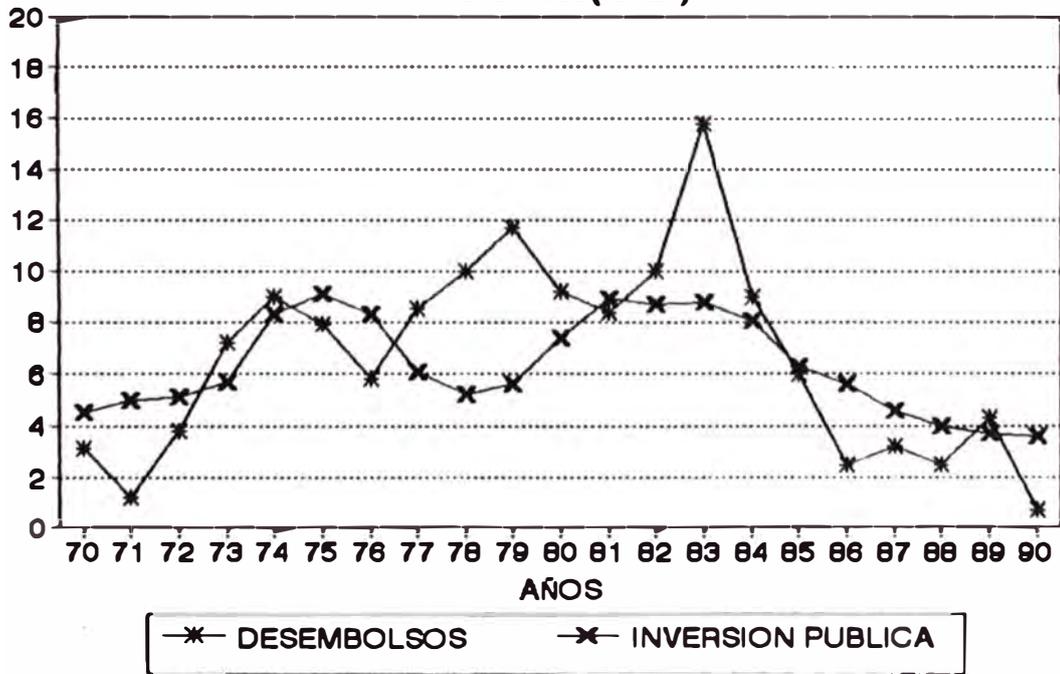
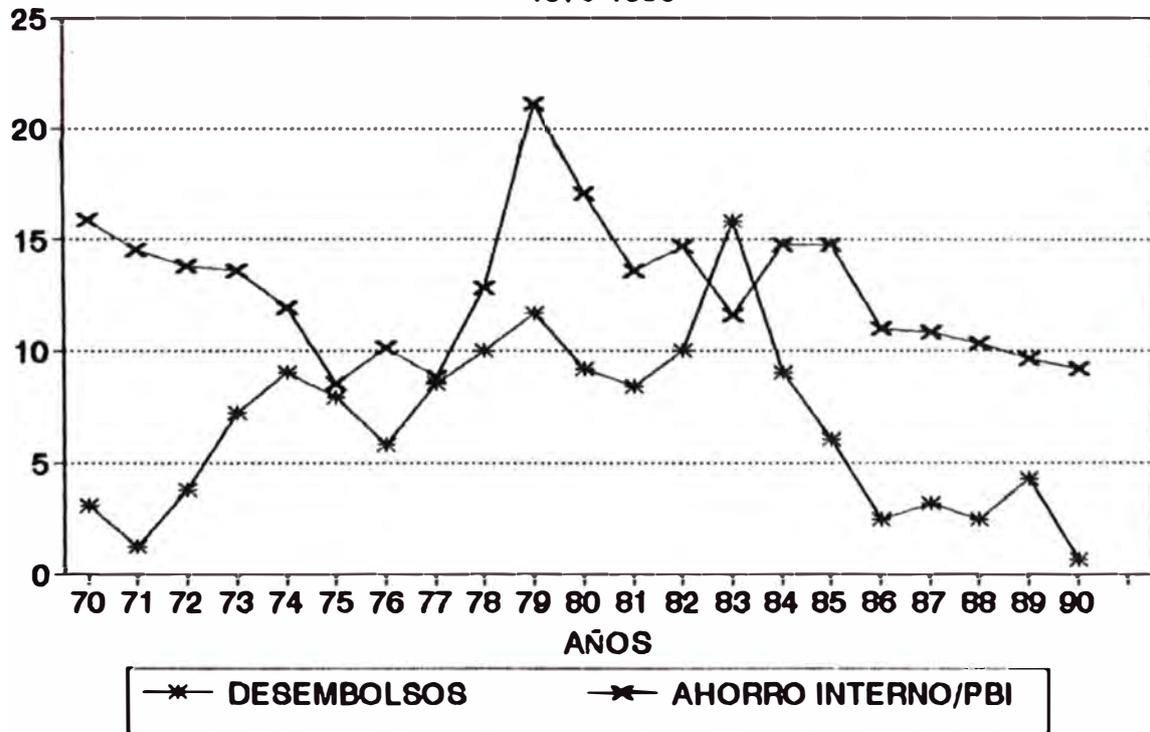


GRAFICO N° 4
DESEMBOLSOS EXTERNOS Y AHORRO INTERNO
1970-1990



fuertes indicios que no hubo complementaridad entre el ahorro interno y externo, respectivamente. Así hasta 1984, período a través del cual se captó los mayores desembolsos externos el nivel de ahorro interno no fue creciendo, sino por el contrario disminuyó. (Ver Gráfico N° 4). En ese referido período, a excepción de 1979 y el 1980; en el resto de años el nivel de ahorro interno no sobrepasó a lo registrado en 1970, año en cual se inicia la estrategia de crecimiento basado en el endeudamiento externo.

Los mayores flujos de captación de créditos externos disminuyó la urgencia de generar mayor ahorro interno, particularmente por parte del sector público. Ello, se vio reflejado en un mayor aumento del gasto corriente respecto de los ingresos del sector público. (Ver anexo N° 7).

El masivo endeudamiento en que se incurrió no fue sólo para evitar un menor consumo presente, permitiendo que el ahorro externo sustente los programas de inversiones, sino que también se canalizó en gran medida a gastos improductivos y los que fueron a proyectos productivos no generan recursos que permitan ahorrar o generar divisas de tal manera que ello imposibilitó que el ahorro interno pudiera crecer y por lo tanto, el ahorro interno de la economía no fue suficiente para cubrir la inversión requerida.

4.3 Crecimiento Económico y Deuda Externa

Dentro de las etapas de un proceso de crecimiento económico basado en el endeudamiento externo, el ahorro externo debe de cubrir la brecha ahorro-inversión y el servicio que comienza a generar la deuda externa captada. En la siguiente etapa el crecimiento del PBI eleva mediante la PMgS la tasa de ahorro interno de la economía. De esta manera se generaría el nivel de ahorro interno suficiente para cubrir la inversión requerida y así lograr la tasa de crecimiento que se desea. Sin embargo, como se ha visto anteriormente ello no sucedió así.

