

UNIVERSIDAD NACIONAL DE INGENIERIA

PROGRAMA ACADÉMICO DE ECONOMIA

EL PROYECTO DE DESARROLLO DE 1968

LA POLÍTICA DE FINANCIAMIENTO.

T E S I S

Para Optar el TÍTULO PROFESIONAL de

INGENIERO ECONOMISTA

MIGUEL ANGEL RONDINAL CORNEJO

LIMA-PERU-1977.

## P R O L O G O

Luego de 12 meses de labor, es grato poner los resultados de estas investigaciones a disposición de la comunidad universitaria de la UNI, en cuyas aulas hemos vivido los mas gratos momentos de nuestra vida.

Nos decidimos a realizar este trabajo, a fin de llevar a la práctica la necesidad de la Investigación Económica de nuestra Realidad Nacional, y contribuir con el mejor conocimiento del papel de la política económica en la ciencia de gobierno. El no impartirse la asignatura de Política Económica en la UNI, dá lugar a que los resultados de los trabajos al respecto y los conocimientos de la materia, se adquieran recién al iniciar el trabajo práctico en las entidades estatales que se encargan de la dirección de la Política Económica Nacional. Señalamos que esto es una seria deficiencia en la formación de un economista para el desarrollo nacional. En las Tesis existentes en la Biblioteca de Economía de la UNI, no hemos encontrado trabajos que permitan tener antecedentes sobre la materia. La mayoría son estudios de Proyectos o buenos análisis de casos particulares; pero hay deficiencia en lo relativo a la comprensión de la realidad económica y la Política Económica.

Este hecho nos llevó a emprender este trabajo, a pesar de las voces de advertencia que señalaban las dificultades que encontraríamos para conocer la realidad del endeudamiento nacional y tener acceso a la formulación de la política nacional del C.A.E.M. Creemos que nuestra perseverancia y el tiempo han refutado estas apreciaciones y podemos con satisfacción ver conseguidos los objetivos iniciales que nos trazamos: Un

trabajo de investigación, que además de Tesis de Grado, sea un aporte para el conocimiento de la Realidad Nacional y la Política Económica de un gobierno que será discutido a lo largo de muchos años en nuestro país.

El presente se ha constituido en un trabajo eminentemente práctico, realizado principalmente en dos centros de investigación de importancia del país: la sede central del Instituto Nacional de Planificación y el Centro de Altos Estudios Militares del Perú, las fuentes de donde surgió la Doctrina de la Política Nacional y Planificación del Desarrollo, del proceso iniciado en octubre de 1968. Se entrega es-

trabajo para que las posteriores promociones de estudiantes de nuestro programa continúen enriqueciendo la labor de la Escuela de Economía de la UNI.

Debemos resaltar la abierta colaboración y orientación recibida del Ec. Fernando Sanchez Alvabera, quien como coordinador del Área de Planificación Social del IMP, orientó el desarrollo de los trabajos de base iniciales realizados en ese Instituto. Del profesor Victor Montero Jara, que desde un inicio colaboró y alentó la realización de este trabajo, con su experiencia en la Planificación Nacional. Del Ec. Jorge Borrani, de la DGAF del M.E.F., con cuya ayuda obtuvimos mucha información del M.E.F. necesaria para nuestros fines. De Felix Garcia y Rodolfo Graham del CAEM, que alentaron decididamente la realización de este trabajo. Del Ec. Hugo Rivera, que desde el PAE apoyó la feliz culminación de esta tesis; de mis profesores universitarios, y todos los amigos de la U.N.I., del P.A.E., de mi promoción, del I.N.P., del CAEM, del Curso de Planificación Nacional del Desarrollo, de la Es-

cuela de Graduados de la UNI, del Centro de Investigaciones Económicas, y otros, que alentaron la culminación de esta tesis ; a todos ellos mi agradecimiento.

Un agradecimiento especial debo hacer al Ing. Javier Tantaleán Arbulú, quien asesoró la realización del trabajo previo de evaluación del Plan 1971-1975, como profesor de la asignatura de Desarrollo Económico II del PAE. y luego como asesor de Tesis ha colaborado directa y desinteresadamente en la elaboración de la presente Tesis. Sin su colaboración esta Tesis no se habría concluido felizmente.

A muchas de las personas mencionadas, debo parte de los aportes que contiene esta Tesis, pero los errores conceptuales y semánticos me son enteramente atribuibles.

*Miguel Ángel*

*Rodrigo Cornejo.*



## INDICE GENERAL

	Pag.
PROLOGO	
INDICE GENERAL	
<u>I. CAPITULO PRIMERO</u>	
A. FORMULACION DE LA TESIS	I-1
B. METODOLOGIA	I-9
<u>II. CAPITULO SEGUNDO: EL PROYECTO DE DESARROLLO DE 1968</u>	
A. LA DOCTRINA DE DESARROLLO DEL CAEM	II-1
1. La Doctrina del Estado	II-1
2. El Desarrollo como camino al Bienestar General en el CAEM	II-4
B. EL PROYECTO DE DESARROLLO DEL INSTITUTO NACIONAL DE PLANIFICACION.	II-8
1. La Planificación como instrumento de gobierno -evolución de la Planificación del Desarrollo en el Perú-	II-8
2. La Inversión Pública	II-15
3. El Financiamiento.	II-17
<u>III. CAPITULO TERCERO. POLITICA FISCAL EN INGRESOS CORRIENTES; LOS INCENTIVOS TRIBUTARIOS.</u>	III-1
A. FORMULACION TEORICA.	III-1
B. PROPOSITOS Y COHERENCIA	III-9
1. Propósitos generales de la utilización de Incentivos tributarios en el Perú.	III-9
2. Coherencia estructural del Conjunto de Incentivos.	III-10
C. RESULTADOS DE LOS INCENTIVOS EN CUANTO A OBJETIVOS DE DESARROLLO.	III-13
1. Situación Anterior	III-13
2. Objetivos y acciones.	III-14
3. Resultados de la aplicación de los Incentivos en el Sector Industrial.	III-15
D. SACRIFICIO FISCAL EN INGRESOS CORRIENTES.	III-22
1. Presión Tributaria	III-22
2. Deterioro de la Presión Tributaria en el Perú.	III-29
3. Cálculo del Sacrificio Fiscal.	III-31
4. Análisis comparativo del Monto de Sacrificio Fiscal frente a necesidades de Financiamiento del Gobierno Central.	III-32
E. ALGUNAS CAUSAS DE LA INOPERANCIA DE LOS INCENTIVOS	III-34
<u>IV. CAPITULO CUARTO. FINANCIAMIENTO INTERNO.</u>	
A. PROPOSITOS DEL FINANCIAMIENTO INTERNO	IV-1
B. CAPTACION DE AHORRO EN EL MERCADO DE CAPITALS	IV-8
1. Situación Macroeconómica del Ahorro Nacional	IV-8
2. Situación del Ahorro Captado por el Mercado de Capitales Institucionalizado.	IV-13
C. EVOLUCION DEL ENDEUDAMIENTO PUBLICO INTERNO	IV-19
1. Aspectos generales	IV-19
2. Modalidades de endeudamiento	IV-20
3. Endeudamiento Mediante Créditos Internos.	IV-23
4. Endeudamiento mediante Bonos.	IV-23

D. LOS BONOS DE INVERSION PUBLICA	IV-24
1. Características de los B.I.P.	IV-25
2. Modalidades del Mercado	IV-26
3. Objetivos y resultados de la política de endeudamiento via B.I.P.	
4. Perspectivas de la colocación de los B.I.P.	IV-34
E. EFECTOS MONETARIOS DE LOS BONOS DEL GOBIERNO COMO RESERVA DE ENCAJE.	IV-35
1. Aspectos generales.	IV-35
2. Materiales y Métodos.	IV-37
3. Resultados.	IV-43
4. Discusión de los resultados.	IV-50
V. CAPITULO QUINTO. EL FINANCIAMIENTO EXTERNO	
A. LA POLITICA DE FINANCIAMIENTO EXTERNO.	V-1
B. LA HERENCIA DEL PERIODO 1960-1968	V-6
1. Dependencia Económico-Financiera	V-6
2. Inversiones no reproductivas.	V-7
3. El resultado del periodo	V-8
C. LA REORGANIZACION 1968-1972	V-10
1. El rol del Financiamiento Externo.	V-10
2. El bloqueo económico.	V-12
3. La refinanciación.	V-15
D. EL RECURSO MASIVO AL FINANCIAMIENTO EXTERNO	V-18
1. La reunión de París del Banco Mundial	V-18
2. El Mercado de Eurodólares.	V-20
3. El endeudamiento externo en el periodo 1968-1975	V-22
E. ALGUNAS CONSECUENCIAS DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO.	V-26
1. Los Indicadores de la Deuda Pública Externa.	V-26
2. Las reservas internacionales	V-27
3. La inversión extranjera como fuente de divisas.	V-29
4. Proyección del Servicio de la deuda.	V-30
VI. <u>CAPITULO SEXTO. CONCLUSIONES</u>	VI-1
VII. <u>CAPITULO SETIMO. BIBLIOGRAFIA.</u>	VII-1
VIII. <u>Capítulo OCTAVO. ANEXOS ESTADISTICOS Y METODOLOGICOS.</u>	
Incluye índice de los anexos.	

CAPITULO PRIMEROA. FORMULACION DE LA TESIS

EL PRESENTE ES EL INFORME FINAL DE UN TRABAJO DE INVESTIGACION QUE PERSIGUE DEMOSTRAR, QUE LA POLITICA DE FINANCIAMIENTO Y EL PROYECTO DE DESARROLLO DE 1968 FUERON CONTRADICTORIOS, HECHO QUE FAVORECIO LA QUIEBRA DEL PROYECTO POLITICO DE 1968.

A lo largo del presente trabajo de investigación queda demostrada la tesis señalada a partir de las conclusiones obtenidas nos permiten elaborar la siguiente formulación:

El Proyecto Político del gobierno instalado en 1968 persiguió la consecución de una sociedad en que el Estado cumpla su fin supremo de Bienestar General y Seguridad Integral.

Dicho Proyecto Político es producto de la Doctrina de la Defensa nacional que desde 1950 cultiva el CAEM en el Perú.

A partir del estudio de la Realidad Nacional, la Doctrina de la Defensa Nacional señala que el fin supremo del Estado, el Bien Común, se alcanza con el Bienestar General y la Seguridad Integral, siendo el desarrollo y la Defensa Nacional los caminos a seguir.

El CAEM concreta el Proceso de la Política del Estado en la Planificación del Desarrollo del Potencial Nacional, siendo el Desarrollo Económico y Social el camino a seguir que garantice una eficaz Defensa Nacional.

En base a esta concepción el CAEM señala la necesidad de que el país cuente con un Sistema Nacional de Planifica-

ción, medida que finalmente concreta cuando en 1962 la Fuerza Armada asume el gobierno.

El CIEM señalará asimismo la necesidad de la intervención del Estado en la actividad económica, buscando una racionalidad que garantice el Desarrollo Económico y Social; planteamiento con el que se elabora el Proyecto Político de 1968 que llevó a la Fuerza Armada al gobierno.

Este Proyecto Político rompía con la concepción ortodoxa de un Estado subsidiario y prestador de servicios, que todos los anteriores gobiernos habían mantenido, estableciendo la intervención rectora del Estado como indispensable para el Desarrollo Económico y Social y estableciendo como política gubernativa, el uso de la Planificación como Instrumento de Gobierno.

El Proyecto de Desarrollo formulado establecía que Desarrollo Económico y Social sería alcanzado con un modelo económico pluralista, basado en la coexistencia del Sector Público y el Sector Privado en la actividad económica. El Estado tendría el papel Rector de la economía siendo el elemento dinámico con sus inversiones orientadas a concretar un gran esfuerzo de acumulación interna en las áreas estratégicas de la economía. El Sector Privado orientaría sus inversiones y actividades hacia otras áreas prioritarias de la economía, complementando el esfuerzo de acumulación estatal.

El Hecho Económico Notable del periodo iniciado en 1968 es el gran Gasto de Capital del Estado, que creció a un ritmo promedio de 20.1% anual (sin precedentes en nuestra historia), llegando a constituir, de un 29%(1968)

un 51% (1975) de la Inversión Bruta Interna; frente a la retracción de la Inversión privada realizada a un ritmo mucho menor de 5.8% anual, disminuyendo su participación de un 79% (en 1986) a un 49% (1975) de la Inversión Total.

Frente a la reciente crisis económica, algunas concepciones ortodoxas han señalado que la intervención del Estado es la causante de la crisis; eso no es cierto, pues fue la política económica y financiera, contradictoria con el Proyecto de Desarrollo, la que permitió la generación de la crisis.

En efecto, la Planificación del Desarrollo Económico y Social no llegó a controlar la ejecución de la política financiera.

La Política de Financiamiento, diseñada e implementada por los responsables de la conducción de la Política Económica del país, fue incoherente con los propósitos que perseguía el Proyecto Político establecido, de otorgar al Estado el papel Rector de la Actividad Económica, rompiendo con la concepción de Estado subsidiario.

Frente a esta concepción, la Política Económica mantuvo los mecanismos y vicios propios del sistema económico que se pretendía superar, implementando políticas de financiamiento que típicamente corresponden a una concepción de Estado subsidiario y protector del capital privado.

Un análisis exhaustivo y detallado de la Política de Financiamiento del Modelo Pluralista, muestra que ésta empleó mecanismos totalmente irracionales, que imposibilitaron el que el Estado mantenga el papel Rector de la Economía que el Proyecto de Desarrollo le establecía.

El Proyecto de Desarrollo ordenó financiar el esfuerzo



de acumulación estatal mediante el esfuerzo interno, maximizando la captación de ingresos corrientes, básicamente tributarios, elevando la presión tributaria al 18% mediante una mayor incidencia de los impuestos directos, disminuyendo la regresividad de la tributación.

Debido al divorcio entre Planificación del Desarrollo y la conducción de la Política Económica, la Política Financiera mantuvo inelásticos los ingresos corrientes, debido a una indiscriminada proliferación de exoneraciones tributarias a los impuestos directos, que deterioraron la presión tributaria, que disminuyó en lugar de aumentar, beneficiando al gran capital nacional y extranjero y ocasionando un gran Sacrificio Fiscal y un menor ahorro en cta. cte. Estatal. El capital privado, beneficiado con la multitud de exoneraciones, no cumplió con las expectativas de inversión descentralizada y en sectores prioritarios, manteniendo su actividad económica sin modificaciones. Un excedente de ahorro del capital privado se mantuvo en forma de ahorro financiero en el Mercado de Capitales, beneficiándose también con las exoneraciones fiscales al ahorro financiero.

Esta política fiscal deterioró el ahorro en cta. cte. del Estado. Ante ello, la Política Financiera recurrió al endeudamiento interno con la modalidad de los Bonos de Inversión Pública, diseñados para captar ahorro financiero del Mercado de Capitales. Esto significó un mecanismo irracional de captación de fondos por su alto costo para el Estado, debido a su interés superior al promedio del Mercado, que además be-

benefició mas a los capitalistas por las exoneraciones tributarias con que contaron, llegando a convertir a algunos bancos en Instituciones no afectas al pago de impuestos. Además la política de colocación de Bonos como reserva de encaje significó una forma disimulada de emisión inorgánica, con sus efectos expansionarios consiguientes. El beneficio adicional que obtenían los bancos por los intereses de sus reservas colocadas en forma de Bonos, les permitió disminuir el costo operativo del crédito bancario; esto, a costa de un mayor sacrificio del Estado, tanto por los intereses de los Bonos, cuanto por el sacrificio fiscal debido a las exoneraciones tributarias de los mismos bonos. Con esto también se benefició el ahorro financiero privado, al recurrir el Estado a una forma de endeudamiento interno mucho mas costosa y de efectos expansionarios que los créditos del BCR.

En el sector externo, el Estado al iniciar la implementación de su Proyecto Político en 1968, debió resolver las consecuencias de irracional utilización del endeudamiento externo heredada del gobierno anterior, en medio de un bloqueo financiero del Mercado Internacional de Capitales.

Luego de refinanciada la deuda externa, los responsables de la política económica sellan en París en 1972 el apoyo del Banco Mundial al financiamiento externo de nuestro país. Esto permitió a los conductores de la Política Financiera, un endeudamiento galopante desde 1973, que supera los mil millones de dólares anuales de endeudamiento, recurriéndose mayoritariamente al Mercado Bancario Internacional. Esta irracional política de financiamiento mantuvo intactos



los mecanismos de relación de nuestra economía con el exterior, por donde penetraron sin defensas los efectos de la crisis internacional que agravaron la situación que generó el financiamiento externo: en 20 meses desde marzo de 1975, nuestras reservas internacionales sufren un drenaje de 2'3 millones de dólares diarios.

A 1976 se cuenta con un servicio de la deuda sin precedentes en toda la historia nacional, que superará el 40% de nuestras exportaciones de bienes durante varios años. Las grandes dificultades en el sector externo se mantendrían sin mejoría hasta 1981, con grave peligro para el futuro de la nación.

Esta visión sumaria del financiamiento de los Gastos de Capital muestra que la política económica mantuvo las modalidades de financiamiento propias del sistema, contradiciendo la decisión del Proyecto de Desarrollo de basar el esfuerzo de acumulación estatal en el esfuerzo interno con elevación de la presión tributaria en base a mayores impuestos directos.

Los responsables de la política financiera justamente diseñaron un enorme conjunto de exoneraciones tributarias a los impuestos directos, con el pretendido fin de incentivar la inversión privada, inversión que no se dió. El capitalista no invirtió, prefiriendo prestar su ahorro o financiero al gobierno para que este invierta.

Se dió así el caso económicamente irracional de que las Inversiones Públicas que debieron hacerse en parte con mayor ahorro en cta. cte. Estatal y sin costo de capitales,

tuvieron que hacerse con préstamos de capital y sus intereses respectivos.

Se dió la paradoja que daría lugar a la crisis fiscal: se hizo convivir a un Estado resuelto a expandirse e invertir, con un conjunto de exoneraciones tributarias que justamente le restaban los recursos necesitaba. En síntesis, el Estado le regaló dinero al Sector Privado para que invierta (mediante exoneraciones tributarias), y pide capitales prestados para sus inversiones al Mercado de Capitales (mediante Bonos).

La Política de Financiamiento fué, pues, contradictoria con el Proyecto de Desarrollo de 1968; esto favoreció la quiebra del Proyecto Político de 1968 que sería reemplazado por otro a partir de Agosto de 1975.

El Desarrollo Económico y Social solo podrá alcanzarse pues, cuando el Estado asuma el control del Ahorro Nacional, y utilice efectivamente la Planificación como Instrumento de Gobierno en todos los campos de la economía. La Planificación Integral del Desarrollo del Potencial Nacional, requiere de un sistema social cualitativamente superior al actual.

## B. METODOLOGIA

La presente Tesis es el Informe Final de un Trabajo de Investigación aplicado a la Realidad Nacional, desarrollado a lo largo de 12 meses en dos centros de investigación de nuestro país: el Instituto Nacional de Investigación y el Centro de Altos Estudios Militares del Perú, como aplicación práctica de los conocimientos adquiridos en los estudios profesionales de Economía en la Universidad Nacional de Ingeniería.

La Concepción Integral del Proyecto de Desarrollo y la Política de Financiamiento, ha seguido una Secuencia Metodológica cuya visión sumaria se puede asociar en el gráfico adjunto.

Describimos a continuación las fases de la Secuencia Metodológica del gráfico.

### 1. Formulación de las Hipótesis Iniciales

La Realidad Nacional mostraba una Realidad Económica Problemática en Octubre de 1976, cual es, la agravación de la crisis económica y crisis fiscal como parte de ella. Los enfoques ortodoxos desarrollaban la crítica a la intervención del Estado en la Economía, señalando como origen de la crisis el excesivo gasto público y la política controlista del Estado, que buscó dirigir la Economía a partir de Gastos de Capital no acompañados de ahorro necesario.

Frente a ello se formula la hipótesis inicial en Octubre de 1976, de que la crisis fiscal es consecuencia de la política de financiamiento empleada,

La metodología trazada implicaría el estudio exhaustivo durante varios meses de la Política de Financiamiento del Estado, analizando los Ingresos Corrientes, el Financiamiento Interno y el Financiamiento Externo. Por ello desde octubre de 1976 se emprende este trabajo en el Área de Planificación Social del IMP.

El objetivo que se perseguía entonces era elaborar trabajos de base sobre cada uno de los tres aspectos planteados, que permitan mostrar lo inadecuado de la política de financiamiento seguida en el periodo en mención.

## 2. Trabajo de Base 1 : Ingresos Corrientes

Realizado de Octubre a diciembre de 1976.

Se constató la caída de la presión tributaria en el marco del pluralismo empresarial vigente.

Se elaboró la hipótesis de el deterioro de la presión tributaria es consecuencia de las exoneraciones tributarias.

La metodología aplicada consistió en:

- a. Un inventario de los principales dispositivos legales relativos a exoneraciones tributarias, para lo que se utilizó el Compilador legal "Rodrigo".
- b. Una clasificación por sectores económicos de los dispositivos legales recopilados.
- c. Análisis de la coherencia estructural de las exoneraciones, para lo que se elaboró la matriz incentivos-actividades.

d. El análisis de resultados de los incentivos tributarios en cuanto a objetivos de desarrollo.

e. Análisis de la importancia de los incentivos en la rentabilidad y financiamiento empresarial.

f. Análisis del sacrificio fiscal y elasticidad de los impuestos.

Se concluyó que los incentivos no cumplieron los objetivos que perseguían en cuanto al desarrollo sectorial y regional. La política fiscal favoreció la estructura oligopólica de la empresa privada, deteriorando la presión tributaria y ocasionando un gran sacrificio fiscal al Estado.

### 3. Trabajo de Base 2. Financiamiento Interno

Desarrollado los meses de enero y febrero de 1977.

La hipótesis señalaba la incorrecta política de endeudamiento interno via Bonos de Inversión Pública.

La metodología consistió en un análisis de:

a. El flujo de fondos de Inversión de la Economía Peruana.

b. El Mercado de Capitales.

c. La Deuda Pública Interna.

d. Los efectos monetarios de los Bonos del Gobierno como reserva de encaje.

Se concluyó que el endeudamiento, principalmente via Bonos, tuvo fuerte costo para el Estado, teniendo la colocación de Bonos como reserva de encaje efectos de tipo expansionista.

#### 4. Trabajo de Base 3. Financiamiento Externo.

Realizado durante los meses de marzo y abril de 1977.

Fue el último de los trabajos desarrollados en la sede central del INP. Implicó el estudio de:

A. Antecedentes: El financiamiento externo 1960-1968.

B. El reordenamiento inicial.

C. El endeudamiento hasta 1975, y algunas consecuencias.

El trabajo mostró que luego del bloqueo financiero, se hace recurso masivo al endeudamiento en el Mercado Bancario Internacional, llegando el endeudamiento galopante a agotar esta fuente, generando para los próximos años un cuantioso servicio de la deuda sin precedentes en nuestra historia, con una gran pérdida de reservas internacionales y graves dificultades en el sector externo de la economía.

#### 5. Concepción de la Política de Financiamiento.

En el mes de Abril de 1977 se hace la síntesis de las conclusiones de la Política de Financiamiento llegando a mostrar a un Estado resuelto a expandirse que se despojaba de recursos fiscales con los incentivos, y por otro lado recurría al endeudamiento interno y externo. Se observó la incoherencia de esta modalidad de financiamiento.

De esto surgió la necesidad de analizar la lógica y causas que habían dado lugar a esta política de financiamiento, señalándonos como objetivo la formulación del Proyecto de Desarrollo y las concepciones políticas implícitas en él.

La metodología a emplearse consistió en un estudio de la Planificación del Desarrollo y luego un estudio de la ideología que había dado origen a este Proyecto de Desarrollo.



#### 6. Teoría y Práctica de la Planificación en el Perú.

Consistió en la asimilación del marco teórico con el que se emprendería el estudio del Plan de Desarrollo. Esto se asimiló en el "Curso de Planificación Nacional de Desarrollo", que desarrolló el INP en convenio con la UNI, durante el mes de mayo de 1977, desarrollando aspectos relativos a Planificación de Largo Plazo.

#### 7. Evaluación del Plan Nacional de Desarrollo 1971-1975.

El presente punto se desarrolló en la asignatura de Desarrollo Económico II durante los meses de mayo y Junio de 1977. La metodología seguida implicó un estudio sobre la Realidad Nacional en sus factores físico, social, económico y político; la precisión de los conceptos sobre desarrollo y planificación; el significado del Plan Inca de 1968; la evaluación de las metas del Plan, y un estudio prospectivo sobre lo ocurrido con posterioridad al Plan, y el Plan 1977-1978.

#### 8. Estudio del Proceso de la Política Nacional.

Se desarrolló en el Centro de Altos Estudios Militares del Perú, donde se asimiló la Doctrina de la Defensa Nacional que el CAME ha cultivado en sus 27 años de existencia, y ha dado lugar al Sistema Nacional de Planificación en 1962, y al Proyecto Político de 1968. Este estudio se realizó durante los meses de Junio, Julio y Agosto de 1977.

#### 9. Concepción del Proyecto de Desarrollo.

La asimilación de la Doctrina de la Defensa Nacional permitió contar con la metodología que se empleó para elaborar el Proyecto Político de 1968, a partir de la elaboración de los diversos tra-



bajos en comité en el CAEM, que permitió apreciar el significado del Proyecto de Desarrollo dentro del proceso de la Política del Estado. Para Setiembre de 1977 ya se contaba, para este trabajo de investigación, con la Concepción del Proyecto de Desarrollo de 1968.

#### 10. Concepción Integral del Proyecto de Desarrollo y la Política de Financiamiento.

Esta síntesis desarrollada en Octubre y Noviembre de 1977 es la fase final del trabajo de investigación, que implicó la consolidación de la Política de Financiamiento elaborada con los estudios efectuadas en el INP, con el Proyecto de Desarrollo elaborado con las investigaciones efectuadas en el CAEM. Los resultados mostrarán una contradicción entre el Proyecto de Desarrollo de 1968 y la Política de Financiamiento del periodo.

#### 11. Elaboración del Informe Final del Trabajo de Investigación.

Con la orientación del Profesor Asesor se ha elaborado este informe final del trabajo de investigación que configura la Tesis de Grado. Se trabajó durante los meses de noviembre y parte de diciembre de 1977. Constituye la síntesis de los aspectos más saltantes desarrollados a lo largo del trabajo. En la parte anterior, referente a la "Formulación de la Tesis", se incluyen las hipótesis que han quedado demostradas a lo largo del trabajo, que han configurado una verdadera concepción de política económica distinta a las que se había venido esbozando en el país.

CAPITULO SEGUNDOEL PROYECTO DE DESARROLLO DE 1968.A. LA DOCTRINA DE DESARROLLO DEL CAEM.

El Proyecto Político de 1968 tiene su origen en la Doctrina de la Defensa Nacional del CAEM, en que el proceso de la Política del Estado se concreta en la Planificación Integral del Desarrollo del Potencial Nacional, para asegurar la Defensa Nacional. El Proyecto Político determinará la expansión económica del Estado como Rector de la economía del país, utilizando la Planificación como instrumento de gobierno.

En esta parte señalaremos algunas ideas esenciales sobre el pensamiento del CAEM, que dá lugar a la concepción de desarrollo que tiene la Fuerza Armada.

1. LA DOCTRINA DEL ESTADO.

El método es definido como el conjunto de procedimientos que emplea el hombre en la búsqueda y demostración de la verdad.

El CAEM tiene una metodología consolidada a través de sus 27 años de investigación que consiste en un proceso de análisis o descomposición de la realidad en sus elementos heterogéneos y componentes (EECCH) y de síntesis o reconstrucción del todo descompuesto por el análisis. La realidad se descompone en los factores físico, social, económico y político.

El Estado está formado por una nación, un territorio y un gobierno. El Estado tiene la obligación de orientar todos sus esfuerzos hacia el logro del BIEN COMUN, entendiendo como tal, aquella situación u orden social óptimo para que el hombre se realice.

El Fin Supremo del Estado, el Bien Común, está compuesto por el BIENESTAR GENERAL y la SEGURIDAD INTEGRAL, los que son absolutamente interdependientes, al extremo de que la seguridad no tendría razón de ser si no estuviera orientada a preservar y garantizar el bienestar; y que tampoco puede concebirse que exista el bienestar en un clima de inseguridad. Lo anterior exige la evaluación estratégica de la situación interna y externa del país y, particularmente, la proyección de ambas situaciones hacia el futuro.

La investigación de los Problemas de Defensa Nacional implica un análisis de la situación real, una aplicación de los planteamientos de la metodología y Doctrina de la Defensa Nacional, y una propuesta de solución al problema planteado.

Operativamente se define:

- Objetivos, (Que lograr?). Situación y/o hechos por alcanzar o realizar.
- Política, (Que hacer?). Conjunto de normas generales de conducta.
- Estrategia, (Como hacer?). Conjunto de acciones específicas que implementan la política correspondiente.

El Bienestar General y la Seguridad Integral la persiguen todos los Estados cualesquiera sean la ideología o doctrina que presidan su organización política. En lo que difieren es en los hechos que las concretan y los procedimientos para alcanzarlos.

Cuando dichas finalidades se concretan en resultados por alcanzar en cada uno de sus aspectos, teniendo en cuenta los antecedentes, situación, posibilidades y peculiaridades.

de un país, vienen a constituir los OBJETIVOS NACIONALES de éste. Dichos objetivos comprenden dos aspectos: -Bienestar, progreso y suficiencia económica de la nación; -sobremanera y las condiciones necesarias para su ejercicio.

Como ninguna acción puede realizarse si no se precisa antes la finalidad por alcanzar, es de lógica absoluta la necesidad de definir concretamente los Objetivos Nacionales, es decir determinar los hechos por realizar o las situaciones por alcanzar en el logro del Bienestar General y la Seguridad Integral de la Nación.

Es necesario difundir además a la Nación el conocimiento de los Objetivos Nacionales. Estos Objetivos Nacionales tienen carácter permanente.

Definiremos ahora, dada su importancia, los conceptos de Proyecto Nacional, Proyecto Político y Proyecto de Desarrollo.

a. Proyecto Nacional. Es el estudio de una previsión nacional que partiendo de la realidad presente, trata de definir la imagen futura del país, a fin de establecer los objetivos a alcanzar por el mismo. Es permanente, e incluye los Objetivos Nacionales, Política Nacional y Estrategia Nacional.

b. Proyecto Político. También conocido como Proyecto de Gobierno. Tiene horizonte temporal. Establece el modelo social que propugna el gobierno de turno. Es el caso del Plan Inca y Plan Tupac Amaru. Incluye: Objetivos Políticos (de Gobierno), Política de Gobierno y Estrategia de

Gobierno. Constituye el marco del Proyecto de Desarrollo y Proyecto de Defensa.

c. Proyecto de Desarrollo Nacional. Imagen de Bienestar que espera alcanzar el Estado, en plazos determinados, incluyendo los objetivos y acciones correspondientes, debidamente programados y evaluados. Incluye Objetivos de Desarrollo, Política de Desarrollo y Estrategia de Desarrollo.

(1). Objetivos de Desarrollo Nacional. Situaciones y/o hechos posibles de alcanzar o realizar, en plazos determinados, cuyo logro garantice para la nación los mejores niveles de vida anhelados.

(2). Política de Desarrollo Nacional. Conjunto de Normas Generales de conducta que orientan la acción del Estado hacia el logro de los Objetivos de Desarrollo.

(3). Estrategia de Desarrollo Nacional. Concepción de acciones específicas que implementan la política correspondiente para el logro de los objetivos de Desarrollo; - incluyendo la creación, preparación y empleo de los medios disponibles, de la mejor manera posible.

El Proyecto de Desarrollo se establece a Nivel Nacional, Sectorial y Regional. Incluye los Planes de Desarrollo de Corto, Mediano y Largo Plazo.

## 2. EL DESARROLLO COMO CAMINO AL BIENESTAR GENERAL EN EL CAEM.

a. Proceso de la Política del Estado y Planificación del Desarrollo.

La Política del Estado es la acción que este ejerce en todos los campos de la vida y actividades del país para alcanzar sus fines que son Bienestar General y Seguridad Integral.

Ambas forman el Fin Supremo del Estado que es el Bien Común. El Bienestar General es una situación u orden social óptimo para la realización de la persona humana. Al llevar a cabo su Política de Bienestar, el Estado experimenta dificultades y oposiciones que dan lugar a Crisis y Conflictos. Para afrontarlas lleva a cabo su Política de Seguridad mediante las vías pacífica o violenta. Luego los fines de la Política de Seguridad están subordinados a los de la Política de Bienestar. El Desarrollo Económico y Social es el Camino para llegar al Bienestar General.

Como existe desequilibrio entre recursos y necesidades, para optimizar el desarrollo se acrecienta el valor del Potencial Nacional mediante Planes científicamente elaborados. La Planificación del Desarrollo del Potencial es la fase final del Proceso de la Política General del Estado, y es el Plan mismo de esta Política que solo llegará a un resultado final ejecutándolo.

Concluimos que la Política General del Estado se sintetiza en el Desarrollo Planificado del Potencial del País, pero desarrollo permanente condicionado por las necesidades de Bienestar y Seguridad de la Nación. El objeto de la Planificación del Desarrollo es transformar la Realidad Nacional del país racionalmente con el fin de adecuarla al mejoramiento permanente de las condiciones de existencia humana y de alcanzar y mantener mejores niveles de vida para sus habitantes.

b. Necesidad de un Sistema e Instituto Nacional de Planificación.