Tenemos que el desenvolvimiento del PBI en los últimos años no ha registrado resultados positivos. Medido en nuevos soles de 1979, se tiene que el PBI que se alcanzó durante 1990 es sólo superior a lo obtenido en 1978. Es decir, se ha retrocedido más de 12 años.

Así, la insuficiencia de la dinámica de la economía peruana se refleja en la caída de la tasa de crecimiento del producto per-cápita a largo plazo, toda vez que la tasa de incremento de la población sobrepasó a la del PBI. Tomando como base 1979, el PBI per-cápita de 1990 fue de 154.2 intis, inferior al de 1970, que ascendió a 190.9

intis. (Ver Cuadro Nº 7).

Cuando se incurre en deuda externa para financiar gastos de consumo en el presente, como la evidencia empírica lo demuestra (51.7% del endeudamiento fue al consumo) y no para aumentar la inversión (tan sólo el 31.8% sería potencialmente productivo) se producirá una disminución del consumo futuro y que se ha visto reflejado en una reducción paulatina de los niveles de ingreso per cápita.

Uno de los factores que han incidido negativamente en la disminución del consumo presente se debe a la estructura de financiamiento de varios de los proyectos más grandes. Las imprecisiones técnicas en los estudios de pre-inversión, el escalonamiento de los costos que produjo la demora en la ejecución de las obras, motivó que estos proyectos tuvieran que enfrentar los primeros pagos de amortización cuando aún no comenzaba a producir. lo que obligaba a endeudarse adicionalmente, agravando su estructura financiera toda vez que si lo hacia con la banca internacional y proveedores éstas se realizaban en condiciones más difíciles (tasas flotantes y en cortos periodos de repagos) y es el principal motivo por el cual

algunos proyectos cuentan con utilidades netas negativas.³⁷

Del análisis que se ha venido efectuando, se ha demostrado que el ahorro externo no fue utilizado eficientemente y por lo tanto no ha generado retornos suficientes ni siquiera para cubrir su servicio de deuda externa y por el contrario se encuentra con una gran deuda _externa acumulada, no generando resultado positivo para el PBI ni para su crecimiento.

Asimismo, observando el Cuadro Nº 2, se tiene que el flujo neto (cuando queremos analizar 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 su amortización e intereses de los desembolsos, es decir, analizar el flujo neto) a partir de 1984 se torna negativo, convirtiéndose la deuda en elemento de exportación neta de capitales, que se vio reflejado con mayor énfasis en 1988, donde el flujo neto negativo en términos del PBI alcanzó el 13.5%.

37 PORTOCARRERO, Felipe

Inversión Pública y Gestión Económica. En Diagnóstico y Debate Nº 5, Fundación Friedrich Ebert. Lima 1983

Es difícil de entender la racionalización económica de utilizar créditos externos que van a absorber una parte importante del ahorro interno en su servicio y que, en términos netos, no aportaron mayormente a la economía nacional, salvo en un momento al inicio de la década de 1970.³⁸

En relación al 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 inicio de la deuda era escasamente el 17% del ahorro interno y en 1987 el 115.7% 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 el ahorro interno. (Ver cuadro Nº 13).

La deuda, en suma, es cara para la economía en su conjunto aportó poco al PBI en todo el periodo estudiado.

³⁸ UGARTECHE, Oscar

El Estado Deudor : 1968-1981.
En IEP, Lima, 1986.

CUADRO N° 13**RELACION ENTRE DEUDA, SERVICIO Y AHORRO INTERNO
(%)**

AÑOS	DEUDA PUBLICA/PBI	SERVICIO DPE/PB	SERVICIO DPE/AHORRO INTERNO
1970	15.2	2.7	17.0
1971	14.6	3.1	21.4
1972	14.7	2.9	21.0
1973	16.1	4.7	34.6
1974	18.9	3.9	32.8
1975	22.5	3.9	45.9
1976	25.9	3.5	34.7
1977	34.3	5.0	56.8
1978	47.9	8.7	68.0
1979	41.5	9.8	46.4
1980	35.1	9.8	57.3
1981	40.4	9.1	66.9
1982	51.3	7.9	53.7
1983	59.2	11.1	95.7
1984	57.4	13.5	91.2
1985	59.4	14.1	95.3
1986	61.3	10.7	97.3
1987	64.8	12.5	115.7
1988	69.6	16.0	118.6
1989	78.2	7.9	120.2
1990	83.9	5.8	122.3

FUENTE : BANCO CENTRAL DE RESERVA.
ELABORACION : EL AUTOR

**5. PERSPECTIVAS PARA LA DECADA
DE LOS 90**

5. PERSPECTIVAS PARA LA DECADA DE LOS 90

En el Capítulo anterior, se determinó que el ahorro externo fue usado en el Perú de manera ineficiente tal que no generó retornos suficientes ni siquiera para cubrir su servicio de deuda externa. En la actualidad, nos encontramos con una gran deuda externa acumulada, en tanto que el producto y el ahorro han crecido en un monto proporcionalmente inferior.

En el presente capítulo, se analizará la problemática del financiamiento del desarrollo en sus dos frentes, el interno y el externo, porque se combina la necesidad de generar y movilizar recursos para fines productivos con una aspiración natural de alcanzar mayores niveles de bienestar.

Si durante la presente década la población sigue creciendo al 2.2% al año, ello determina que el incremento de la población debe condicionar a mayores tasas de crecimiento económico y, por lo tanto, mayores

requerimientos de inversión.

Dentro de este contexto, el financiamiento del desarrollo es uno de los temas más importantes para el futuro del país. Así tenemos que :

- En el frente interno, se tiene que un nivel bajo que ingreso no pueden generar sino un ahorro incipiente o en todo caso insuficiente frente a las necesidades de inversión que en países pobres son muchos.

Al problema de generación de ahorro interno se suma el de un sistema de intermediación financiera ineficiente que no permite que gran parte del ahorro se convierta en ahorro financiero y más bien origina que se atesore o tome formas que no favorecen el proceso ahorro-inversión.

Es cierto que el sistema financiero ha operado por años en un contexto macroeconómico adverso pero no hay duda que la ausencia de capacidad innovadora en el sistema financiero formal permitió entre otras

anormalidades el surgimiento y desarrollo de un mercado financiero paralelo que si fue capaz de adecuarse a las necesidades de los ahorristas captando una importante masa de recursos.³⁹

La razón de ser de las instituciones financieras es facilitar el proceso ahorro-inversión, esto significa que deben ser capaces de ofrecer activos financieros que se adapten a las necesidades de los términos de liquidez, rentabilidad y riesgo.

Igualmente, deben ser capaces de orientar sus recursos hacia los proyectos o actividades de mayor rentabilidad social y esto significa que deben adecuar su políticas de créditos, de garantías y recuperaciones para contribuir con el desarrollo nacional.

En el frente interno debemos trabajar para fomentar el ahorro a todo nivel, para evitar la fuga de capitales ofreciendo activos financieros competitivos y para

³⁹ **REBOLLEDO, Luis**

Financiamiento del Desarrollo:
Un Tema Complejo. En Moneda.
Año V, Nº 51. Lima, Setiembre
de 1992.

crear conciencia y una presión social para que las instituciones financieras respondan al rol que deben cumplir como intermediarios y no tengamos que seguir sumando el número de instituciones quebradas.