De la concepción clara del Proceso de la Política del Estado



do, que para concretarse requiere de la Planificación del Desarrollo, se desprenderá que el Desarrollo del Potencial Nacional no es solo un fin sino un medio para alcanzar el Bienestar como parte de los Objetivos Nacionales. El desarrollo se llevará a cabo por etapas por la limitación de recursos. La elaboración de Planes de Desarrollo por cada una de las etapas y la observación técnica y metódica de su cumplimiento requiere que exista un Organismo Estatal encargado de realizarla; un Instituto Nacional de Planificación, que tenga acceso a todos los elementos de acción del Estado y de toda la Nación mediante un Sistema Nacional de Planificación.

c. El Estado debe conducir la vida económica del país.

El Estado debe planificar el Desarrollo de la Potencialidad del país. Los dos sujetos de este desarrollo son el Sector Público, cuyo criterio exclusivo es el Bienestar Nacional, y el Sector Privado, que abarca casi la totalidad de las actividades económicas (\*) y que actúa con el incentivo de mayores beneficios en el sistema económico capitalista de propiedad privada y libre empresa. Si el desarrollo de la potencialidad del país se realizara en ese ambiente, y obedeciendo solo al incentivo de rentabilidad, sería un verdadero milagro que respondiera armónicamente al Bienestar General y Seguridad Integral de la Nación. El Estado, responsable de ambos, tiene pues el deber de Planificar dicho Desarrollo

-----

(\*) Al ser desarrollada esta posición en el CAEM en 1952, el Sector Privado controlaba casi toda la Economía.



e intervenir en la economía nacional, jugando un papel determinante en el Desarrollo.

d. Creación del Sistema Nacional de Planificación en 1962.

Los requerimientos concretos para la conducción de la Defensa Nacional que desarrollaba el CAEM señalaban que era importante la Planificación del Estado en el Desarrollo Económico y Social del país, fijando objetivos concretos y medios para alcanzarlos. Al ejercer el Gobierno de la F.A. el Gral. Perez Godoy, los planteamientos del CAEM logran salir adelante con la creación del Sistema Nacional de Planificación el 19 de Octubre de 1962 por D.L. 14220 siendo el Cnl (art). Angel Valdivia Morriberón el primer Jefe del recién creado INP.

e. Proyecto Político 1968; Plan Inca.

En 1963 el Proyecto Político de la Alianza AP-DC (\*) prometió "profundas transformaciones de las estructuras nacionales para promover a superiores niveles de vida a las clases populares". Este Plan de Gobierno contó con un abrumador apoyo popular y respaldo de la Fuerza Armada. Pero no fue implementado.

En 1968 la Fuerza Armada elaboró un Proyecto Político denominado Plan "Inca" que se propuso por finalidad "transformar las estructuras económicas, sociales y culturales del país con el fin de lograr una nueva sociedad en la que el hombre y la mujer peruanos vivan con libertad y justicia". Señaló como objetivo una Planificación Integral y permanente de carácter obligatorio para el Sector Público y altamente orientadora, en lo prioritario, para el Sector Privado. Se dió impulso a partir de entonces al INP como organismo for-

(\*) .Lease las "Bases Programáticas de la Alianza AP-DC".

mulador de la Planificación del Desarrollo, haciendo uso de la Planificación como instrumento de gobierno.

## B. EL PROYECTO DE DESARROLLO DEL I. N. P.

### 1. LA PLANIFICACION COMO INSTRUMENTO DE GOBIERNO.

#### -EVOLUCION DE LA PLANIFICACION DEL DESARROLLO EN EL PERU-

##### a. Antecedentes.

Las primeras experiencias de Planificación a nivel mundial datan de la URSS, en que la construcción de una sociedad cualitativamente superior, exigió crear los instrumentos capaces de poder construir dicha sociedad, basada en la racionalidad económica. El GOSPLAN desarrollará entonces los Planes Quinquenales de la URSS.

En América Latina desde 1940 algunos países instalan sus Organismos Nacionales de Planificación(\*).

La Doctrina de la Defensa Nacional que desarrolla el CAEM desde 1950 mantiene en la Fuerza Armada la convicción de que es necesaria la creación de un Organismo Nacional de Planificación, que formule y ejecute la Planificación Nacional del Desarrollo para lograr el Bienestar General, elemento indispensable para la Seguridad Integral que persigue la Defensa Nacional.

Los acuerdos de la carta de Punta del Este recomendaron la formulación de Planes de Desarrollo a todos los países de América Latina. Esto lleva a crear en el Ministerio de Hacienda y Comercio la Oficina Central de Estudios y Programas (OCEP) que elabore el "Plan de Largo Plazo 1962-1971" con el objeto de conseguir financiamiento externo.

-----  
 (\*) Véase al respecto el anexo 1.

b. Período inicial (julio 1962-julio 1963).

Durante el Gobierno del Gral. Perez Godoy la Fuerza Armada crea el Sistema Nacional de Planificación llevando a la práctica la doctrina del CAEM, en octubre de 1962.

Las condiciones existentes son gran limitación de recursos, Planificación sin consenso social; casi nula intervención estatal, y limitada capacidad del Sector Público.

La orientación institucional se abocará a labores organizativas y estudios básicos.

Las principales tareas cumplidas serán el análisis de la Realidad Socio-Económica, un Inventario de Proyectos y la colaboración para introducir Presupuestos por Programas.

c. Segundo Período. Acumulación técnica y organizacional. (agosto 1963 a setiembre de 1968)

(\*) El Proyecto Político de la Alianza AP-DC no es implementado, favoreciéndose abiertamente una economía capitalista de libre empresa, con el Sector Privado como dueño de la economía. Las condiciones de labor son inestabilidad política, escasa intervención del Estado, caracter formal de la Planificación e irracionalidad administrativa.

La orientación institucional se abocará a la capacitación interna, cumplir acuerdos de Punta del Este y el ensayo de otros métodos.

Las principales tareas son los Informes al CIAP, el Programa de Inversiones Públicas 1964-1965, el Programa de Inversiones Públicas 1966, y el Plan 1967-1970, primer Plan elaborado por el INP.

-----

(\*) Véase el Plan de Gobierno 1963-1969 de la Alianza AP-DC.

### d. Objetivos Nacionales.

Formulados en la "Estrategia Nacional de Desarrollo a Largo Plazo", aprobada por el Consejo Nacional de Desarrollo Económico y Social en 1968. En el Plan Nacional de Desarrollo 1971-1975 aparecen como "Propósitos Permanentes de Desarrollo". Forman parte del Proyecto Nacional. Se identifican con tres grandes propósitos permanentes que traducen las aspiraciones e intereses histórico-políticos de la nación. Son:

- (1) Conformación de una sociedad más justa, sin privilegios, exenta de marginación y discriminación económica, social, política o cultural, que brinde crecientes posibilidades para conseguir el pleno empleo e integral desarrollo de las capacidades humanas en base a una acción solidaria y el afianzamiento de una auténtica cultura nacional.
- (2) Desarrollo Acelerado y Autosostenido, sustentado fundamentalmente en las potencialidades internas del país, a través de una estructura productiva articulada e integrada, tanto sectorial como regionalmente y caracterizada por un aumento sustancial del producto interno, un mayor grado de eficiencia en el uso de los recursos humanos y naturales y una mayor racionalidad en la ocupación del territorio nacional.
- (3) Afianzamiento de la soberanía nacional, lo que implica reducir drásticamente las actuales condiciones de dependencia generalizada y de vulnerabilidad de la economía, garantizando el control nacional de los recursos internos, modificando el esquema tradicional de relaciones económicas internacionales y dinamizando la contribución

complementaria del sector externo en concordancia con la Política Nacional de Desarrollo.

e. Proyecto Político 1968.

- (1) El Proyecto Político del gobierno desde 1968 es el Plan Inca, que es el marco general orientador de la acción del Gobierno.
- (2) Los Objetivos Políticos de 1968 están en el art. 2. del D.L. 17063.:
- (a) Transformar la Estructura del Estado, haciéndola mas dinámica y eficiente para una mejor acción de gobierno.
  - (b) Promover a superiores niveles de vida, compatibles con la dignidad de la persona humana, a los sectores menos favorecidos de la población, realizando la transformación de las estructuras económicas, sociales y culturales del país.
  - (c) Imprimir a los actos del gobierno un sentido nacionalista e independiente sustentado en la firme defensa de la soberanía y dignidad nacionales.
  - (d) Moralizar al país en todos los campos de la actividad nacional y reestablecer plenamente el principio de autoridad, el respeto a la ley y el imperio de la justicia.
  - (e) Promover la Unión, Concordia e Integración de los peruanos, fortaleciendo la conciencia nacional.
- (3) El Proyecto Político de 1968 señala como Política de gobierno una Planificación Integral y Permanente, estableciendo Estrategias de Gobierno o acciones para 31 campos de actividad.

(4) Las condiciones en que se desenvuelve la labor del INP entonces son la estabilidad del gobierno, progresiva intervención del Estado, Racionalización de la Administración Pública y acceso directo a los Centros de Decisión Política (Consejo de Ministros).

Su orientación institucional se encaminará a brindar Asesoría Técnica y dar atención prioritaria al Corto Plazo, y a ampliar su capacidad operativa.

Las principales tareas cumplidas serán la elaboración de la Estrategia de Desarrollo a Largo Plazo, el Plan Económico Anual 1970, los Planes de Mediano Plazo 1971-1975 y 1975-1978; los Planes Bienales 1971-1972, 1973-1974, 1975-1976 y 1977-1978; y evaluaciones socio-económicas trimestrales, anuales y bienales.

#### f. La Planificación Nacional del Desarrollo por el INP.

(1) Plan Económico Anual 1969.

Dada la crisis que vivió el país al entrar a gobernar la Fuerza Armada, se lo elaboró un plan de emergencia que tuvo como objeto fundamental el reajuste de nuestra economía después de las perturbaciones que se habían generado a causa de la devaluación de Setiembre de 1967 y los graves desequilibrios fiscales y monetarios que la acompañaron.

(2) Plan Económico Anual 1970.

Logrado el objetivo del anterior Plan, el Plan de 1970 se propuso continuar el proceso de la reactivación económica interna, manteniendo el equilibrio de la balanza de pagos y la estabilidad de los precios internos, e iniciando un activo proceso de capitalización nacional.



para ampliar la capacidad productiva de la economía y apoyar el proceso de Reforma Agraria que por entonces se daba.

### (3) Plan Nacional de Desarrollo 1971-1975.

Primer Plan a mediano plazo aprobado por el gobierno; constituyó un instrumento normador de la acción gubernamental caracterizado por la implementación de un vasto conjunto de transformaciones de las diversas estructuras. En este periodo se fortaleció significativamente la acción del Sector Público como agente Principal del Desarrollo Nacional, redefiniéndose de este modo los objetivos de la política económica en función de la concepción ideopolítica del gobierno. Este Plan tenía vigencia hasta el 31 de Diciembre de 1975, pero fue reemplazado por el Plan Nacional de Desarrollo 1975-1978, debido al cambio del contexto en que se desenvolvía: contexto político de 1975, petróleo de la selva, minería, inflación y recesión internacional. Este nuevo plan será cuatrienal.

### g. Concepción de Desarrollo en el Plan Nacional de Desarrollo de 1971-1975.

Proceso que antepone las transformaciones estructurales al crecimiento económico, buscando conciliar los requerimientos de ambos, pero otorgando una clara prioridad a los primeros sobre este último.

El concepto de Desarrollo como proceso supone la existencia del subdesarrollo. A partir de la Revolución Industrial las sociedades capitalistas dominaron económicamente y subordinaron a zonas periféricas, lo que dió lugar más tarde a la



Dependencia, que alude al fenómeno imperialista o sea a la penetración de los intereses económicos de los centros industriales de gran poder, sobre áreas de economía menos diversificadas y de carácter pre-industrial.

Orientar el proceso de Desarrollo es tarea fundamental de la Planificación. Esto implica un esfuerzo deliberado de superar la situación pre-existente, transformándola íntegramente, lo que será positivo solo en la medida en que responda a un criterio planificador que enfoque y evalúe la problemática total del desarrollo, de acuerdo a una óptica común.

Luego la Planificación del Desarrollo peruano tiene como punto de partida el Proyecto Político, que concibe el Desarrollo como proceso de transformaciones estructurales en los órdenes económico, social, político y cultural.

Los problemas concretos que revisten importancia esencial dentro de la realidad peruana son la desunión nacional por la desigualdad en la distribución del ingreso y la riqueza, la desarticulación del aparato productivo económico, y la dependencia de la economía peruana de centros foráneos de decisión.

La tarea de la Planificación del Desarrollo consistirá en resolver estos problemas en base a los Objetivos Nacionales ya enunciados (Propósitos Permanentes de Desarrollo).

#### h. El Modelo Pluralista.

De conformidad con esta Concepción de Desarrollo, los Objetivos Genéricos para el Mediano Plazo diseñan en la sociedad peruana un Modelo de Pluralismo Económico que concretaba la intervención del Estado como Agente Principal del desarrollo nacional, utilizando la Planificación como instrumento de

Gobierno.

El Estado tendría el papel de conductor y motor del proceso de Desarrollo como responsable exclusivo de la industria básica y sectores claves de la economía; orientando y estimulando la participación del Sector Privado en las actividades productivas y financieras mas prioritarias pero no reservadas al Estado, a fin de lograr un desarrollo armónico de las fuerzas productivas eliminando las distorsiones que solía causar la exclusiva acción privada.

En el Modelo de Economía Pluralista tanto el Sector Público como el Privado debían procurar que sus actividades sean complementarias, y se realicen con la máxima eficiencia, permitiendo el financiamiento de los gastos de capital en las areas prioritarias y estratégicas de la economía que el rol directriz asignado al Estado exigía, y orientar la inversión privada hacia otros sectores importantes en función de las prioridades establecidas en la política gubernamental.

De conformidad con esta concepción el Plan señaló un crecimiento del PBI del 7.5% anual, correspondiendo al consumo una tasa del 6% anual y a la Inversión Bruta Interna una tasa del 18.9%. La Inversión Pública alcanzaría el ritmo mas dinámico de crecimiento, muy superior a la inversión privada.

## 2. LA INVERSION PUBLICA.

a. Crecimiento Notable de la Inversión Nacional a partir de la Inversión Pública.

Los resultados de la política nacional de desarrollo mostraron un gran incremento de la inversión en los últimos 7 años.

De un 12% del PBI en 1968; subió a un 17.5% del PBI en 1975, básicamente a partir del crecimiento de la inversión pública.

INVERSION PUBLICA E INVERSION NO PUBLICA-PBI

-Estructura Porcencual-

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
TOTAL PBI	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
%Inversión Bruta Fija	12.0	11.9	12.4	13.0	13.1	14.6	16.4	17.5
%Pública/PBI	3.5	4.1	4.5	5.8	5.1	6.0	7.9	8.8
%No Pública/PBI	8.5	7.8	7.9	8.0	8.0	8.6	8.5	8.7
TOTAL I.B.F.	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
%Pública/IBF	29.5	34.1	36.5	38.4	39.2	41.3	48.3	50.7
%No Pública/IBF	70.5	65.9	63.5	61.6	60.8	58.7	51.7	49.3

Fuente: 68-72; BCR; 73-75; INP. ("Evolución del Proceso de Desarrollo 68-75").

Vemos que la inversión pública mostró gran incremento, aumentando su participación en el PBI de un 3.5% en 1968 a un 8.8% en 1975, mientras el sector no público mantuvo una participación constante de 8.5%.

En términos relativos del total de la inversión; la inversión pública creció del 29.5% en 1968 al 50.7% en 1975 (mas de la mitad del total) mientras la inversión no pública muestra una notable baja de un 70.5% en 1968 a un 49.3% en 1975.

b. Inversión Pública en grandes proyectos y retracción del sector privado.

El Hecho económico nuevo del periodo 1968-1975 es el gran gasto de capital en los principales proyectos de Inversión Pública, ascendente a 157,758 millones de soles.

Esta Inversión Pública crece al 20.1% anual promedio en el

periodo en mención, desarrollando un conjunto de Proyectos de Desarrollo Económico y Social. (Incluido en el anexo(\*)). En este sentido la expansión rectora del Estado al cubrir dichas actividades constituye un notable avance frente a la estructura productiva totalmente desarticulada que existía. Pero veamos además el comportamiento de la Inversión Privada:

INVERSION BRUTA FIJA (VARIACION PORCENTUAL ANUAL)

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	Promedio 1968-1975
I.B.F.	3.0%	12.9	10.0	6.9%	17.4	20.0	10.2%	11.2%
I.Pública	19.0	20.1	15.5%	8.7	23.8	41.3	14.7%	20.1%
I.No Pública	-3.7%	8.1%	6.8%	5.8	13.4%	5.2%	6.0%	5.8%

Fuente: 1968-1972: BCR; 1973-1975: INP ("Evolución del ...")

La inversión privada no ha respondido a las expectativas de los planes de desarrollo, que aun considerando su retracción inicial le consideraron un incremento anual del 9.6%, habiendo cumplido solo con un 5.8% de incremento promedio anual, a pesar de los amplios incentivos que se le dieron, frente al 20.1% de incremento promedio de la inversión pública.

### 3. EL FINANCIAMIENTO.

a. Los lineamientos de Política Financiera del INP:

Para contribuir al Financiamiento del Desarrollo es necesario dotar al Sector Público de una sólida fuente de recursos. Los lineamientos de política financiera para el período fueron:

(\*). Véase en el Anexo 2 el listado de las características y repercusiones de los principales proyectos de Inversión Pública en el período 1968-1975.

- (1) Se generará excedente económico de modo creciente, dando énfasis a la participación del Estado en la gestión empresarial.
- (2) Reforma Integral del Sistema Tributario, que contemple:
  - (a) Elevar la Presión Tributaria de 13% a 18% en 1975.
  - (b) Cambiar la estructura de la recaudación tributaria dando mayor incidencia a los impuestos directos (renta, propiedad, herencia, etc.) para que cumplan función de redistribución social efectiva del Ingreso.
  - (c) Duplicar los ingresos reales por concepto del impuesto a la renta y al patrimonio entre 1970 y 1975.
  - (d) Disminuir la regresividad de la tributación indirecta, con una menor incidencia de ella dentro del total, pero manteniendo su importancia; eliminando los tributos a los bienes de consumo popular y elevando los tributos a los bienes suntuarios e importaciones no esenciales.
- (3) Maximizar la generación de Ahorro Interno:
  - (a) Transformación radical de la política tributaria ("ahorro forzoso") y de consumo (aumento del ahorro personal), canalizando el ingreso disponible hacia el ahorro, en particular a través del Mercado de Valores.
  - (b) Creciente Ahorro en Cuenta Corriente del Gobierno, con gasto moderado, un crecimiento acelerado de los ingresos fiscales, debido a la Reforma Tributaria, y los excedentes generados por la creciente participación y la eficiencia del Estado en la gestión empresarial.



(4) Que el ahorro interno se oriente a satisfacer las necesidades del desarrollo.

(a) Eliminando el control de reducidos grupos nacionales y extranjeros sobre el Sistema Financiero.

(b) Fortaleciendo los campos de acción de la Banca Estatal de Fomento y la Banca Asociada Estatal.

#### b. El MEF y la Política de Financiamiento.

El Ministerio de Economía y Finanzas fué el responsable de la conducción de la política financiera como mecanismo para llevar adelante las Inversiones que suponía el proceso de Desarrollo Económico y Social, implementando el Proyecto de Desarrollo del INP.

##### (1) Política Fiscal.

La Política Fiscal diseñada se orientó a la creciente utilización de los Incentivos Tributarios como mecanismo para orientar la Inversión Privada hacia sectores prioritarios y áreas descentralizadas, buscando transformar con ello la estructura productiva sectorial y regionalmente.

A través de múltiples dispositivos legales se dió un gran conjunto de liberaciones tributarias que mantuvo inelásticos los ingresos corrientes, impidiendo que aumente su importancia como fuente de fondos del Estado, en contradicción a la Planificación del Desarrollo. Este punto será a continuación materia de análisis mas profundo.

##### (2) Política de Financiamiento Interno.

Se orientó a fortalecer al Banco de la Nación como agente financiero del Estado, fortalecer la acción de la Banca de Fomento; favorecer el desarrollo de los Bancos Pri-



vados de Fomento y el Mercado de Valores de Renta Fija. Es de notarse que la Planificación del Desarrollo Económico y Social no pudo llegar a controlar efectivamente la Política Monetaria y Crediticia, que siguió a cargo del Banco Central de Reserva y el MEF, que actuaban con criterio ortodoxo.

La inelasticidad de los Ingresos Corrientes, básicamente debida a la Política Fiscal de incentivos tributarios, llevó al MEF a utilizar el mecanismo de endeudamiento interno a mediano plazo con la modalidad de Bonos de Inversión Pública, que en un principio fueron fuente importante de fondos, pero luego se agotaron como fuente neta por la carga de su servicio, y tuvieron efectos expansivos debido al mecanismo de liberalización de la tasa de encaje bancario que utilizaron. Esto es materia de mayor análisis en capítulos posteriores.

### (3). Política de Financiamiento Externo.

El Servicio de la Deuda Pública externa se refinanció, y se controló la utilización de Moneda Extranjera. Pero debido a la Política Fiscal que impidió mayores recursos corrientes y la insuficiencia del financiamiento interno, se recurrió al endeudamiento externo para financiar el Programa de expansión Estatal. Por liberar de impuestos al capital privado, aumentándole sus beneficios y ventajas, el Estado recurrió masivamente al financiamiento externo, hipotecando su futuro y permitiendo una peligrosa ingerencia de la Banca Internacional en la vida y economía del país. Esto también será analizado en páginas posteriores.

## c. Evolucion del Financiamiento del Gobierno Central.

## Fuentes y Usos de Fondos.

## (1) Evolucion de la Inversión.

Hemos señalado que el hecho económico nuevo del periodo 1968-1975 es el gran gasto de capital en los principales proyectos de inversión pública.

Dicho gasto, ascendente a 157,758 millores de soles, tuvo una insuficiente fuente de recursos en el ahorro en cuenta corriente del Gobierno Central, ocasionando déficits económicos que con el servicio de la deuda, daban lugar a crecientes necesidades de financiamiento, que últimamente no pudieron ser cubiertas con los Ingresos de Capital, dando lugar a peligrosos déficits fiscales. El 10.9% de incremento promedio que tuvo la inversión en el periodo 68-75 en su mayoría es Inversión Pública, que creció al 20.1% anual promedio. La Inversión No Pública creció solo al 5.8% (Ver el sgte. cuadro).

## Variación Porcentual de la Inversión 1968-1975

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	Promedio 1968-75
Total PBI	4.1%	7.3%	5.2%	5.9%	5.4%	6.4%	3.3%	5.4%
Inversion Bruta Intema	3.1	8.3	25.0	0.0	7.6	22.0	12.7	10.9
Pública	19.0	20.1	15.5	8.7	23.8	41.3	14.7	20.1
No Pública	-3.7	8.1	6.8	5.8	13.4	5.2	6.0	5.8

Fuente: INP. OIE. ("Evolucion del Proceso...")

El incremento de la Inversión Pública, que vino a cubrir el vacío que dejó la contracción del crecimiento de la Inversión Privada, no ha sido sostenido con un adecuado crecimiento

de los ingresos corrientes, constatándose un menor ahorro en cuenta corriente que no cubría la Inversión Pública.

Ahorro y Gastos de Capital del Gobierno Central,  
(millones de soles)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Ingresos Cts.	30206	33952	38842	41188	45305	51444	67125	86762
Gastos Cts.	25823	26156	29990	30828	38248	42082	51228	71259
Ahorro Cta. Cte.	4383	7796	8852	10360	7057	9362	15897	15503
Gastos de Cap.	6087	6385	9930	9264	14451	14518	16854	24255
Deficit Econ.	-1704	*1411	-1078	+1096	-7394	-5156	-957	-8850

Fuente: INP. OIE. ("Evolución...").

Luego, el crecimiento de la Inversión Pública no fué adecuadamente financiado con el ahorro en cuenta de. Se constata un defecto por el lado del financiamiento.

Se pueden señalar algunos desajustes del financiamiento de la Inversión Pública:

-En el Presupuesto Público; dada la renuencia política a aumentar la presión tributaria (que nunca subió del 14% y más bien se contrajo) se hace recurso creciente de la Deuda Pública Interna, a través de Bonos, hasta que su costo por intereses y amortizaciones es tan alto y la brecha por cerrar es tan amplia que serían necesarias drásticas medidas de reequilibrio.

-En la Balanza Externa se crea también un desequilibrio porque no solo ha habido desahorro de recursos internos sino también de divisas haciendo necesario concertar cuantiosos y crecientes empréstitos del exterior para financiar los proyectos de inversión pública.

(2).Financiamiento del Gobierno Central.

Desde 1968 uno de los puntos centrales del programa de recuperación económica fué el reordenamiento de las finanzas públicas, con especial énfasis en eliminar el déficit fiscal. En este sentido, durante el período 1968-1975 se debió lograr un ahorro en cuenta corriente, o superavit de ingresos corrientes del Sector Público, que permitiera incrementar progresivamente los gastos de capital conforme se iba consolidando la reactivación de la economía. Según se observa en los gráficos adjuntos, el objetivo de saneamiento de las finanzas públicas fué en parte cumplido, lográndose que aparezcan déficits menores que la década pasada. Pero el ahorro en cuenta corriente fué insuficiente para financiar la expansión de la inversión pública, haciendo el gobierno recurso creciente al endeudamiento interno y externo, (incluso gasto deficitario) en forma onerosa para el Tesoro, a tal punto que dicho financiamiento debe servir en su mayoría para cumplir con el Servicio de la Deuda, quedando solo una pequeña porción de Ingreso Neto de Capitales para los Gastos de Inversión de Gobierno Central. El recurso del endeudamiento va llegando a su límite como apreciamos en los cuadros siguientes y sus gráficos adjuntos.

FUENTES DE FONDOS DEL GOBIERNO CENTRAL

--Millones de Soles--

AÑO	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Ingresos Corrientes	17281	20272	23718	30206	33952	38842	41188	45305	51444	67125	86762
Ingresos de Capital	3120	2022	1605	3099	382	9095	9010	17191	25329	20889	16336
Financ. Interno	2448	197	179	1300	-1241	4415	8578	11736	11901	13431	13055
Financ. Externo	588	1819	1400	1799	1623	4622	432	5455	13428	7448	3281
Déficit Fiscal	2459	4734	6363	3568	3980	0	150	1263	4199	499	15812
<b>TOTAL</b>	<b>22860</b>	<b>27028</b>	<b>31686</b>	<b>36873</b>	<b>38314</b>	<b>47937</b>	<b>50348</b>	<b>63759</b>	<b>80972</b>	<b>88513</b>	<b>118910</b>

Fuente: BCR(65-69). INP (68-75) ("Evolucion del Proceso de Desarrollo..")

USCS DE FONDOS DEL GOBIERNO CENTRAL

--Millones de Soles--

AÑO	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Gastos de Consumo	15746	18909	22429	25623	26156	29910	30828	38248	42082	51228	71259
Gastos de Capital	5198	5894	6280	6087	6385	9930	9264	14451	14518	16854	24353
Serv. de la Deuda	1916	2226		4963	5773	8017	10256	11060	24372	20431	23298
Amortizaciones	1341	1601	1834	3568	3980	5813	7353	8188	17163	14799	12698
Intereses	575	625	1142	1395	1793	2204	2903	2872	7206	5632	10600
<b>Total</b>	<b>22860</b>	<b>27028</b>	<b>31686</b>	<b>36873</b>	<b>38314</b>	<b>47937</b>	<b>50348</b>	<b>63759</b>	<b>80972</b>	<b>88513</b>	<b>118910</b>

Fuente: (65-67)BCR. (68-75) INP. ("Evolución del Proceso de Desarrollo..")



ESTRUCTURA PORCENTUAL DE LAS FINANZAS DEL GOBIERNO CENTRAL  
FUENTES DE FONDOS DEL GOBIERNO CENTRAL

AÑO	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Ingresos Corrientes	75.6	75.0	74.9	81.9	85.8	81.0	81.8	71.0	63.5	75.8	73.0
Ingresos de Capital	15.6	7.5	5.0	8.4	4.1	19.0	17.8	27.0	31.3	23.6	13.7
-Financ. Interno	10.8	0.7	0.6	3.5	0	9.2	17.0	18.4	14.7	15.2	10.9
-Financ. Externo	2.6	6.7	4.4	4.9	4.1	9.6	0.9	8.6	16.6	8.4	2.8
Déficit Fiscal.	10.8	17.5	20.1	9.7	10.1	0.0	0.3	2.0	5.2	0.6	13.3
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Elaborado en base a cuadro anterior.

USOS DE FONDOS DEL GOBIERNO CENTRAL

AÑO	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Gastos de Consumo	68.9	70.0	70.8	70.0	68.3	62.6	61.2	60.0	52.0	57.9	59.9
Gastos de Capital	22.7	21.8	19.8	16.5	16.7	20.7	18.4	22.7	17.9	19.0	20.5
Serv. de la Deuda	8.7	8.2	9.4	13.5	15.1	16.7	20.4	17.3	30.1	23.1	19.6
-Amortizaciones	5.9	5.9	5.8	9.7	10.4	12.1	14.6	12.8	21.2	16.7	10.7
-Intereses	2.5	2.3	3.6	3.8	4.7	4.6	5.8	4.5	8.9	6.4	8.9
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Elaborado en base al cuadro anterior.



CAPITULO TERCEROPOLITICA FISCAL EN INGRESOS CORRIENTESLOS INCENTIVOS TRIBUTARIOSA. FORMULACION TEORICA

El hecho económico nuevo del período 1968-1975 es el incremento en los Gastos de Capital, motivado por la puesta en marcha de importantes proyectos de Inversión Pública. Estos gastos no pudieron ser financiados con ahorro corriente, recurriéndose al endeudamiento interno (modalidad de Bonos de Inversión Pública) y al endeudamiento externo.

Se generó de esta forma un déficit económico (ahorro cta. cte. - FBK) que fue creciendo progresivamente y que no pudo ser cubierto por los nuevos ingresos de Capital, debido al fuerte Servicio de la Deuda, factor que determinó una gran disminución en la capacidad de endeudamiento y una reducción del flujo neto de capitales. Esto dió lugar a una crisis fiscal que concidió con el surgimiento de una espiral inflacionista a partir de 1975, y con el deterioro de la Balanza de Pagos. Ello derivó en la depreciación de nuestro signo monetario, en el deterioro de los salarios reales y en el incremento de la tasa de desempleo, mostrando una crisis económico-social de seria magnitud.

Los enfoques monetaristas ortodoxos han señalado que el origen de la crisis radica en el excesivo Gasto

Público y en la política controlista del Estado, que buscó restar prioridad a la inversión privada, sin contar con el ahorro necesario.

Esta crisis no se debe a un excesivo Gasto Público, sino principalmente es consecuencia de una inadecuada política de financiamiento. Esta política fue producto del Modelo Teórico de Pluralismo Empresarial, que buscaba la Coexistencia del Sector Público con el Sector Privado. La política de coexistencia, y de expansión paralela de formas empresariales con lógica diferente de acumulación, consideraba que era factible adecuar el comportamiento de las empresas privadas a ciertos objetivos de desarrollo, mediante el otorgamiento de incentivos tributarios.

Dicha política resultó inviable. No es posible buscar el crecimiento de un Area Social (Estatal) de la economía, manteniendo la dinámica de Area Privada, y captando, dentro de las reglas del mercado, los excedentes del Sector Privado. El Capitalismo tiene los mecanismos para generar crisis, detener, anular y/o absorber otras formas de acumulación. El enfoque pluralista planteaba no afectar los intereses del Sector Privado, sino orientarlos hacia áreas considerados prioritarias por los objetivos de desarrollo, otorgándole un margen adecuado de rentabilidad y no afectándolo con mayores cargas tributarias. En este sentido la Política de Financiamiento

mantuvo inelásticas los Ingresos Corrientes del Gobierno (principalmente tributarios), recurriéndose al endeudamiento como fuente básica para financiar la expansión del Estado. Esta inelasticidad se explica, entre otros factores, por el otorgamiento de incentivos tributarios cuya proliferación deterioró la Presión Tributaria originándose un irracional e incoherente conjunto de incentivos tributarios; lo cual contribuyó, inclusive, a concentrar aún más el ingreso nacional, y a consolidar las fuentes tradicionales del poder económico.

La inelasticidad general de los ingresos corrientes, se explica especialmente por la inelasticidad de los impuestos directos, que soportaron la mayor parte de las exoneraciones. Esta política contribuyó también, a la regresividad de la tributación, lo cual resultó contraproducente con los propósitos de alterar la distribución del ingreso.

La búsqueda de nuevos ingresos corrientes se concentró en la tributación indirecta, lográndose a partir de 1974 una cierta reactivación de dichos ingresos como consecuencia de la mayor elasticidad de los impuestos a la importación, y a la producción de bienes y servicios.

En los hechos se adoptó, entonces, una política contraria a lo que estipulaba el Plan Nacional de Desarrollo 1971-1975. Dicho Plan señalaba que el "conjunto de acciones en el campo fiscal habrá de reflejarse en la ele-

vación de la presión tributaria de 15.4% en 1970 a cerca de 18% en 1975, y en un cambio de estructura, en la que los impuestos directos denotarán una mayor incidencia en el conjunto de recaudaciones tributarias. Sobre el particular cabe destacar que los ingresos por concepto del impuesto a la renta y al patrimonio casi se duplicarán entre 1970 y 1975. Si bien a lo largo del período la recaudación por impuestos indirectos mostrará una menor incidencia dentro del total, ellos seguirán teniendo una gran importancia. Sin embargo, como quiera que su estructura habrá sufrido un cambio sustancial, la regresividad de ellos disminuirá a lo largo del período" (pág. 44).