- El acceso al ahorro externo para complementar el insuficiente ahorro interno es uno de los problemas más complejos que debemos afrontar en los próximos años, no sólo porque resulta necesario sino porque está ligado al difícil tema del riesgo del país.

Como ya se dijo, se trata de hacer uso del ahorro externo bajo la forma de financiamiento cuya materialización se relacione con la capacidad de pago del país, o bajo la forma de inversión directa que depende no sólo de la bondad de un proyecto sino de la seguridad o riesgo de la inversión o su destino alternativo.

- En relación a la inversión extranjera se tiene que paulatinamente los países subdesarrollados han vuelto su atención hacia esta alternativa de financiamiento, luego de haberse producido la crisis de la deuda

externa iniciada en 1982.⁴⁰

A favor de ella, se puede menciona una serie de factores. Uno de ellos, es que la inversión directa constituye una forma menos onerosa de obtener recursos, dado que su servicio está vinculado a la rentabilidad del proyecto. También se sostiene que bajo adecuados incentivos, las utilidades serán reinvertida. Otro factor es que las inversiones son procíclicas y no fluctuantes como los préstamos.⁴¹

En consecuencia, se piensa que las inversiones deberían tender a reemplazar los volúmenes de la deuda. Esta línea de pensamiento se basa en premisas falsas, pues no toma en cuenta los cambios producidos en las tendencias de flujos de inversión.

Por ejemplo, las inversiones destinadas hacia América Latina son de una magnitud menor a los flujos de deuda captados en los años setenta. Aún más, durante los años 80, los aumentos de endeudamiento externo

⁴⁰ DRAGO, Kisić Reinserción Externa: Perpectivas del Corto Plazo. En Moneda, Año III, N°31. Lima, Abril 1991.

⁴¹ UGARTECHE, Oscar El Estado Deudor: 1968-1984. En IEP. Lima, 1986.

quintuplicaron el monto recibido de inversión directa.

Además, estos flujos prefieren hoy dirigirse hacia los países del Norte, en especial a Estados Unidos.

En otro lado, la distribución sectorial de la inversión presenta profundos cambios, orientándose mayoritariamente al sector servicios, característica más acentuada en Japón y Estados Unidos.

La rentabilidad política, el terrorismo, la crisis económica y social son algunos de los aspectos que hacen difícil pensar que la inversión extranjera puede convertirse en un factor significativo para promover el desarrollo.

En síntesis es ilusorio sostener que la inversión extranjera represente una alternativa de financiamiento equiparable al recibido vía el crédito externo, ya que el aporte de capital será relativamente modesto. Sin embargo, en los proyectos de gran envergadura, en el sector petrolero y en el agroindustrial, que tengan una rentabilidad asegurada, existen posibilidades concretas de atraer inversión en forma de capital y tecnología.

- En lo que se refiere a la deuda externa, ésta no sólo está asociado a su pago sino fundamentalmente a la forma como condiciona el acceso a nuevo financiamiento.

En el peso de la deuda externa influye negativamente en las tres brechas de la economía peruana. En primer lugar, compromete una parte importante de los recursos fiscales, en la medida que es una deuda básicamente pública, en consecuencia la brecha fiscal siempre estará amenazada por los servicios de la deuda y plantea una permanente disyuntiva para las políticas entre pagar y no crecer o crecer y no pagar. En segundo lugar, presiona sobre la disponibilidad de divisas, es decir, sobre la brecha externa y se convierte en el principal acicate para buscar un modelo exportador como solución de largo plazo para honrar la deuda externa. En tercer lugar, reduce la capacidad de inversión al destinarse parte del ahorro interno para el pago de la deuda, hacen muy difícil volver a crecer con estabilidad, pues el mayor o menor crecimiento dependerá de algún stock externo favorable en la balanza de pagos, lo que hace exógenos, en consecuencia inciertos, los factores de crecimiento.

sobre todo para un país pequeño como lo es el Perú.⁴²

La reinserción al sistema financiero internacional es uno de los temas que más atención ha recibido por parte de las autoridades políticas, económicas y el público en general. Se asocia el acceso al crédito internacional con los acuerdos con el FMI o con el logro de algún crédito de organismos financieros multilaterales.

Sin duda, estos logros son el inicio de un largo camino pero debe entenderse que la llamada reinserción sólo será una realidad cuando el Perú pueda tener acceso al llamado crédito voluntario y no a préstamos en el marco de algún acuerdo de refinanciamiento donde los recursos nuevos están totalmente arondicionados.

El acceso al crédito voluntario, como su nombre lo indica significa que los bancos privados, las agencias gubernamentales, las instituciones financieras de

42 GONZALES DE OLARTE, Efraín

Perú: Un País sin
Largo Plazo. En
Moneda, Año V, Nº 51.
Lima, Setiembre 1992

desarrollo, los proveedores, entre otros, consideran que el riesgo crediticio en el Perú es suficientemente aceptable para prestar o dar crédito de manera voluntaria. Sólo en este momento se podrá hablar de que el país y las empresas nacionales han resuelto el problema del financiamiento externo afectado por los incumplimientos y la confrontación.

- Como vemos, el financiamiento del desarrollo es un tema importante pero complejo. Existen serios problemas en el frente interno para generar excedentes y analizarlos adecuadamente. Se debe tomar conciencia de ello para mejorar el proceso de intermediación para que los recursos internos se conviertan en el motor del financiamiento del desarrollo.

Adicionalmente en el campo interno se debe llevar a cabo una vigorosa política de exportaciones que pongan en producción Antamina, Quellaveco, Michiquillay y todos los demás yacimientos mineros revertidos al Estado, así como el gas de Aguaytía y Camisea (para conseguir que la producción petróleo vuelva a ser el motor del desarrollo económico).

El frente externo presenta problemas mayores. Estamos lejos del acceso al crédito voluntario y la

inversión directa es probable que no venga en montos significativos. Sin embargo, hay que seguir trabajando en ese frente porque el ahorro externo es un necesario complemento para nuestro insuficiente ahorro interno.

6. CONCLUSIONES

6 . CONCLUSIONES

- De los US\$ 21,055 millones que se obtuvieron mediante endeudamiento externo durante el período 1970 - 1990, sólo US\$ 6,692 (31.8% del total de desembolsos) se destinaron realmente a proyectos productivos potencialmente generadores o ahorradores de divisas.

- El nivel de desembolsos externos obtenidos en el período bajo análisis no ha sido destinado eficientemente y que, por lo tanto, el proceso de endeudamiento externo en el Perú iniciado a comienzos de la década del 70 no ha tenido el éxito esperado.

- Un menor monto de desembolsos han ido a sectores productivos y ello implica que no se producirá los niveles de ahorro interno que permitan pagar el principal de la deuda y generar los recursos necesarios para el logro de un crecimiento económico.

- Al término del análisis de los principales proyectos

de inversión en los diferentes sectores productivos se concluye que sólo el Oleoducto Nor-Peruano desde el punto de vista económico justifica el endeudamiento realizado. Ello determina que los desembolsos obtenidos de fuentes financieras internacionales durante el período analizado, no han servido para generar o ahorrar divisas y contrariamente, éstos representan mayores cargos financieras que tiene que cumplir el Estado.