La política de financiamiento del Sector Público se estructuró entonces, sobre bases endebles, en la medida que se pretendió expandir la participación del Estado en la economía nacional y a la vez garantizar el crecimiento paralelo del Sector Privado, para lo cual se estimó que el Estado debería incentivar tributariamente dicha expansión. Ello derivó no solamente en la pérdida de ingresos corrientes, sino también en un alto sacrificio fiscal, contraproducentes con el propósito de fortalecer la acción del Sector Público. Pero, además, resultó que el conjunto de exoneraciones tributarias, al ser planteadas en forma incoherente e indiscriminada, no ayudaron en absoluto a transformar la estructura productiva, e inclusive no representaron un factor relevante en las conside

raciones de inversión del Sector Privado. Este enfoque se sustentó en una política económica ortodoxa al considerar que vía los incentivos, especialmente tributarios se podía transformar la estructura productiva y regular el comportamiento de los inversionistas privados, al desalentar o alentar ciertas actividades productivas. Se consideró que la aplicación diferencial de tributos, propendería a redistribuir los flujos de inversión, de acuerdo a ciertas prioridades pre-establecidas, pretendiendo hacer compatible el interés de la acumulación privada con el interés social.

Al constituir el incentivo tributario una exoneración parcial o total de un determinado impuesto, generalmente sobre el impuesto a la renta, se considera que los ingresos dejados de percibir por el Estado (costo social) se verán compensados en el mediano o largo plazo por la generación de nuevas actividades productivas, que proporcionarían nuevos ingresos tributarios, empleo, etc. (beneficio social).

Dentro de esta lógica, se buscaba alterar las preferencias de inversión del empresario y evitar que remita el ahorro que ha generado hacia el exterior. A juicio de quienes elaboraron el paquete de incentivos para la industria, por ejemplo, las actividades prioritarias (industrias básicas y de bienes de capital) tenían una productividad del capital menor a las tradicionales (bienes

de consumo), debido a sus altos requerimientos de capital y al reducido tamaño del mercado interno. Caso contrario el inversionista privado hubiera invertido. Sin embargo, ocurrió que no se logró transformar la estructura industrial, lo cual permite inferir que los incentivos no lograron - dentro de su razonamiento - incrementar la productividad del capital, como para desestimar la reinversión en industrias tradicionales. Este es un caso muy concreto de la inoperancia del incentivo tributario, que en este específico caso consideró casi la exoneración total del impuesto a la renta y de los aranceles de importación. Quiere decir, que el problema del tamaño de mercado influyó más en las decisiones de inversión. Por cuanto, a pesar del menor incentivo tributario, continuaron reinvertiendo en industrias tradicionales. Quiere decir que dentro de las reglas del mercado no le interesaba al inversionista privado desarrollar este tipo de actividades. E inclusive le resultaba más atractivo, para su rentabilidad, prestar dinero al Estado. A través de este mecanismo se exoneraban del impuesto a la renta, y a su vez podían deducir la compra de valores de las futuras rentas imponibles. En este sentido, a mediano plazo no se logró el objetivo de incrementar las rentas del Estado, ni mucho menos generar mayor empleo o transformar la estructura productiva.

La política económica liberal considera al incentivo como una especie de inversión del Estado que maduraría en



el mediano o largo plazo. Dentro de esta opción económica las exoneraciones no constituyen en principio, un sacrificio fiscal, si es que se alcanzan los objetivos económicos y sociales pre-fijados. Sin embargo, dicha concepción se sustenta en una política que considera que el Estado no debe jugar un rol determinante en la conducción del proceso de desarrollo. Es decir, que la acción del Estado se estructura bajo un principio de "subsidiariedad", lo cual implica un Estado no intervencionista, sino prestador de servicios sociales y garante del orden interno. Es a esta concepción que responde la aplicación de incentivos tributarios. Quien debe acumular es el Sector Privado y el Estado solo se limita a recoger parte del excedente generado. Desde este punto de vista, se presentó una curiosa paradoja en el caso peruano: Un Estado que buscaba controlar y conducir el proceso de desarrollo, o sea que no pretendía ser subsidiario, y que paralelamente se despojaba de ingresos fiscales. Un Estado que invierte sin generar ahorro - por el deterioro permanente de la presión tributaria - en la expectativa de que para el inversionista privado sería atractivo entregarle su ahorro a cambio de un interés. En esta línea, las exoneraciones que se otorgaron para comprar valores del Estado, actuaron también contra el propósito de alterar las preferencias de inversión del empresario privado. Aquí se pecó de ingenuidad. El argumento en favor de las exoneraciones para compra de valores estatales consistía en afir -

mar, que había que canalizar el ahorro privado hacia actividades prioritarias; pero, ¿acaso no existían ya incentivos en las actividades que se les había reservado en exclusividad?. De no invertir en éstas hubieran tenido que pagar los impuestos correspondientes y de invertir en las tradicionales habrían incrementado la futura renta imponible de éstas. Si se planteaba que en el período 1971 - 1975 el Estado debería ser el agente básico de inversión ¿para qué otorgar exoneraciones? . Sin exoneraciones y ante la clara perspectiva de su futura sustitución por el Estado el empresario privado se hubiera visto obligado a invertir, y existiendo además control de cambios, no le era fácil remitir su ahorro al exterior. Además vía la Comunidad Laboral se le presionaba a invertir para alargar el plazo en que la empresa se convertiría en cogestionaria, existiendo además la garantía de que vía la comunidad se reinvertía un porcentaje fijo de la renta neta. Al proliferar las exoneraciones, se le abrió diferentes alternativas, con lo cual se perdió además la perspectiva de hacia adonde se pensaba orientar sus preferencias de inversión.

En síntesis las exoneraciones fueron y son un mecanismo inoperante, como se demostrará en las siguientes secciones.

B. PROPOSITOS Y COHERENCIA1. Propósitos generales de la utilización de Incentivos tributarios en el Perú

Los incentivos tributarios se diseñaron fundamentalmente para orientar el comportamiento de los inversionistas privados, en función de ciertos objetivos de desarrollo. Estos objetivos estuvieron dirigidos básicamente a transformar la estructura productiva, buscando que integrarla sectorial y regionalmente. Este planeamiento central implicaba favorecer la instalación de industrias productoras de insumos y de bienes de capital, a fin de integrar sectorialmente la producción. Esta línea de acción suponía quebrar la lógica del tradicional modelo de "sustitución de importaciones", que favoreció exclusivamente el desarrollo de industrias de bienes de consumo fuertemente dependientes del abastecimiento importado. Si bien es cierto que, este proceso significó un cambio en la estructura de las importaciones, reduciéndose las de bienes de consumo e incrementándose las de bienes intermedios y de capital, no significó mayor alivio a los problemas de vulnerabilidad de la balanza de pagos. La política de transformación de la estructura productiva buscaba reducir el coeficiente de importaciones, a fin de reducir la dependencia del aparato productivo. Para lograr este objetivo se planteó un desarrollo productivo integrado, que por el lado sectorial implicaba romper el carácter de "enclave" de ciertas actividades primarias, co

mo la minería a fin de lograr una mayor transformación de nuestros recursos naturales. Desde el punto de vista regional el planeamiento exigía una mejor articulación del espacio económico, que implicaba alterar las ventajas económicas comparativas de Lima y Callao, y de algunas ciudades de la costa, en favor de una desconcentración de la inversión que repercutiera en un mayor desarrollo del interior del país.

## 2. Coherencia Estructural del Conjunto de Incentivos

Los propósitos antes señalado fueron claramente expresados en los llamados "Lineamientos de la Política Económica-Social del Gobierno Revolucionario", expuestas por el Premier y Ministro de Guerra el 5 de Diciembre de 1968. En dicho documento se planteaba "realizar cambios importantes en la estructura productiva nacional, asociados al enfoque regional del desarrollo, aumentando en el producto bruto interno, la participación de los sectores estratégicos; Agropecuario, Minero e Industrial, y dinamizando al Sector Construcción". No existió, como se señaló posteriormente en el Plan 1971-1975, una priorización de orden sectorial, sino al interior de cada sector productivo. En este sentido, no existió una imagen de estructura productiva, desde un punto de vista intersectorial, de allí el carácter competitivo que las medidas promocionales tuvieron entre sí.

Para poder apreciar la incoherencia intersectorial del enorme conjunto de Incentivos tributarios, se incluye la estructura del Sistema de Incentivos Tributarios que hemos elaborado en la Matriz Incentivos-Actividades (A).

Podemos observar que la reinversión de empresas y personas, capitalización de empresas, importación de Bienes de Capital e Insumos y Exportaciones no Tradicionales, cuentan con los mayores incentivos.

Podemos ratificar lo señalado en el sentido de que no existió priorización de orden intersectorial que intente diseñar una imagen de estructura productiva articulada y armónica, de allí el carácter competitivo de los incentivos entre sí.

.....  
-----

(A) En el anexo 3 se incluye una recopilación de los mecanismos legales que establecieron los incentivos tributarios hasta Agosto de 1976. Estos mecanismos legales se han agrupado por actividad económica en el anexo 4, y a partir de esta agrupación por actividad se ha elaborado la presente Matriz de Incentivos-Actividades, por tipo de incentivo y actividad económica.

El grueso de los incentivos tributarios se concentran en la industria, pesca, minería, construcción y en el sector agropecuario. El incremento de la producción y la mayor articulación sectorial de la economía serían logrados a través del impulso que recibirían estos cinco sectores, sin establecer ningún orden de prelación o preferencia. (Plan 1971 - 1975, Pág.26).

La priorización sectorial se planteó en el caso de los sectores industrial, pesquero y en cierta forma en el sector construcción. En la industria se establecieron incentivos diferenciales en apoyo a la producción de bienes intermedios y de capital considerados como de primera prioridad, incluyendo incentivos dirigidos a promover la descentralización industrial.

Se señala que además de los incentivos tributarios hay otros aspectos de naturaleza diferente como dimensión y carcania del mercado, tecnología, calificación de mano de obra, facilidades financieras, infraestructura industrial, que tienen mayor ponderación en las decisiones de los inversionistas, quienes consideran el incentivo como un factor más.

Por ello no puede esperarse que un conjunto de incentivos tributarios reemplace a la programación global de la producción. Señalamos que los incentivos han fracasado como mecanismo de política económica de acuerdo a los resultados obtenidos que se analizan a



continuación.

C. RESULTADOS DE LOS INCENTIVOS EN CUANTO A OBJETIVOS DE DESARROLLO SECTOR INDUSTRIAL.

1. Situación anterior:

a. Actividad industrial incipiente dedicada principalmente a la producción de bienes no esenciales

Año 1970: Distribución de los activos fijos por tipo de bien.

TIPO DE BIEN	%
Bienes de Consumo	51,7
Bienes Intermedios	33,6
Bienes de Capital	8,7

FUENTE : MEF.

b. Gran desigualdad en la distribución de activos fijos, siendo menores los de ubicación descentralizada.

Distribución de los activos fijos por su ubicación  
Año 1970

DISTRIBUCION	%
LIMA - CALLAO	60,3
DESCENTRALIZADA	39,5

FUENTE : MEF

c. Nuevas inversiones, excesivamente concentradas en Lima; Sierra y Selva prácticamente sin inversiones con grave desmedro a sus posibilidades de desarrollo.

Concentración de las Inversiones  
por región en 1969

ZONA	%
LIMA - CALLAO	66.2
ZONA NORTE	25.8
ZONA SUR	4.9
ZONA CENTRO	2.9
ZONA ORIENTE	0.9
T O T A L	100 %

FUENTE : MEF

- d. No competitiva y con tendencia monopolística
- e. Basada en desmedidas exoneraciones que favorecen a reducidos grupos de poder económico.

2. Objetivos y acciones

a. Objetivos

Orientar la Inversión fundamentalmente interna, para instalar una estructura productiva adecuada basada en la Industria de Primera Prioridad y una ade

cuada distribución territorial descentralizada de la industria que permita un desarrollo industrial permanente y autosostenido de la actividad industrial que contribuya a la efectiva independencia económica y al desarrollo socio-económico del país.

1º Prioridad: Industria Básica y de Bienes de Capital.

2º Prioridad: Industrias de Apoyo Social y Apoyo Sectorial.

3º Prioridad: Industria Complementaria

No prioritarias: Bienes, Suntuarios y Superfluos.

b. Acciones

D.L. 18350 (Ley General de Industrias). DL.L. 18977 (Ley de Descentralización Industrial) y otros dispositivos legales ampliamente detallados en la parte anterior y los anexos 3 y 4 que incluyen el conjunto de incentivos.

3. Resultados de la Aplicación de Incentivos Tributarios en el Sector Industrial

La política industrial, puesta en marcha en 1970 buscó alterar la distribución de activos fijos en favor de las industrias de bienes de consumo que concentraban el 52% de dichos activos, correspondiéndoles un 33% a

los bienes intermedios y un 15% a los bienes de capital. Asimismo se planteó desconcentrar la capacidad instalada que en un 60% estaba localizada en Lima y Callao.

En síntesis, se buscaba favorecer las industrias básicas y de bienes de capital, reduciendo los incentivos a las industrias tradicionales, y se perseguía una desconcentración geográfica de las inversiones.

Los resultados obtenidos, por la aplicación de los incentivos tributarios son prácticamente nulos. Así podemos observar que en el período 1971 - 1974 el 55% de las inversiones autorizadas continuaba concentradas en la industria de bienes de consumo, alterándose muy levemente la distribución de inversiones entre los bienes intermedios y de capital. Estos últimos concentraron el 31% de las inversiones y los primeros el 16%. Como puede apreciarse las nuevas inversiones continuaron consolidando la estructura productiva tradicional.

#### EFECTOS DE LOS INCENTIVOS EN LA ORIENTACION DE LAS NUEVAS INVERSIONES

TIPO DE BIEN	ESTRUCTURA ACTIVO FIJO 1970 (1)	AUTORIZACIONES DE INVERSIONES ACUMULADAS 1971-1974 (2)
BIENES DE CONSUMO	51.7	53.0
BIENES INTERMEDIOS	33.6	31.0
BIENES DE CAPITAL	14.7	16.0
T O T A L	100 %	100 %

(1) FUENTE: BCR; (2) FUENTE : MIT.

En el caso de las reinversiones el comportamiento fue mas o menos similar. Las reinversiones en las industrias de bienes de consumo absorvieron el 58% del total, reduciéndose las reinversiones en las industrias de bienes intermedios al 21% en el período 1971-1974, frente a 25% registrado en 1970, apreciándose un incremento del 13% al 17% en el caso de las industrias de bienes de capital.

DISTRIBUCION DE LAS REINVERSIONES POR  
TIPO DE BIEN

TIPO DE BIEN	1970	1971 - 1974
BIENES DE CONSUMO	61.5%	58.0%
BIENES INTERMEDIOS	25.1%	21.0%
BIENES DE CAPITAL	13.4%	17.0%
T O T A L	100.0%	100.0 %

FUENTES: 1970 BCR - MEF

1971 - 1974 - MIT.

Dado que las inversiones tienen un cierto período de maduración, la producción industrial incentivada de esta forma, no parece que vaya a modificarse. Con la promulgación de la nueva Ley General de Industrias, todas las empresas incrementaron sus reinversiones en las industrias de bienes de consumo, registrándose un cambio muy significativo frente a la situación existente cuando estaba en vigencia la llamada Ley de Promoción Industrial (Ley 13270). Así observamos que, bajo la vigencia esta Ley las grandes empresas localizaban un 62% de sus inversiones en bienes de consumo, las medianas un 50% y las pequeñas un 30%. A 1971, a un año de vigencia del nuevo régimen industrial, estos por



centajes se alteraron significativamente pasando a re-  
presentar 72%, 53% y 61% respectivamente.

ESTRUCTURA DE LAS REINVERSIONES POR TI-  
PO DE BIEN SEGUN TAMAÑO DE EMPRESA Y  
AÑO

AÑO	1969	1970	1971
TAMAÑO EMPRESA	(%)L.13270	(%)DL.18350	(%)DL 18350
<u>PEQUEÑA</u>	100.0	100.0	100.0
CONSUMO	30.4	47.1	61.5
INTERMEDIOS	35.2	46.9	14.2
CAPITAL	34.4	6.0	24.3
<u>MEDIANA</u>	100.0	100.0	100.0
CONSUMO	50.0	47.0	53.1
INTERMEDIOS	30.0	35.2	20.3
CAPITAL	20.0	17.7	26.6
<u>GRANDE</u>	100.0	100.0	100.0
CONSUMO	62.2	66.2	72.2
INTERMEDIOS	27.4	21.7	15.4
CAPITAL	10.4	12.1	12.4

FUENTE : MEF

A la luz de estos indicadores vemos que las preferencias de inversión se alteraron en contra de lo que la política industrial señalaba, apreciándose una reducción del interés por invertir en las industrias de bienes intermedios y de capital en el caso de las pequeñas y medianas empresas, y generándose una muy leve inclinación a invertir en bienes de capital en el caso de las grandes empresas.

Veamos la orientación de las inversiones por prioridades:

ESTRUCTURA PORCENTUAL DE AUTORIZACIONES PARA REINVERSION PRIVADA (MILLONES DE SOLES )

		ENERO-JUL. ACUMUL.								
		1972	%	1973	%	1974	%	1975	%	72-75
PRIMERA	PRIORIDAD	876	9.5	1,794.4	15.1	1,709.7	11.7	1,312.1	15.5	12.9
SEGUNDA	PRIORIDAD	7019	76.3	1,288.9	61.4	11,354.2	78.2	5,059.3	59.6	69.7
Y NO	PRIORIDAD	1304	14.2	2,794.5	23.5	1,455.2	10.1	2,110.6	24.9	17.4
T O T A L		9,199	100	11,877.8	100	14,518.8	100	8,482.2	100	100

FUENTE: OSP -MIT

En las industrias de segunda prioridad se han dado la mayor parte de las autorizaciones para reinversión.

Las industrias de tercera prioridad y no prioritarias han atraído mas inversiones que las industrias de primera prioridad.

A pesar de los incentivos para invertir en Primera Prioridad, la inversión en ésta no paso del 15% del total, mientras la inversión en Segunda Prioridad siempre superó el 60%; y en Tercera Prioridad sube de 14.2% en 1972 a 24.3% en 1975, o sea sigue creciendo y ha superado ampliamente el volumen de las inversiones en primera prioridad.

Los objetivos de descentralización industrial no se han cumplido, por cuanto las inversiones en Lima y Callao han crecido en lugar de reducirse. Así puede verse que mientras en 1970 esta zona concentraba el 60% de las inversiones en 1976 registró el 80%, lo cual revela la inoperancia del mecanismo de exoneración tributaria.

CONCENTRACION GEOGRAFICA DE INVERSIONES Y  
REINVERSIONES INDUSTRIALES (Porcentaje)

ZONAS	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
LIMA Y CA LLAO	60	70	70	58	69	71	80
RESTO DEL PAIS	40	30	30	42	31	29	20

FUENTES: 1970 BCR - MEF

1971 - 1976 Ministerio de Industria y Turismo

En resumen, el otorgamiento de exoneraciones no favoreció la transformación de la estructura de producción industrial ni favoreció la desconcentración de inversiones lo cual demuestra el poco significado del mecanismo como criterio para orientar la elección de alternativas de inversión.

No se cumplieron los objetivos de los incentivos como mecanismo de política financiera direccionador de la inversión privada, manteniéndose la estructura previa de acumulación de capitales contando esta vez con privilegios y ventajas en la tributación con el pretendido fin de incentivar la inversión privada, inversión que no se dió, frente al tremendo esfuerzo de inversión del Estado, que tuvo que recurrir al Ahorro Financiero mediante el endeudamiento para sus Gastos de Capital.

#### D. SACRIFICIO FISCAL DE LOS INGRESOS CORRIENTES

##### 1. Presión Tributaria

Presión Tributaria es la relación porcentual entre los ingresos tributarios de un país y su Producto Bruto Interno (PBI). Es un excelente indicador de la proporción de producción bruta que recaudan los gobiernos, para destinarlos a sus gastos de servicios públicos e

inversiones públicas.

Su valor es relativo dependiendo de las condiciones de desarrollo de la economía de cada país.

a. Presión Tributaria en países Desarrollados (Centro):

30%

(1) INGLATERRA: Miles de millones de Libras Esterlinas

	1970	1971	1972	1973	1974	1975
INGRESOS T.	18,206	19,148	20,805	23,095	29,139	35,656
P.B.I.	51,020	56,940	63,090	72,110	81,880	103,300
PRESION%	35.68%	33.62%	32.97%	33.6%	35.58%	34.51%
TRIBUTARIA						

FUENTE: FMI. International Financial Statistics.

(2) HOLANDA Miles de Millones de Florines(Guilders)

INGRESOS T.	31,657	37,551	43,896	50,291	57,749	66,908
O.B.I.	114,570	129,650	146,730	168,110	187,110	205,360
PRESION%						
TRIBUTARIA						
	27.63%	28.96	29.91%	29.91%	30.86%	32.85%

FUENTE: FMI. Internacional Financial Statistics.

(3) AUSTRALIA: Miles de Millones de dólares australianos.

	1970	1971	1972	1974	1975	1976
INGRESOS T.	7.409	8.335	8.975	14.120	16.311	18.702
P/B.E.	29.940	32.930	36.720	50690	59.530	69.670
Presión% Tributaria	24.74%	25.31%	24.44%	27.85%	27.39%	26.84%

FUENTE: FMI. International Financial Statistics.

(4) ISRAEL: Miles de Millones de Libras Israelíes

	1970	1971	1972	1973	1974	1975
INGRESOS T.	6.588	9.162	11,479	14.367	21.298	32.573
P.B.I.	18.889	23.450	30.001	38.695	55.879	77.686
Presión% Tributaria	34.87%	39.07%	38.26%	37.12%	38.11%	41.92%

FUENTE: FMI. International Financial Statistics.

Observamos que en los países desarrollados de diversas características y ubicación geográfica, la presión tributaria en promedio logra superar el 30%. Esto se debe a que en sus economías el Ingreso Nacional es Elevado, y puede soportar esa alta tributa -



ción, superior al 30%, que al parecer no se dá en los países en desarrollo.

b. Presión Tributaria en países de América Latina

En algunos países de América Latina la Presión Tributaria alcanza los siguientes valores:

(1) CHILE: Miles de Millones de Escudos. (Millones de pesos)

	1968	1969	1971	1973	1974	1975
INGRESOS T.	8.757	13.069	23.100	195.6	1743.7	7,703.5
P.B.I	44.283	64.551	129.000	1210.6	9464.0	38,681.5
Presión% Tributaria	19.8%	20.2%	17.9%	16.15%	18.42%	19.91%

FUENTE: FMI International Financial Statistics.

(2) PANAMA: Millones de Balboas.

	1970	1971	1972	1973
INGRESOS T.	160.1	181.2	197.9	225.0
P.B.I.	1045.8	1157.0	1297.8	1472.5
Presión % Tributaria	15.30%	15.66%	15.24%	15.28%

FUENTE: FMI. International Financial Statistics.

(3) VENEZUELA: Miles de millones de Bolívares.

	1970	1971	1972	1973	1974	1975
INGRESOS T.	9.498	11.637	12.192	16.054	42.558	40.898
P.B.I.	51.990	57.000	63.300	76.100	127.740	124.070
Presión % Tributaria	18.26%	29.41%	19.26%	21.09%	33.31%	30.33%

FUENTE: FMI. International Financial Statistics.

(4) REPUBLICA DOMINICANA: Millones de pesos

INGRESOS T.	244.4	176.4	316.8	474.2	652.4
P.B.I.	1485.5	1666.5	1987.4	2899.0	3609.5
Presión % Tributaria	16.75%	16.58%	15.94%	16.35%	18.07%

Observamos que en los países analizados de América Latina, la presión tributaria es de alrededor de 18% a 20% que es la carga impositiva normal que pueden soportar esas economías.

c. Presión Tributaria en el Perú

(1) El Plan Nacional de Desarrollo para 1971-1975, que contiene los lineamientos de Política Fis

cal (°) a establecerse para dotar al Estado de los Ingresos Corrientes necesarios para su programa de expansión, ordenaba llevar la Presión Tributaria a un 18% para 1975. El cumplimiento de las políticas establecidas por la Planificación del Desarrollo era de carácter obligatorio para el Sector Público, y como tal debió ser implementada por los responsables de la conducción de la política económica y la política tributaria en nuestro país. No se hizo, así, dictándose contrariamente mas bien un enorme conjunto de dispositivos legales que exoneraban o disminuían el pago de impuestos de múltiples actividades (°°), y como

(°) Vease la parte referente a política fiscal en el capítulo segundo, al tratar del PND 71/75.

(°°) Vease los anexos 3 y 4 que contienen los dispositivos legales y la parte referente a su estructura en la parte b de este capítulo.

veremos luego, la presión tributaria en lugar de elevarse se deterioró hasta el 13%, una de las mas bajas de los últimos años y de América Latina.

- (2) De acuerdo a lo analizado anteriormente, los países desarrollados soportan normalmente presiones tributarias por encima del 30% como promedio.

En los países de América Latina analizados observamos que se mantiene con normalidad una presión tributaria del 18% a 20%, en todo caso superior a la que mantuvo y mantiene el Perú como veremos. Por ello es que diversos organismos internacionales recomiendan que la presión tributaria en los países en desarrollo sea como mínimo del 18% (°).

-----

(°) Citamos aquí la opinión del Dr. Richard Musgrave, profesor de la Universidad de Harvard, considerado una de las mas altas autoridades mundiales en el campo de la tributación.

En su visita al Perú en Junio de 1976, en una conferencia dictada en IPAE, el Dr. Musgrave manifestó que "una presión tributaria de 18% como minimo es la mas adecuada para ser toma

da como referencia por los países en vías de desarrollo, pudiendo llegar al 20%. Esta presión mínima de 18% está por encima de la que se da en el caso del Perú". "El principal servicio que brinda la tributación al desarrollo económico es su ayuda indirecta en la provisión de fondos para la inversión del Sector Público".

(Véase Bibliografía # 16 al final de esta Tesis).

2. Deterioro de la Presión Tributaria en el Perú

Analicemos el comportamiento de la presión Tributaria en el Perú.

PERU: Evolución de la Presión Tributaria 1968-1975 - Millones de Soles -

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
(1) INGRESOS TRIBUTARIOS	26,819	29,507	33,494	35,386	39,019	45,055	59,295	78,879
(2) P.B.I.	185,782	208,997	240,666	264,437	294,683	359,214	447,505	555,500
Presión Tributaria	14,4%	14,1%	13,9%	13,4%	13,2%	12,5%	13,2%	14,2%

FUENTE: INP. "Evolución del Proceso de Desarrollo 68-75." (Anexo estad.) Para el PBI 1973-1974: BCR. PBI 1975: INE.

Observamos que la presión tributaria en ningún caso llegó al 18%. No ha pasado del 14% y se ha ido deteriorando año a año principalmente en los años 1970, 1971, 1972 y 1973 que son los años en que se dictaron el grueso de dispositivos legales de exoneraciones e "incentivos" tributarios.

Analicemos la elasticidad de los ingresos tributarios en relación al PBI.

ELASTICIDAD DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS EN  
RELACION AL P.B.I.

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
PBI Millones de Soles 70	215,363	224,272	240,666	253,206	268,232	282,571	301,471	311,324
% PBI	-----	4.14	7.31	5.21	5.93	5.35	6.69	3.27
Ingresos Tributarios Millones de Soles 70	31,089	31,664	33,494	33,947	35,586	36,980	41,206	45,300
% Y.T.	---	1.85	5.78	1.35	4.83	3.92	11.43	9.94
ELASTICIDAD	---	0.45	0.79	0.26	0.81	0.73	1.71	3.04

Fuente: Deflactado en base datos anteriores.



El cuadro de elasticidad de los ingresos tributarios nos muestra que estos se muestran inelásticos en relación al PBI, de 1968 a 1973 (años en que se dictaron la mayoría de incentivos), lo que quiere decir que el crecimiento de la producción no ha sido correspondido con un crecimiento similar de los ingresos tributarios. Año a año el crecimiento de los ingresos tributarios ha sido menor que el del PBI. En los años 1974 y 1975 empiezan a cobrar elasticidad, a partir de las medidas de provisión de recursos vía incremento de la carga tributaria que se tomaron los últimos años, para cubrir las necesidades de financiamiento del gobierno Central que empezaban a acrecentarse por los déficit ya visibles en el sector fiscal. Pero esta ligera elasticidad que recobran los ingresos tributarios no logró elevar la presión tributaria mas allá del mismo 14% en que se situaba al iniciarse la gestión gubernamental de 1968.

### 3. Cálculo del Sacrificio Fiscal

El nivel aconsejado de presión tributaria normal a los Países en desarrollo es del 18%, tal como lo establece para el Perú el PND 71-75. La diferencia entre ese nivel y el existente constituye el % del PBI sacrificado, que actúa como "sacrificio fiscal, o posibles ingresos tributarios no recaudados, que se regalan al Sector Pri

vada, con ánimo de que lo llame a invertir adecuadamente.

% DEL PBI SACRIFICADO Y SACRIFICIO FISCAL  
(Millones de Soles)

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
PRESTION	14.1%	13.9%	13.4%	13.2%	12.5%	13.2%	14.1%
TRIBUTARIA							
%PBI SACRIFI- (18%-P.T)	3.9%	4.1%	4.6%	4.8%	5.5%	4.8%	3.9%
P.B.I.	208,997	240,666	264,37	294,683	359,214	447,505	555,550
Sacrificio Fiscal	8.150	9.867	12.164	14.144	19.756	21,480	21,166

FUENTE: Cuadros anteriores

En el cuadro hemos calculado el "sacrificio fiscal" para nuestra economía. Una visión inicial nos muestra la enorme magnitud de éste. Comparémoslo con las necesidades financieras del país:

4. Análisis Comparativo del Monto del Sacrificio Fiscal Frente a necesidades de Financiamiento del Gobierno Central.

SACRIFICIO FISCAL Y FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO  
NO CENTRAL (Millones de Soles)

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Sacrificio fiscal(°°)	8,150	9,867	12,104	14,144	19,756	21,480	21,166
Déficit económico(°)	+ 1,411	-1,078	+1,096	-7,394	-5,156	+ 957	-8,850
Necesidad financiera(°)	4,362	9,095	9,160	18,454	29,528	21,388	32,148
Endeudamiento externo(°)	1,623	4,622	432	5,455	13,428	7,448	3,281
Financiamiento interno(°)	-1,241	4,415	8,578	11,736	11,901	13,431	13,055
Déficit Fiscal(°)	-3,980	0	-150	-1,263	-4,199	-499	-15,812

(°) Fuente: INP. OI.

(°°) Fuente: Cuadro anterior.

En el cuadro vemos que esos ingresos dejados de percibir hubieran cubierto ampliamente el déficit económico anual que se presentó algunos años. Hubieran bastado para cubrir totalmente o una gran parte de las necesidades de financiamiento del sec

tor fiscal, sin recurrir en absoluto a ningún tipo de endeudamiento externo e interno, evitando los crecientes déficits fiscales y poder así continuar el Programa de Desarrollo de la República.

La magnitud del sacrificio fiscal es enorme. Sólo en 1974 fue de 21,480 millones de soles, que hubieran bastado para satisfacer por completo la necesidad de financiamiento de 21,388 millones de soles en ese año, sin recurrir a agigantarse nuestro endeudamiento externo e interno.

Resulta así que nuestra economía, con la política de incentivos, está regalando dinero a los propietarios de los capitales del Sector Privado, principalmente los oligopolios, dinero, que vimos anteriormente, no ocasiona adecuada inversión de acuerdo a las prioridades del Plan Nacional de Desarrollo.

#### E. ALGUNAS CAUSAS DE LA INOPERANCIA DE LOS INCENTIVOS

Para identificar estas causas requiere un análisis a nivel microeconómico, a fin de apreciar los efectos financieros de los incentivos tributarios dentro de las empresas privadas.

### III -

Estos efectos financieros deben apreciarse fundamentalmente a través del impacto que tienen sobre la rentabilidad de las empresas. No es posible encontrar información que permita realizar un análisis exhaustivo de este problema, por lo que tenemos que considerar para fines de este análisis como válidas las cifras contenidas en un informe que sobre el "Efecto de los Incentivos Tributarios" realizó el Ministerio de Economía y Finanzas (Documento de Circulación Restringida publicado en setiembre 1975). En este estudio se toma como base la muestra de empresas privadas que utiliza el Banco Central de Reserva, considerándose una escala sobre la base de las ventas anuales para definir el tamaño de las empresas.

De esta forma se definen como pequeñas empresas aquellas que tienen un volumen de hasta 5 millones de ventas anuales; medianas aquellas que venden entre 5 y 50 millones; y grandes aquellas que venden más de 50 millones de soles al año; Esta clasificación obviamente es arbitraria y los montos de ventas consignadas se ven alteradas por las variaciones de precios, por lo que en la actualidad es obvio que dicha escala no tiene validez. Sin embargo, como no hay otra información disponible, y como la muestra

de empresas no es pública, utilizamos dicha información con los reparos que hemos señalado.

Decimos que desde el punto de vista financiero interesa apreciar el impacto de los incentivos sobre la rentabilidad de la empresa.

Para efectos de este análisis es conveniente tomar como base la Rentabilidad Neta; es decir la relación que existe entre las utilidades distribuibles y el activo fijo inicial.

RENTABILIDAD NETA MEDIA DEL ACTIVO FIJO POR TIPO DE BIEN. AÑO 1971

TIPO DE BIEN	RENTABILIDAD NETA	1		2		INCREMENTO 2 - 1
		RENTABILIDAD NETA SIN INCENTIVO	ORDEN	RENTABILIDAD NETA CON INCENTIVO	ORDEN	
		%		%		₧
BIENES DE CONSUMO		6.9	1º	9.5	1º	2.6
BIENES INTERMEDIOS		5.8	2º	7.2	2º	1.4
BIENES DE CAPITAL		1.4	3º	6.3	3º	4.9

FUENTE : MEF.