- Uno de los factores que lleva al país a la situación actual, es la pobre relación existente entre la creciente deuda tomada y la inversión productiva lograda a partir de esta.
- Los mayores flujos de captación de créditos externos disminuyó la urgencia de generar mayor ahorro interno, particularmente por parte del sector público. Ello se vio reflejado en un mayor aumento del gasto corriente respecto de los ingresos del sector público.
- El ahorro interno ha sido crónicamente deficitario en relación a las necesidades de la inversión, por lo que el problema radicaría en la dependencia que tiene el Perú del ahorro externo para sustentar un crecimiento

económico.

- La deuda pública externa se convirtió fundamentalmente en la década de los 80 en elemento de exportación neta de capitales, que se vio reflejado con mayor énfasis en 1988, donde el flujo neto negativo en términos del PBI alcanzó el 13.5%.

- Con el correr del tiempo el servicio de la deuda se ha ido comiendo proporciones mayores del ahorro interno, el cual a la vez es exportado, comprimiendo así el PBI y además reduciendo la posibilidad de la inversión con el ahorro interno.

- La importación de alimentos no constituye inversión, sino gasto de consumo. Además, los desembolsos obtenidos de fuentes externas para refinanciación y defensa son gastos de consumo y las divisas para repagar la deuda por tal concepto deberán provenir de los sectores productivos de la economía.

- Los sectores de infraestructura social y los sectores de infraestructura económica (excluyendo energía) a pesar del apoyo directo o indirecto que representan para la producción, no generan en forma directa

producción de bienes, ni divisas.

- Existen un conjunto de problemas en la mecánica de selección de proyectos de inversión. De esta manera, casi nunca se dispone de un adecuado stock de alternativas de pre-inversión e inversión que permita elegir los proyectos más rentables.
- Debido a la estrechez fiscal de los últimos años ha determinado que no se disponga de recursos para realizar estudios concienzudos de prefactibilidad y de factibilidad de los proyectos de inversión.
- La decisión de intervenir en determinados proyectos es básicamente una decisión política originando una relación entre proyectos iniciados y gobiernos que comienzan determinando la paralización de varios proyectos existentes.
- Las imprecisiones técnicas en los estudios de pre-inversión, el proceso de escalamientos de los costos y la carga de intereses pre-operativos generan una considerable diferencia entre los costos originales y los costos actuales de los proyectos de inversión.

- Existe una fuerte dependencia de la inversión pública al crédito externo, que se manifiesta en el hecho de que el 49.9% de esta se ha realizado con recursos de dichas fuentes. En los últimos años ha sido más difícil el acceso al mercado internacional de capitales, en especial la banca, lo que determinó la no culminación de varios proyectos de inversión.
- La confianza en el financiamiento externo constituyó una nueva forma de dependencia, pues parte significativa de los proyectos productivos no han generado o ahorrado divisas, por lo contrario, han incrementado la deuda peruana.
- El problema de la deuda externa tiene su más clara manifestación en la falta de capacidad de pago, ésta tuvo su origen en la ineficiente utilización de los recursos recibidos y en la carencia de una estrategia de endeudamiento.

7 . RECOMENDACIONES

7. RECOMENDACIONES

- La nueva estrategia de endeudamiento del país para los próximos años, tendrá que ser desarrollada en base a las necesidades financieras y a la capacidad de pago del sector público. También tendrá que monitorearse el endeudamiento externo que el sector privado contraiga, ya que en el contexto de la liberalización de nuestra economía, este sector deberá liderar el crecimiento productivo.
- El problema de la deuda externa, compromete el futuro acceso a los recursos externos que son necesarios para complementar nuestros escasos recursos internos caracterizado por un reducido ahorro interno. Lo que está en juego, es la posibilidad de conseguir recursos provenientes del ahorro externo, bajo la forma de financiamiento para ejecutar proyectos que permiten el desarrollo nacional.
- El servicio de la "deuda vieja" convenientemente reestructurada, podrá ser atendida en la medida que se

mantenga una sana política fiscal que asegure la disponibilidad de soles y una política cambiaria que garantice la disponibilidad de divisas para pagar estas obligaciones externas.

- Se deberá evaluar cuidadosamente la "deuda nueva" para que el perfil de pagos, resultante de los nuevos préstamos sean consistentes con la capacidad de incrementar los ingresos fiscales sobre los niveles requeridos para pagar el servicio de la deuda vieja.
- Los préstamos de corto y mediano plazo (entre 1 y 10 años) deberán ser canalizados a proyectos altamente rentables y de corta maduración.
- Como el proceso de privatización de las empresas públicas tiene como uno de sus objetivos dejar la responsabilidad de la mayor parte del aparato productivo al sector privado, entonces el nuevo endeudamiento del sector público para proyectos como la rehabilitación y mejoramiento de redes de agua y desagüe, deberán ser financiadas con préstamos de muy larga maduración.
- Aún cuando el Perú ha firmado el MIGA y ha hecho

drásticas reformas estructurales, eliminando las barreras a la repatriación de capitales y creado una serie de incentivos para atraer a los inversionistas extranjeros, es difícil que se produzca un aumento sustantivo en la Inversión Directa Extranjera (IDE).

- En el frente interno existen serios problemas para generar excedentes y canalizarlos adecuadamente, por lo tanto, se debe mejorar el proceso de intermediación financiera para que los recursos internos contribuya al financiamiento del desarrollo.

- Adicionalmente en el campo interno se debe llevar a cabo una vigorosa política de exportaciones que pongan en producción Antamina, Quellaveco, Michiquillay y todos los demás yacimientos mineros revertidos al Estado, así como el gas de Aguaytía y Camisea; para conseguir que la oferta exportable vuelva a ser el motor del desarrollo económico.

BIBLIOGRAFIA

de la Deuda Externa Peruana:
1978 - 1983. Lima, Enero
1984.

- Perspectivas del Sector
Externo: 1985 - 1989. Lima
Diciembre 1984.
- La Renegociación de la Deuda
Externa del Perú: 1983 -
1984. Lima, Enero 1985.
- Memoria Varios Años.

Baer, Mónica

Brasil: Proceso de
Endeudamiento y Crisis
Externa (1968 - 1982). En
Análisis Nacionales. Brasil,
1983.

Buirá, Ariel

El Costo Efectivo del
Endeudamiento Externo. En
Comercio Exterior, Vol. 27,
Nº 11. México, 1977.

Campodónico, Humberto

Política Petrolera. 1970 -
1985. Lima, 1986.

Clavijo, Fernando

C o n s i d e r a c i o n e s
Macroeconómicas para la
Gestión de la deuda Externa.
En CEMLA, Quito, Junio 1979.

Devlin, Robert

Los Bancos Internacionales y
el Financiamiento Externo de
América Latina. La
Experiencia del Perú 1965 -
1976. En CDPAL. Chile,
Noviembre 1980.

Drago, Kisic

Reinserción Externa
Perspectivas del Corto Plazo.
En Moneda, Año III, Nº 34.
Lima, Abril 1991.

Gonzales, Efrain

Perú: Un país sin largo
Plazo. En Moneda, Año V, Nº
57. Lima, 1992.