Aceptando que los cálculos de rentabilidad son correctos podemos apreciar, con cifras de 1971, que la rentabilidad neta sin incentivo resultaba siendo mayor en las industrias de bienes de consumo (7%), que en las de bienes intermedios



(6%) y de capital (1%). Ante esta situación obviamente que las preferencias de inversión se dirigirían a la actividad de mayor rentabilidad, en tanto éstas es la motivación que anima a invertir al empresario privado. El incentivo tributario busca corregir esta situación, que fluye de las condiciones de mercado. Esta es la lógica de la intervención de un Estado que busca favorecer al inversionista privado. Si las condiciones de mercado favorecen al capitalista el Estado no interviene. Pero si éste desea alentar una actividad y las condiciones para invertir no son las más favorables el Estado capitalista busca compensar al inversionista privado para que éste mantenga como mínimo un nivel de indiferencia, en términos de rentabilidad, frente al conjunto de actividades que no se desea alentar.

Esta compensación implica, desde luego, un costo social que teóricamente se recuperaría en el mediano y largo plazo, al incremento la producción, el empleo, reducirse las importaciones e incrementarse los impuestos cuando la empresa opere en condiciones normales. Estas condiciones se fijan, al menos teóricamente, en términos de las condiciones de competencia internacional. Por ello un economista muy liberal, a diferencia del desarrollista, planteará que una aloca<sup>o</sup>n de recursos como la que comentamos sería ineficiente, por cuanto existien

do actividades mas rentables se induce al inversionista a localizar sus recursos en los de menor rentabilidad, con el consecuente costo social que tiene que ser asumido por el Estado. Pero al desarrollista le interesa corregir los desequilibrios inherentes al sistema, por cuanto la inestabilidad económica acarrea tensiones y conflictos sociales. En el caso que comentamos, siendo vulnerable nuestra balanza de pagos, interesaba reducir el coeficiente de importaciones, produciendo localmente bienes intermedios y de capital. Esta integración productiva, dentro de la lógica capitalista, generaba un costo social, que implicaba que el Estado debería ceder parte de su acumulación en beneficio del inversionista privado. Por ello señalamos anteriormente que la política de incentivación tributaria es coherente con un Estado que no desea crecer, ni mucho menos controlar las actividades claves de la economía. En caso contrario, el Estado se desfinancia, teniendo que recurrir al endeudamiento, debido a que ha cedido parte de su ahorro potencial al inversionista privado.

Los incentivos otorgados en la Ley de Industrias fueron incoherentes con el propósito de que el Estado sea el "gestor y administrador directo del desarrollo industrial, a través de sus empresas" (Plan de Industrias 1971-1975, Objetivos), por cuanto restaban recursos para la expansión del Estado. Es así que la rentabilidad neta con incentivo se incrementó de 1 a 6 % en el caso de las industrias de bienes de capital y de 5% a 7% en el caso de las industrias de bienes intermedios. Sin embargo, a pesar del menor incentivo otorgado, la

rentabilidad neta de las industrias de bienes de consumo pasó de 7% a 9%, lo cual explica el porqué de la inoperancia del incentivo tributario.

El margen de incremento otorgado en las industrias de bienes intermedios y de capital fue insuficiente para promover integralmente dichas industrias, reorientándose la inversión muy levemente.

Además es necesario señalar cuales empresas fueron las que mas resultaron beneficiadas con las exoneraciones. Veremos el beneficio que trae el incentivo para la Rentabilidad Neta de las empresas:

Rentabilidad Neta Media por Tamaño de Empresa. Año 1971.

Rentabilidad Neta Tamaño de Empresa	(1)		(2)		Incremento (2)-(1) %
	Rentabilidad Neta sin incentivos		Rentabilidad Neta con incentivos		
	%	orden	%	orden	
Pequeña	4.7%	2 <sup>o</sup>	5.2%	3 <sup>o</sup>	0.5%
Mediana	3.9%	3 <sup>o</sup>	6.9%	2 <sup>o</sup>	3.0%
Grande	6.8%	1 <sup>o</sup>	9.1%	1 <sup>o</sup>	2.3%

Fuente: MEF. ("Informe sobre Incentivos...")

A partir de la información del MEF podemos apreciar que las exoneraciones solo han beneficiado a las grandes empresas, siendo casi irrelevante el beneficio para la pequeña empresa, lo cual concuerda con la apreciación de que por ser el incentivo deducción de pago de impuestos a la renta y otros, y ser las empresas mas grandes las de mayor renta, es de esperarse que el beneficio mayor sea para las empresas mas grandes, lo que contribuiría a favorecer aún mas la concentración de capitales en la economía peruana. Recordemos ademas que existe

un fuerte control del capital extranjero sobre las empresas mas grandes del Sector Manufacturero.

Por ello señalamos que el incentivo no tomó en cuenta el tamaño de las empresas, lo cual implicaba levantar un supuesto erróneo, cual era el de la homogeneidad del empresario, siendo la capacidad empresarial muy heterogenea, los incentivos contribuyeron a intensificar la concentración de capital, al incrementarse la rentabilidad de las grandes empresas, y esto indirectamente favoreció al capital extranjero, que controla importantemente las empresas mas grandes del sector manufacturero. Los grandes capitales nacionales y extranjeros fueron los beneficiados con este mecanismo que fracasó.

A partir de la información obtenida en el MEF, se ha elaborado el siguiente gráfico que sintetiza la información obtenida, señalando la inutilidad del mecanismo de incentiva-  
ción tributaria para alterar la rentabilidad relativa de las empresas por tamaño y tipo de bien producido.

Solo para estos fines se considera:

Pequeña empresa: hasta 5 millones de soles de ventas anuales

Mediana empresa: De 5 a 50 millones de soles de ventas anuales.

Gran empresa: mas de 50 millones de soles de ventas anuales.

Ademas los tipos de bienes producidos, por clasificación CIU:

I. Bienes de Consumo: 20. Alimentos, 21. Bebidas, 22. Tabaco, 23.

Textiles, 24. Calzado-confecc., 26. muebles, 28. imprenta, 39.

diversa.

II. Bienes Intermedios: 25. Madera, 27. Papel, 29. Cuero, 30. Caucho,

31. Química, 32. Derivados del Petroleo, 33. Minerales no metálicos,

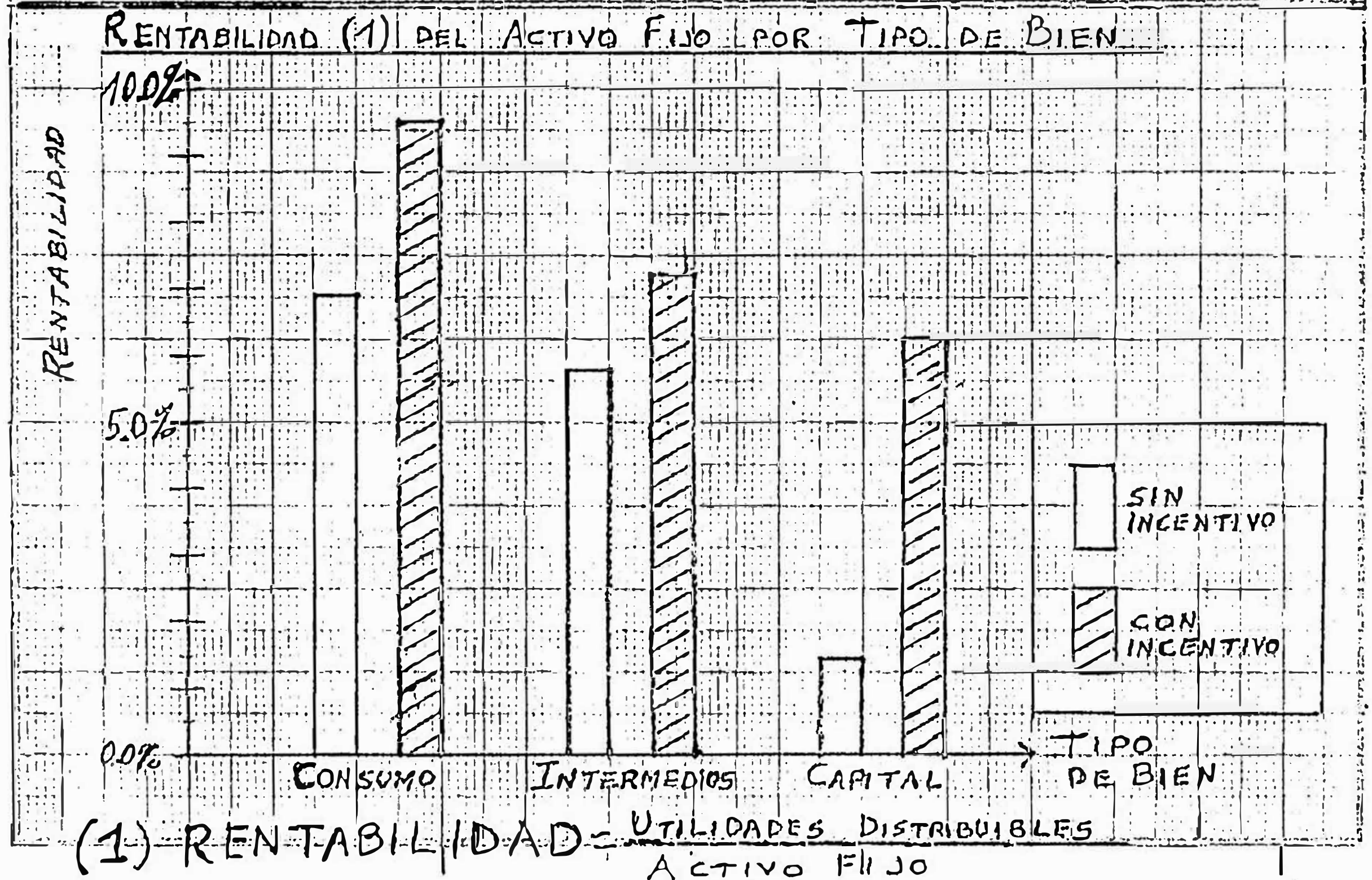
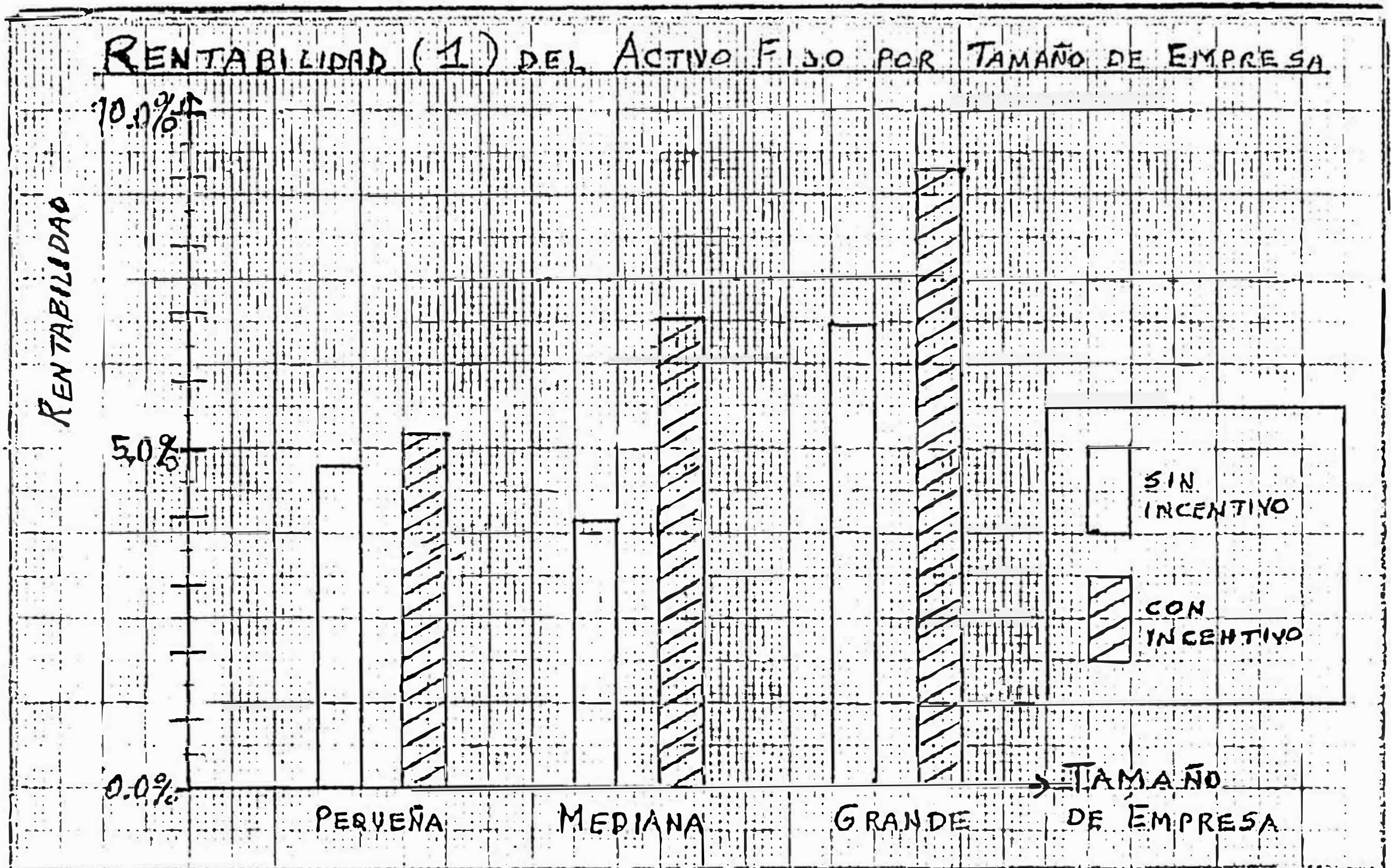
34. Metálicos básicos.

III. Bienes de Capital: 35. Metálicos simples, 36. Maquinaria no eléctrica, 37. Maquinaria eléctrica, 38. Material de transporte.

A continuación el gráfico mencionado.



IMPORTANCIA DE LOS INCENTIVOS EN LA  
RENTABILIDAD NETA DE LAS EMPRESAS



FUENTE: Elaborado en Base a información del MEF



CAPITULO CUARTO

## FINANCIAMIENTO INTERNO

## A. PROPOSITOS DEL FINANCIAMIENTO INTERNO

A partir de 1968 la Inversión Pública creció en promedio al 20.1% anual frente al 5.8% anual de la Inversión Privada. Este incremento de la Inversión Pública cubrió el vacío que dejó la inversión privada y fue el elemento dinámico de la economía que elevó la inversión de un 12% del PBI (1968) a un 17% del PBI en 1975.

El financiamiento de los Gastos de Capital, ante la inelasticidad de los Ingresos Corrientes, básicamente debida a la proliferación de incentivos tributarios, debió utilizar las modalidades de endeudamiento interno y externo a fin de afrontar las necesidades que ocasionó la ejecución de los Gastos de Capital del Estado.

El fuente servicio que generó el endeudamiento motivó una disminución en la capacidad de endeudamiento y reducción del flujo neto de capitales, ocasionando déficits fiscales que han coincidido con el surgimiento de una espiral inflacionista y el deterioro del sector externo desde 1975. Esto trajo como consecuencia la depreciación interna y externa de nuestro signo monetario, el deterioro de los salarios reales y el incremento de la tasa de desempleo, mostrando una serie crisis económico-social.

Gran parte de esto se debe a la inadecuada política de finan

ciamiento implementada por los responsables de la política económica, que imposibilitó la concreción del Proyecto de Desarrollo planteado que buscaba hacer que el Estado controlé y conduzca el Proceso de Desarrollo.

La Planificación del Desarrollo Económico y Social no llegó a controlar efectivamente la Política Monetaria y Crediticia, que siguió a cargo del Banco Central de Reserva y el MEF.

La política financiera implementada correspondió al capitalismo liberal y conservó los mecanismos y modelos capitalistas en la acumulación de excedentes y en la producción, por donde penetrarían sin defensas los efectos de la crisis internacional.

La política financiera llevó al Estado a no buscar maximizar sus Ingresos Corrientes y Ahorro Propio, sino a despojarse de ingresos fiscales en forma de incentivos tributarios, y a invertir sin generar ahorro propio en la expectativa de que el inversionista privado le otorgue su ahorro a cambio de un retorno atractivo.

El principal componente del Ahorro Nacional es el Ahorro de las Empresas, que en su mayoría corresponde al Sector Privado.

La Política económica implementada otorgó a estos sectores amplios privilegios, con el pretendido fin de incentivar la inversión privada, inversión que no se dio. A partir de 1968 este sector declinó su FBK, siendo el Estado el elemento di-

nómico de la economía.

El capitalismo no invirtió sus crecientes excedentes económicos, prefiriendo prestárselos al propio Estado. Se dió así el caso económicamente irracional de que la FBK Estatal que debió financiarse en parte con recaudación tributaria normal (sin "incentivos"); tuvo que hacerse con préstamos de los capitalistas y con alto costo de intereses.

A partir de esto los Bonos del Gobierno se convirtieron en el componente más activo del Mercado de Capitales. No se explica pues, como es que por un lado se establece un ampuloso conjunto de incentivos tributarios buscando alterar las preferencias de inversión del empresario privado, orientándolo a invertir en las actividades económicas señaladas como prioritarias, y por otro lado se otorgan exoneraciones tributarias por la compra de Valores del Estado buscando hacerlos más atractivos, lo que atenta contra el propósito de alterar las preferencias de inversión del empresario privado, abriéndole diferentes alternativas, y perdiendo la perspectiva de hacia donde se pensaba orientar su preferencia la inversión.