Heimovits, Roberto

El Perú y la Reinserción en
la Comunidad Financiera
Internacional. En Moneda,
Año III, Nº 34. Lima, Abril
1991.

Hendrick, Oscar

El Retorno del Perú a la
Comunidad Financiera
Internacional. En Moneda, Año
III, Nº 34. Lima, Abril 1991.

**Instituto Nacional
de Planificación**

- Plan Perú 1971-1975. Lima,
1972.
- Programa de Financiamiento
Externo para Proyectos de
Inversión: 1972 - 1974. Lima,
1973.
- Plan Nacional de Desarrollo:
1975 - 1978. Lima, Junio 1975.
- Plan Nacional de Desarrollo :
1981-1982. Lima, 1981
- Proyectos de Inversión que
requieren Financiamiento
Externo, Varios Años.
- Plan Nacional de Desarrollo :
1986 -1990. Lima, 1986.
- Evaluación Económica. Varios
Años.

INP-ORDE AREQUIPA

- Plan Reformulado del Proyecto Majes. Arequipa, 1984.
- Plan General de Desarrollo del Proyecto Majes. Arequipa, 1979.

Minero Perú

**Ministerio de Energía y
Minas**

- Memoria, Varios Años.
Informe de Situación de los Proyectos del Sector de Energía y Minas. Varios Años.

Portocarrero, Felipe

- Crisis y Recuperación : La Economía Peruana entre los 70 y 80. Lima, 1982.
- Inversión Pública y Gestión Económica. En Diagnóstico y Debate Nº5, Fundación Friedrich Ebert. Lima, 1983.

Rebolledo, Luis

- Financiamiento del Desarrollo: Un tema complejo. En Moneda, Año V, Nº 51. Lima Setiembre 1972.

- Salinas Patricia** - Problemática Regional y Política Central en el Perú. En Universidad del Pacífico. Lima, 1983.
- Silva Ruete, Javier** - La Deuda Externa en el Perú. En Diagnóstico y Debate Nº3, Fundación Friedrich Ebert. Lima, 1983.
- Tabory, Percy** - Ajustes al Programa Económico. En Moneda, Año V, Nº 52 y 53. Lima, Noviembre de 1992.
- Teullet, Patricia** - La Deuda Externa Peruana y las Alternativas de Solución. En Socialismo y Participación Nº 31. Lima, Setiembre 1985.
- Ugarteche, Oscar** - El Estado Deudor. Economía Política de la Deuda: Perú y Bolivia 1968 - 1984. En Instituto de Estudios Peruanos. Lima, Octubre 1986.

Wiese, Carol

- Perú: Financiamiento Externo.
Sector Público y Formación de
Capital. En Socialismo y
Participación Nº 28. Lima.
Diciembre de 1984.

ANEXOS

ANEXO I. ANEXO ESTADISTICO**ANEXO N° 1****DESEMBOLSOS EXTERNOS POR FUENTE FINANCIERA: 1970-1990
(Millones de US\$)**

AÑOS	AGENC. OFICIALES Y GOBIERNOS	BANCA INTERNAC.	ORGANISMOS INTERNACIONALES	PAISES SOCIALISTAS	PROVEEDORES	TOTAL
1970	39	15	28	0	110	190
1971	50	22	32	0	80	184
1972	89	87	34	14	62	286
1973	139	397	24	18	94	672
1974	270	541	41	100	83	1,035
1975	359	417	35	143	123	1,077
1976	236	260	38	113	149	796
1977	260	32	79	417	279	1,067
1978	306	240	58	207	266	1,075
1979	384	683	98	65	395	1,623
1980	257	648	177	191	307	1,580
1981	149	895	188	156	314	1,700
1982	138	838	237	180	650	2,043
1983	315	745	200	364	930	2,554
1984	312	291	380	87	475	1,525
1985	279	35	298	68	216	894
1986	129	0	205	22	139	495
1987	148	0	220	92	125	585
1988	153	0	94	5	98	350
1989	204	18	60	648 (1)	149	1,079
1990	118	4	40	12	71	245
TOTAL	4,334	6,168	2,538	2,902	5,115	21,055

(1) INCLUYE LA REPROGRAMACION DE ATRAMOS CON PAISES SOCIALISTAS

FUENTE : BANCO CENTRAL DE RESERVA.
ELABORACION : EL AUTOR

ANEXO N° 2

DESTINO DE LOS DESEMBOLSOS EXTERNOS : 1970-1990
(Millones de US\$)

AÑOS	PROYECTOS DE INVERSION	GASTOS DE DEFENSA	IMPORTACION DE ALIMENTOS	IMPORTACION PETROLEO	REFINANCIACION	TOTAL DESEMBOLSOS
1970	91	58	15	0	26	190
1971	67	65	26	0	26	184
1972	91	43	76	0	76	286
1973	305	42	71	0	254	672
1974	668	111	41	0	215	1,035
1975	634	154	64	65	160	1,077
1976	467	231	65	18	15	796
1977	434	505	65	43	0	1,067
1978	347	337	98	2	291	1,075
1979	369	190	109	27	928	1,623
1980	626	316	171	67	380	1,560
1981	1,085	320	132	0	163	1,700
1982	1,358	484	92	0	109	2,043
1983	993	365	172	0	1,024	2,554
1984	820	100	106	0	499	1,525
1985	434	184	65	0	201	884
1986	368	107	20	0	0	495
1987	411	142	32	0	0	585
1988	230	58	62	0	0	350
1989	242	84	54	0	699	1,079
1990	170	55	20	0	0	245
TOTA	10,210	3,961	1,576	242	5,066	21,055

FUENTE : BANCO CENTRAL DE RESERVA.

ELABORACION : EL AUTOR

ANEXO Nº 3

INVERSION PUBLICA POR SECTORES ECONOMICOS : 1970 - 1990
(Millones de US\$)

SECTORES ECONOMICOS	1970 - 1974		1975 - 1979		1980 - 1984		1985 - 1990		1970 - 1990	
	MONTO	%								
SECTORES PRODUCTIVOS	933	37.8	2,748	62.3	3,005	36.0	2,469	47.3	9,155	44.8
AGRICULTURA	260	10.5	687	15.6	1,155	13.8	1,373	28.3	3,475	17.0
INDUSTRIA	78	3.2	303	6.9	154	1.8	120	2.3	655	3.2
PESCA	80	3.2	70	1.6	48	0.6	73	1.4	271	1.3
MINERIA	115	4.7	398	9.0	953	11.4	532	10.2	1,998	9.8
HIDROCARBUROS	400	16.2	1,290	29.3	695	8.3	371	7.1	2,756	13.5
INFRAESTRUCTURA ECONOMICA	660	26.7	900	20.4	3,529	42.3	1,628	31.2	6,717	32.9
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	417	16.9	572	13.0	1,524	18.2	725	13.9	3,238	15.8
ENERGIA ELECTRICA	243	9.8	328	7.4	2,005	24.0	903	17.3	3,479	17.0
INFRAESTRUCTURA SOCIAL	218	8.8	314	7.1	915	11.0	663	12.7	2,110	10.3
EDUCACION	80	3.2	114	2.6	184	2.2	277	5.3	655	3.2
SALUD	25	1.0	84	1.9	113	1.4	271	5.2	493	2.4
VIVIENDA	113	4.6	116	2.6	618	7.4	115	2.2	962	4.7
OTROS	657	26.6	447	10.1	902	10.8	459	8.8	2,465	12.1
TOTAL	2,468	100.0	4,409	100.0	8,351	100.0	5,219	100.0	20,447	100.0

FUENTE : INSTITUTO NACIONAL DE PLANIFICACION - DIRECCION GENERAL DE PROGRAMACION DE INVERSIONES.
BANCO CENTRAL DE RESERVA - SUB GERENCIA DE PROYECTOS DE INVERSION.

ANEXO Nº 4

DESAGREGACION DE LOS DESEMBOLSOS EXTERNOS DESTINADOS A PROYECTOS DE INVERSION PUBLICA : 1970-1990

(Millones de US\$)

SECTORES	PERIODO	1970 - 1974		1975 - 1979		1980 - 1984		1985 - 1990		1970 - 1990	
		MONTO	%								
SECTORES PRODUCTIVOS		536	43.9	1,415	62.9	1,915	39.2	747	40.3	4,613	45.2
AGRICULTURA		192	15.7	362	16.1	871	17.8	330	17.8	1,755	17.2
INDUSTRIA		39	3.2	227	10.1	98	2.0	91	4.9	455	4.5
PESCA		41	3.4	32	1.4	26	0.5	47	2.5	146	1.4
MINERIA		66	5.4	135	6.0	648	13.3	171	9.2	1,020	10.0
HIDROCARBUROS		198	16.2	659	29.3	272	5.6	108	5.8	1,237	12.1
INFRAESTRUCTURA ECONOMICA		300	24.5	372	16.5	1,982	40.6	584	31.5	3,238	31.7
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES		158	12.9	239	10.6	592	12.1	193	10.4	1,182	11.6
ENERGIA ELECTRICA		142	11.6	133	5.9	1,390	28.5	391	21.1	2,056	20.1
INFRAESTRUCTURA SOCIAL		92	7.5	122	5.4	465	9.5	182	9.8	861	8.4
EDUCACION		42	3.4	30	1.3	43	0.9	33	1.8	148	1.4
SALUD		11	0.9	41	1.8	68	1.4	109	5.9	229	2.2
VIVIENDA		39	3.2	51	2.3	354	7.3	40	2.2	484	4.7
OTROS		294	24.1	342	15.2	520	10.7	342	18.4	1,498	14.7
TOTAL		1,222	100.0	2,251	100.0	4,882	100.0	1,855	100.0	10,210	100.0

FUENTE : MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS - DIRECCION GENERAL DE CREDITO PUBLICO
BANCO CENTRAL DE RESERVA - SUB GERENCIA DE PROYECTOS DE INVERSION.

ANEXO Nº 5

INVERSION PUBLICA POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO : 1970-1990
(Millones de US\$)

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	1970 - 1974		1975 - 1979		1980 - 1984		1985 - 1990		1970 - 1990	
	MONTO	%								
FINANCIAMIENTO EXTERNO	1,222	49.5	2,251	51.1	4,882	58.5	1,855	35.5	10,210	49.9
FINANCIAMIENTO INTERNO	1,246	50.5	2,158	48.9	3,469	41.5	3,364	64.5	10,237	50.1
TOTAL	2,468	100.0	4,409	100.0	8,351	100.0	5,219	100.0	20,447	100.0

FUENTE : BANCO CENTRAL DE RESERVA.

ELABORACION : EL AUTOR

ANEXO N° 6

RENTABILIDAD DEL OLEODUCTO NOR-PERUANO 1977-1987 (Millones de US\$)

AÑOS	INGRESOS TOTALES (I)	COSTO DE OPERACION (II)	PERDIDA DE OPERACION (I - II)
1977	10,332	100,117	(89,785)
1978	52,306	121,171	(68,865)
1979	95,349	133,433	(38,084)
1980	101,212	183,340	(82,128)
1981	126,803	156,075	(29,272)
1982	126,609	149,730	(23,121)
1983	88,488	111,319	(22,831)
1984	97,055	152,065	(55,010)
1985	90,152	146,140	(55,988)
1986	93,311	139,241	(45,930)
1987	89,995	169,727	(79,732)
TOTAL	971,612	1,562,358	(590,746)

FUENTE AÑOS 1978 A 1982, CONGRESO DE LA REPUBLICA. "INFORME
PRESENTADO A LA COMISION BICAMERAL INVESTIGADORA
DE PETROPERU" POR CARLOS MALPICA Y - MINISTERIO DE
ENERGIA Y MINAS

ELABORACION : EL AUTOR

ANEXOS Nº 7

AHORRO EN CUENTA CORRIENTE DEL SECTOR PUBLICO (% PBI)

AÑOS	INGRESOS CORRIENTES	GASTOS CORRIENTES	AHORRO EN CTA.CTE.
1970	20.5	16.0	4.5
1971	21.1	17.6	3.5
1972	25.2	22.7	2.5
1973	30.5	27.8	2.7
1974	32.9	30.3	2.6
1975	30.2	30.2	0.0
1976	31.2	32.3	(1.1)
1977	34.3	37.1	(2.8)
1978	41.1	41.8	(0.7)
1979	46.7	41.8	4.9
1980	54.3	51.3	3.0
1981	48.2	47.6	0.6
1982	49.5	49.6	(0.1)
1983	53.2	55.9	(2.7)
1984	47.9	46.9	1.0
1985	53.6	49.7	3.9
1986	41.4	41.3	0.1
1987	33.4	36.6	(3.2)
1988	25.4	29.9	(4.5)
1989	20.2	23.6	(3.4)
1990	20.5	22.0	(1.5)

FUENTE : BANCO CENTRAL DE RESERVA

ELABORACION : EL AUTOR

ANEXO N° 8**PRODUCTO BRUTO INTERNO PER CAPITA : 1970-1990**

AÑOS	PBI (NUEVOS S/. DE 1979) 1/	POBLACION (MILES) 2/	PBI PER CAPITA (EN INTIS DE 1979)
1970	2,518.6	13,192.8	190.9
1971	2,623.9	13,568.3	193.4
1972	2,699.2	13,954.0	193.4
1973	2,844.3	14,350.0	199.2
1974	3,107.4	14,753.1	210.6
1975	3,213.0	15,161.2	211.9
1976	3,276.1	15,557.7	210.6
1977	3,289.3	16,003.5	205.5
1978	3,298.6	16,436.0	200.7
1979	3,490.1	16,868.6	206.9
1980	3,661.2	17,295.3	211.7
1981	3,849.6	17,720.2	217.2
1982	3,840.7	18,144.4	211.7
1983	3,356.6	18,568.2	180.8
1984	3,550.0	18,992.3	186.9
1985	3,625.4	19,417.2	186.7
1986	3,960.9	19,840.4	199.6
1987	4,291.2	20,261.4	211.8
1988	3,938.7	20,684.2	190.4
1989	3,473.4	21,112.6	164.5
1990	3,322.0	21,550.3	154.2

FUENTE : 1/ PARA LOS AÑOS 1960 - 1979 LA FUENTE ES EL INEI:
CUENTAS NACIONALES. PARA LOS AÑOS 1980 -1991 LA _
FUENTE ES EL BCRP.
2/ LA FUENTE ES EL INEI.

ELABORACION : EL AUTOR

ANEXO I .- Proyecto de Inversión: Majes

Proyecto de Inversión: Oleoducto Nor-Peruano

Proyecto de Inversión : Majes

El proyecto Majes, ubicado en el departamento de Arequipa fue concebido inicialmente como un proyecto de irrigación orientado a fomentar la producción agropecuaria, con un costo inicial en 1974 de aproximadamente 250 millones de dólares. Desde entonces el concepto del proyecto ha cambiado sustancialmente habiéndose introducido un componente hidroeléctrico que consiste en la construcción de 2 centrales hidroeléctricas,¹ con una capacidad total de 656 MW y con una inversión de US\$ 1,050 millones. La concreción de estas centrales fomentaría, además de dotar del servicio a los colonos, la orientación de su producción hacia la agroindustria y la agroexportación.²

La ejecución del proyecto ha sido programado en dos

- 1 Las dos centrales hidroeléctricas son las de Lluta y Lluclla.
- 2 ~~INP-ORDEAREQUIPA.~~ Plan reformulado del Proyecto Majes. Arequipa, 1984.

etapas :

I. Etapa: Considera la construcción de la Represa de Condoroma, la aducción Colca Siguas con 101 Kms. de túneles y canales, derivación Pitay Majes. así como el canal Madre y red de distribución para el riego de 23 mil hectáreas en la Pampa de Majes.

II Etapa: Comprende la construcción de la Represa de Angostura, el túnel Trasandino (aducción Apurímac - Colca) derivación Pitay-Siguas, canales y sistemas de distribución para el riego de 22 mil hectáreas en las Pampas de Siguas y 12 mil hectáreas en Pampas Bajas (Majes). En esta etapa se incluye la construcción de Centrales Hidroeléctricas de Lluta y Lluclla.

En la actualidad sólo se ha logrado un avance de 90% en la ejecución del proyecto en lo que a la primera etapa se refiere. Aún falta construir las dos centrales hidroeléctricas de Lluta y Lluclla que permitiría cumplir con la meta de generar energía del orden de 656 MW.

De otro lado ha permitido el desarrollo de los 3,000 primeras hectáreas (riego por aspersion) y el asentamiento de 579 familias.

Hasta fines de 1990, la inversión realizada en el proyecto Majes ascendió a US\$ 912 millones de los cuales 607 millones fueron financiados con recursos del exterior.

Las principales líneas de financiamiento del proyecto ha provenido de Srenspaka Handelsbank, Suecia; National Estminster Bank, Inglaterra; Banco Exterior de España S.A.; Export Development Corp., Canadá; Industrial Development Corp. Of. South Africa; Electroconpielt, Italia.

Dada la magnitud total del proyecto Majes y los requerimientos de inversión proyectado para cumplir con las metas previstas originalmente, definen claramente que no es posible desarrollar y financiar el proyecto en forma global y continua.

Asimismo, se debe indicar que este proyecto no es rentable, pues, según cálculos realizados en Octubre de 1979 la tasa interna de retorno del proyecto varía entre 3.9 % y 5.4 %.³ Estas tasas son considerablemente menores a los reales costos de oportunidad estimados para los fondos de inversión en el Perú. Por ejemplo, el Banco Interamericano de Desarrollo ha considerado como aceptables tasas de retorno mínimas de 12 %.

³ Según el Plan General de Desarrollo del Proyecto Majes. INP-ORDEAREQUIPA, 1979.

A 1990, el proyecto Majes es un consumidor neto de divisas. Actualmente, el proyecto no es productivo y existen pocas evidencias de que lo fuera en el futuro.

Se ha subestimado la demanda de agua, debido a un cálculo poco realista de las necesidades de la misma para cada cultivo, y se ha sobreestimado la oferta al haberse medido en forma deficiente la cantidad de agua que podría obtenerse al finalizar las obras.

Todo esto ha generado que las tierras potenciales de cultivo se reduzcan de 52,000 a 40,000 hectáreas, lo que conduce directamente a una disminución del valor bruto de producción potencial del proyecto. Asimismo, de acuerdo a cálculos preliminares el costo por hectárea ascendería a US\$ 26,000 lo que resulta sumamente elevado por cuanto es cinco veces superior al de los proyectos Jequetepeque - Zaña y Tinajones.

La ausencia de una eficiente adaptación de la infraestructura a las características propias de la zona y la necesidad de llevar a cabo modificaciones, han generado serios problemas de funcionamiento.

De otro lado, la falta de consistente análisis de

mercados para los principales productos que puedan ser obtenidos en la región, resta seguridad a la actividad agrícola de los colonos, quienes (a excepción de los lecheros) no ven un incremento garantizado para su producción. El problema se agrava si consideramos que el descuido señalado ha sido motivado por la alta concentración en un sólo cultivo: el 95% de la producción es alfalfa.

La mayoría de los estudios para lograr la diversificación de la producción han quedado inconclusos.

Adicionalmente si se tiene en cuenta que la viabilidad de este proyecto descansa en la actividad agrícola, lo cual sustentaría todo el complejo agroindustrial y de servicios que se desarrollaría a su alrededor, y que el éxito de la actividad agrícola dependerá de que vengán los obstáculos en el tratamiento de los suelos, entonces las posibilidades de rentabilidad del proyecto, si siquiera entendido en términos de generación de divisas, sino como la creación de polo económico de desarrollo que se pretende implementar; aún en esos términos no es claro que el proyecto justifique la inversión realizada.

A la fecha, ya que se han comenzado a amortizar varias líneas de créditos que se han otorgado para el desarrollo

de este proyecto. Así, se tiene que en 1980 se empezó a amortizar el pago del primer crédito otorgado en 1974.

Por lo tanto, el balance neto de divisas que origina el referido proyecto a 1990 es totalmente negativa.

Asimismo, cuando se habla de la baja o nula rentabilidad de los grandes proyectos de irrigación es porque, con o sin una evaluación de los mismos, se constata implícitamente que no son capaces de generar una corriente de ingresos que cubra los costos inherentes a la misma inversión como aquellos derivados del esquema de financiamiento que los hace posibles. Debe recordarse que estas irrigaciones fueron decididas en épocas en que se consideraba que el gobierno debía (prácticamente) regalar las tierras y el agua de las mismas. Mejor dicho nunca se pensó en recuperar siquiera en algo los costos más directos de los proyectos de inversión.⁴

Después de tantos años de estas políticas es prácticamente imposible recuperar el valor de las inversiones realizadas en los grandes proyectos de

⁴ PORTOCARRERO, Felipe.

Inversión Pública y Gestión Económica. En Diagnóstico y Debate Nº 5, Fundación Friedrich Ebert. Lima, 1983.

irrigación, lo que ha significado en esencia un subsidio del gobierno al sector privado, aunque no fuere la intención de aquel.

Adicionalmente estos grandes proyectos han configurado una agricultura de grandes obras (infraestructura), elevados costos de producción y, en alguna medida, - como en el caso del arroz en el norte - altamente ineficiente.

Concebidos como obras de trasvase de aguas de las cuencas serranas costeñas, indefinidas en cuanto al tipo de producto (para el mercado externo o interno), persistentes en la marginación de la Sierra y con resultados bastantes limitados o dudosos, su viabilidad para continuar siquiera con alguna de ellos es seriamente cuestionada.

Otro aspecto que merece destacarse como característica negativa de estos proyectos es su carácter tradicional, entendiéndose por éste su alcance exclusivo con fines agrícolas. Prácticamente ninguno ha sido ejecutado como de propósito múltiple (generación de energía eléctrica o abastecimiento de agua para consumo humano o industrial).

En relación a los otros proyectos de inversión en el sector agropecuario como son Chira - Piura y Jequetepeque - Zaña hacia los cuales también se dirigieron importantes

créditos externos, se tiene que el primero de ellos recién se concluyó en 1989 y que el aporte en términos de generación de divisas es muy reducido, debido a que la producción de algodón principal producto exportable no ha variado significativamente. Sin embargo, en términos de balance neto de divisas, el proyecto Chira - Piura arroja pérdidas, por cuanto los gastos financieros que se tiene que asumir son muy altos: toda vez que gran parte de los préstamos se efectuaron a través de la banca comercial.

En relación al proyecto Jequetepeque - Zaña, en la actualidad aún no entra en operación y por lo tanto, aún no genera divisas.

Se concluye entonces que, los proyectos de inversión realizados en el sector agropecuario presenta un balance neto negativo de divisas.

Proyecto de Inversión : Oleoducto Nor-Peruano

El descubrimiento de petróleo en la Selva por PETROPERU en Noviembre de 1971 y luego en 1972 por parte de la Occidental, determinó la necesidad de construir un Oleoducto que permitiría transportar el petróleo a la costa peruana.

Con el D.L. 19435 promulgado en 1972, el gobierno otorgó la más alta prioridad a esta obra y fijó el 31 de Diciembre de 1975 como fecha para su entrada en funcionamiento.

El Oleoducto Nor - Peruano está integrado por el Oleoducto principal (llamado Nor-Peruano), el Ramal Norte y el Sistema de Recolección de Crudo en el área de PETROPERU.

El Oleoducto principal tiene 856 Kms. desde San José de Saramuro hasta el Puerto de Bayóvar en la Costa Norte. En su primer tramo, éste Oleoducto tendría una capacidad de 70,000 barriles diarios y en el segundo tramo, de 200,000 barriles.

Originalmente, se estimó su costo de US\$ 300 millones. En Febrero de 1974, se autoriza a PETROPERU a endeudarse hasta por un monto de US\$ 300 millones para financiar el Oleoducto Nor-Peruano y sus sistemas conexos, autorizándose a COFIDE para que garantice las mencionadas operaciones.

El costo del Oleoducto principal ascendió a US\$ 699.7 millones de donde el costo de construcción y el costo de financiación fueron de 637.5 y 62.2 millones de

dólares, respectivamente.⁵

Los desembolsos del exterior orientados a financiar el Oleoducto principal totalizaron US\$ 465.9 millones. Las principales líneas de financiamiento provinieron de los japoneses a través de Japeco y Japetro con 262.8 y 100 millones de dólares, respectivamente.

En 1976, por Decreto Supremo Nº 037-76-EM/DGH, se autorizó la construcción del Ramal Norte del Oleoducto. Su costo total ascendió a US\$ 115.7 millones, de los cuales 33 millones fueron financiados por la línea de crédito de Construcciones Protexa.

Por lo tanto, el costo total del proyecto de inversión Oleoducto Nor-Peruano⁶, ascendió a US\$ 815.4 millones, cuyo financiamiento externo suma los 498.9 millones.

Las condiciones financieras negociadas con los principales prestamistas extranjeros que financiaron estos créditos fue a una tasa promedio de interés del 6.5% y con un total de 14 años para su repago. En dichos acuerdos

⁵ CAMARA DE DIPUTADOS. Informe presentado sobre la rentabilidad del proyecto Oleoducto Nor-Peruano a dicha Cámara.

⁶ Dicho proyecto de inversión incluye el Oleoducto Nor-Peruano (rama principal) y el Ramal Norte.

existen una cláusula por la cual el pago de la deuda podría hacerse en petróleo.

Existen dos posiciones en torno a la apreciación del rol del Oleoducto Nor-Peruano en la actividad petrolera.

Por un lado, están aquellos que consideran que el Oleoducto no puede ser visto como una actividad independiente y que tiene que ser considerada como parte del conjunto de actividades y operaciones que componen la industria petrolera. Por lo tanto, afirman, no es correcto buscar una rentabilidad determinada a la inversión del Oleoducto.

Por otro lado, hay aquellos que consideran que el Oleoducto debe ser considerado como una inversión independiente, y que por lo tanto, debe generar su propia rentabilidad.

Desde un punto de vista estrictamente económico es importante afirmar que la construcción del Oleoducto fue necesaria, pues éste ha permitido valorizar cerca de 410 millones de barriles de petróleo en el período 1978-1987, de los cuales después de descontados los recibidos por los contratistas extranjeros, al Perú le quedó un remanente neto de petróleo de 287 millones de barriles, que multiplicado a un precio promedio FOB de US\$ 24/barril

equivale a 6,888 millones de dólares.

Las inversiones hechas por PETROPERU durante este período, en exploración, producción y la construcción del Oleoducto Nor-Peruano representó un total de 2,831 millones de dólares⁷, y los gastos operativos para producir este crudo y trasladarlo al terminal Bayóvar por el Oleoducto, también durante el mismo período, ascendieron a la cifra de US\$ 1,257.7 millones. Lo que quiere decir, que si restamos el total de las inversiones en exploración producción y Oleoducto más los gastos operativos del valor del petróleo producido e la Selva a precios internacionales tenemos todavía un saldo neto para el país de US\$ 2,799.3 millones.

Así, desde el punto de vista económico, el Oleoducto Nor-Peruano durante el período 1977-1987 justifica el endeudamiento realizado y además han generado divisas que ha permitido atender otras obligaciones.

Ahora, si consideramos el Oleoducto como una inversión independiente, tenemos que para el período 1977-1987 los costos de operación más la depreciación y las cargas financieras ascendieron a la suma de US\$ 1,562.35 millones (Ver Anexo N^o 6), lo que significa un costo promedio de US\$

7 El Oleoducto Nor-Peruano incluyendo tanto el Ramal Principal y el Ramal del Norte más los intereses hasta fines de 1987 representaron una inversión de US\$ 1,562.35 millones.

192.0 millones anuales. Por otro lado, los ingresos totales fueron de US\$ 971.6 millones, es decir, un promedio anual de US\$ 88.3 millones.

En consecuencia, el Oleoducto Nor-Peruano ha arrojado pérdidas por US\$ 590.75 millones durante el periodo o US\$ 53.7 millones anuales.

En conclusión, el Oleoducto Nor-Peruano desde el punto de vista económico y de integración de la economía del país, ha sido de vital importancia para el mejor balance de las cuentas externas del país.

En lo que se refiere a la rentabilidad del Oleoducto como operación aislada, el referido proyecto arroja pérdidas en el periodo 1977-1987.