El Endeudamiento Interno se incrementa notoriamente desde 1968. Se realizó principalmente mediante Bonos (77% de la Deuda Interna en 1973). Los Bonos de Inversión Pública representan el 73% de la Deuda Pública en Bonos, habiéndose dado un crecimiento notorio de esta modalidad. La Banca Comercial adquirió masivamente BIP a partir de 1969 en base

al conjunto de nuevas disposiciones en política de encaje que permitieron al Sistema Bancario mantener parte de este en BIP.

A 1973 el Sistema Bancario canalizó la mayor colocación (83% del total) de BIP.

Los objetivos que se perseguía con esta nueva modalidad eran ampliar el Mercado de Valores del Gobierno con una adecuada canalización del ahorro, reducir el costo operativo del Sistema Bancario y evitar procedimientos inflacionarios en el financiamiento del Gobierno.

Los argumentos utilizados a favor de esta modalidad señalaban que con los BIP se evitaba el que el Estado recurra a préstamos directos del BCR que tradicionalmente fueron un procedimiento inflacionario. Asimismo se intentó corregir la situación presentada con los recursos inmovilizados en forma de encaje bancario que no generaban ninguna renta al Sistema Bancario. Al disponerse que los BIP podían cumplir el papel de reserva de encaje, se daba rentabilidad a dichas reservas, y el Sistema Bancario al contar con mayores ganancias (por los intereses de los BIP), podía reducir sus costos operativos dando lugar a la disminución del interés del Crédito Bancario. Asimismo esto permitía que el Estado utilizara dichos recursos, (que al estar inmovilizados no tenían ninguna utilidad), en el financiamiento de sus importantes Gastos de Capital. Se cumplía de esta forma con canalizar el ahorro privado hacia el Estado.

Por otro lado se les dió a los BIP especiales características que los convierten en los mas atractivos instrumentos de ahorro del Mercado como pago semestral de intereses, garantía de recompra que le dá liquidez inmediata y exoneraciones tributarias que elevaban su interés efectivo a cerca del 15%.

El capital privado resultó ampliamente beneficiado con esta política. La exoneración tributaria por tenencia de BIP llegó a convertir a algunos bancos en instituciones no afectas al impuesto a la renta, a pesar del monto significativo de utilidades obtenidas.

Aquí, entendemos, además del beneficio al gran capital, hay un error conceptual, en tanto los BIP en vez de reducir la liquidez del público (como las operaciones de Mercado Abierto colocando Valores) llevan a expandir la liquidez del sistema liberando fondos de encaje dentro de tasas de encaje constantes. Esto es el punto neurálgico de la política de implementación del endeudamiento interno. La ampliación del Mercado de Valores del gobierno ha tenido lugar principalmente liberando recursos de encaje y no con nuevos fondos captados por el sistema bancario.

Resulta contraproducente con los objetivos de desarrollo el que los fondos de Capital para el Estado se obtengan a un alto costo en términos de tasas de interés efectiva (mas de 15% para la Banca Comercial) de los BIP colocados como encaje, que darán lugar a un fuerte servicio de la deuda;

mientras por otro lado se reduce el costo operativo del Sistema Bancario al reducirse el costo por unidad de activo rentable en los Bancos Comerciales por la disminución de los costos financieros gracias a los cambios del sistema de encaje que minimizaron los recursos improductivos como encajes, reemplazándolos por BIP de alta rentabilidad.

Las medidas de liberación de encaje a través de compra de Bonos y Depósitos en el Banco de la Nación y Bancos de Fomento han hecho descender la tasa promedio de encaje efectivo (relación entre fondos en caja y depósitos en BCR frente a las obligaciones sujetas a encaje) para la Banca Comercial de 27.5% (1968) a 8.9% (marzo 1977).

Las colocaciones en los Bancos Comerciales de Bonos del Gobierno sobre la base de liberaciones de encaje tienen consecuencias de tipo expansionista. La liberación de reservas excedentes incrementa el circulante y los depósitos a la vista de los bancos, lo que eleva los fondos de encaje, siendo parte de estos destinados a adquirir nuevos Bonos, lo que incrementa la liquidez del sistema. Este proceso se da un número infinito de veces en una serie que converge obteniéndose el multiplicador bancario. La Política Financiera de Colocación de los Bonos mediante el mecanismo de liberación de encaje Bancario son una forma disimulada de emisión primaria y tiene efecto expansionario de la liquidez normal de la economía. Es así que considerando el alto costo que tienen los Bancos y su efecto expansionario, considerando



Iguales incrementos de la Liquidez total del sistema y tasas efectivas de encaje iguales, podemos obtener mejores niveles de financiamiento con el mecanismo de créditos directos del BCR, que tienen un costo financiero nulo.

Por todo lo señalado no se justifica económicamente el uso de los BIP como mecanismo de financiamiento.

El servicio de la deuda de Bonos asume tal proporción que se fué agotando y a partir de 1975 pierde vigencia como fuente neta de fondos, constatándose una colocación neta negativa de BIP en 1976.

Esto muestra la saturación de la colocación de Bonos y el agotamiento real de este mecanismo de financiamiento interno.

La financiación interna de la acumulación de capital estatal está constituida sobre débiles cimientos. Las restricciones de las fuentes de financiamiento no estatal, la alta tasa de retorno que exigían y el reducido ahorro en cuenta corriente estatal, producto de los inelásticos ingresos tributarios, impidieron últimamente el logro total de las metas de Inversión estatal.

Mientras el Estado se encarga del grueso de FFK (59.7% en 1975) genera menos de 1/5 parte de ahorro Nacional. El Estado reemplazó la inversión del Sector Privado, que dedica su excedente de ahorro no a mayor FFK propia, sino a prestarlo al Estado como ahorro financiero, lo que le resulta mas se-

guro y menos complicado, por la alta tasa de retorno que obtiene.

Será muy difícil redistribuir los flujos de inversión sin aumentar la base de ahorro público con mayores ingresos tributarios, e imposible impulsar la acumulación estatal sin socializar las fuentes de ahorro nacional de toda la economía.

En suma, los bonos como instrumento de financiamiento son inoperantes, como se verá a continuación:

## B. CAPTACION DE AHORRO EN EL MERCADO DE CAPITALS

### 1. Situación Macroeconómica del Ahorro Nacional

- a. Ahorro Nacional: Definido como la parte del PNB que se deja de consumir para ser invertido. Se analiza para el período 1950-1973, de acuerdo a las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva.
- b. Porcentaje del PNB que se Ahorra

Este importante indicador muestra una acentuada caída en los últimos años, como se puede apreciar en el Cuadro N° 5, de donde obtenemos los promedios para períodos quinquenales:

Período quinquenal	Promedios
1950 - 1954	22.5%
1955 - 1959	24.6%
1960 - 1964	21.6%
1965 - 1969	17.6%
1970 - 1973	14.2%
<u>1969 - 1973</u>	<u>14.1%</u>

A fin de mantener un crecimiento económico acelerado de la economía es importante que este indicador mantenga un nivel estable. En ningún caso debe disminuir como viene ocurriendo.

c. Ahorro Per Cápita

El Ahorro Nacional per cápita se ha medido en términos de moneda constante empleando los índices de precios que el Banco Central aplica a las Cuentas Nacionales. En el Cuadro N° 5 se aprecia la evolución para el período 1950-73. Es claro que dicho indicador se incrementó desde 1950 hasta 1962, luego se mantuvo estable en aproximadamente el nivel de vida de 1961 hasta el año 1967. A partir de 1967 y hasta 1973 se contrae rápidamente hasta el nivel que tenía en la década del 50, es decir de 1,300 soles por persona al año.

d. Composición del Ahorro por Origen

El ahorro a nivel nacional se mide por cuatro grandes componentes que lo originan: las empresas, las familias, el gobierno y el exterior. Veamos el Cuadro N° 7.

Es de destacar que el ahorro de las empresas ha sido el más importante tradicionalmente. Durante la década del 50 fluctuó alrededor del 50% del ahorro nacional. El ahorro familiar en la misma década fue el segundo componente más importante fluctuando alrededor del 40% del ahorro nacional.

Después de 1960 el ahorro de las empresas empieza a ganar alta participación en la composición del ahorro, desplazando el ahorro familiar a niveles mínimos hacia 1970. Esta tendencia se observa claramente en los promedios quinquenales que se muestran a continuación, elaborados con el Cuadro N° 7.

Porcentajes sobre el Ahorro Nacional  
Promedios quinquenales

Período	Ahorro de Empresas	Ahorro de Familias
1950-1954	43.7%	38.0%
1955-1959	36.8%	35.5%
1960-1964	53.3%	36.6%
1965-1969	78.5%	9.1%
1970-1972	89.8%	11.6%

Fuente: Cuadro N° 7.

El gráfico adjunto sintetiza estas apreciaciones.

La composición del ahorro por origen muestra una pérdida de participación del ahorro familiar, el que ha descendido incluso en cifras absolutas como se observa en el Cuadro N° 8; por ejemplo el ahorro familiar de 1951 es similar al de 1972, a pesar de que el PNB ha crecido en forma sustancial y la moneda perdió poder adquisitivo en ese período, lo que confirma la pérdida de aporte de este importante sector.

Es de destacar el notorio crecimiento del ahorro empresarial, el en los últimos años ha llegado a superar

el 90% del Ahorro nacional constituyéndose en el elemento determinante de la composición del ahorro. En estos mismos años es que se da el deterioro de la inversión del sector privado y el gran gasto de capital público. El ahorro de las empresas será importante fuente financiera del Estado principalmente mediante la colocación de Obligaciones en el Mercado de Valores dentro del mercado de Capitales institucionalizado, que explica aproximadamente el 50% del ahorro Nacional. Esto se analizará con mas detalle a continuación.

2. Situación del Ahorro Captado por el Mercado de Capitales Institucionalizado

a. Captación del Ahorro en el Mercado de Capitales

El Mercado de Capitales Institucionalizado es la vía por la cual se capta una parte importante del ahorro y está constituido por los fondos Bancarios (cuentas de ahorro, a plazo, etc.) y los fondos captados con Valores (acciones y obligaciones: certificados de participación, cédulas, bonos, etc.).

b. Captación Bancaria

En el Cuadro N° 9 se resume la situación para el período 1965-Jul1975 de los fondos captados por Medios Bancarios, dentro del Mercado de Capitales Institucionalizado.

A partir del Cuadro 9, elaboramos el siguiente cuadro: que muestra los principales Medios Bancarios de Captación de Ahorro.

Evolución de los Incrementos Anuales de los Principales

Componentes Bancarios.- medios bancarios de captación de ahorro en porcentajes.



	A	B	C	TOTAL
	CEDULAS BCO. HIPOTECARIO	DEPOSITOS A PLAZO BCA. COMERCIAL	DEPOSITOS DE AHORRO BCA. COMER.	(A + B + C)
1966	58.8	(52.8)	82.2	88.2
1967	108.2	(71.6)	11.8	48.4
1968	42.4	3.8	46.2	92.4
1969	45.3	29.0	21.8	96.1
1970	49.6	39.2	4.5	93.3
1971	97.4	(54.1)	39.7	83.0
1972	21.2	57.6	8.3	87.1
1973	33.3	26.2	14.6	74.1
1974	43.1	0.4	22.0	65.5

Fuente: Cuadro N° 9

La estructura del volumen de fondos captados por la vía bancaria, refleja una clara preponderancia de los ahorros convertidos a cédulas del Banco Hipotecario, que ha captado un promedio de 2,600 millones de soles por año.

Si lo comparamos con los Bonos del Gobierno que gozan de liquidez similar y que incluso pagan 10% de interés anual, estos superan (Cuadro N° 10) las cifras del Banco Hipotecario.

La captación de ahorro por medio de los Depósitos a Plazo de la Banca Comercial viene perdiendo participación, en 1974 el monto neto captado fue de 22 millones de soles. Los depósitos de ahorro de la Banca Comercial muestran una tendencia constante al haber captado cerca de 1,000 millones anuales en los últimos años.

Otros sistemas de captación menos importantes son los depósitos a plazo de las Financieras Privadas, que han captado un promedio de 500 a 600 millones de soles por año.

Otra modalidad de ahorro son los Certificados de Depósitos de la Banca Regional que han captado un promedio de 200 millones de soles por año.

Todo el sistema mutual tanto en sus cuentas de ahorro como en sus cuentas a plazo capta aproximadamente 700 millones por año, es importante notar aquí que este ahorro es normalmente condicional ya que se trata de futuros préstamos que las mutuales otorgan para vivienda o adquisición de otros bienes.

c. Captación de Ahorro en el Mercado de Valores

En los Cuadros N° 10 al 12 se presenta la captación de ahorro vía valores en el país sin embargo por lo expresado anteriormente, estas cifras no expresan el total de emisiones (1).

A partir de los cuadros 10 al 12 elaboramos el siguiente cuadro:

MERCADO DE VALORES

Variaciones Anuales del Total de Obligaciones y Acciones en Circulación (Millones de Soles)

	Obligaciones Públicas	Obligaciones Privadas	Acciones Privadas	Total
1971	7,996	570	2351	10,917
1972	9,838	(435)	3082	12,485
1973	10,148	(27)	3760	13,881
1974	4,493	(9)	807	5,291

Fuente: Cuadro:10 al 12.

(1) Debido a que no todas las emisiones de valores son por el método de la oferta pública, quedan sin registrar numerosas emisiones de acciones y bonos, ya que estas circulan dentro de grupos reducidos de inversionistas.

Si comparamos las dos grandes vias de captación de ahorro en el Mercado de Capitales Institucionalizado vamos que es mas importante la captación Medianae Valores. Según las últimas cifras disponibles se obtuvieron 13,000 millones de soles anuales en promedio con valores en los últimos años, cifra superior a los 10,000 millones en promedio captados via mecanismo bancario, en el mismo periodo. Es decir, podemos explicar aproximadamente el 50% del ahorro bruto nacional por la via institucional, el saldo está representado por la retención de fondos de las empresas que son capitalizadas o incluso parte del ahorro del gobierno en cuenta corriente, así como el ahorro externo.

El análisis en detalle de la captación de ahorro en el Mercado de Valores revela que el Gobierno es el que recibe el mayor porcentaje de fondos por esta via; sin embargo dicha captación es extraida principalmente mediante los mecanismos de liberación de encaje y colocación de los Bonos del Gobierno en los Encajes Bancarios.

Las emisiones netas de obligaciones del sector privado muestran una contracción en el periodo 1971-1974. La captación de ahorro por la via de acciones del Sector Privado por lo menos en la parte de oferta pública muestra un volumen superior a los 3,000 millones de soles anuales para los últimos 3 años, según el cuadro 9, pero se desconoce el volumen captado por métodos que no sean <sup>de</sup> oferta bancaria.

El anexo 14, incluye un conjunto de definiciones sobre el Mercado de Capitales, y las Instituciones que participan en él.

El gráfico adjunto, elaborado a partir del cuadro 13 sintetiza lo expuesto en relación a la captación de ahorro en Mercado de Capitales.

En conclusión se comprueba lo señalado en el sentido de que los Bonos del Gobierno se convirtieron en el componente más activo del Mercado de Capitales. Analizaremos las modalidades de endeudamiento y captación de ahorro mediante Bonos del Gobierno a continuación.

## C. EVOLUCION DEL ENDEUDAMIENTO PUBLICO INTERNO

## 1. Aspectos Generales

Desde 1968 cambia el endeudamiento interno en monto y modalidad de endeudamiento.

La expansión notable del Estado, que convirtió la Inversión Pública en el elemento dinámico de la economía nacional, ante la inelasticidad de los ingresos corrientes, cubrió sus necesidades de financiamiento en parte con endeudamiento interno. Observemos su expansión:

Coeficiente de endeudamiento y carga de la Deuda Interna  
(Millones de Soles corrientes)

	PBI	Adeudado ( Interna)	Intereses (D.l.)	Adeudado% PBI	Intereses% PBI
1968	185,782	15,927	...	8.57	...
1969	205,288	17,668	468	8.61	0.23
1970	236,246	29,513	890	12.49	0.37
1971	262,080	37,168	1,423	14.18	0.54
1972	293,305	48,584	1,140	16.56	0.39
1973	364,498	58,459	5,280	16.04	1.45

Fuente: MEF

En términos absolutos el monto adeudado se incrementa de S/.15,927 millones (1968) a S/.58,459; o sea en casi cuatro veces durante el período comentado. El acelerado crecimiento hizo subir el coeficiente de endeudamiento (Adeudado% ) de 8.6% (1968) a 16.0% (1973).

PBI

Los crecientes niveles de endeudamiento interno han implicado un fuerte aumento en la carga de la deuda (intereses%) de 0.23% (1969) a 1.45% (1973).

PBI

## 2. Modalidades del endeudamiento

a. El endeudamiento público interno se realizó en dos formas diferentes, con características propias: mediante créditos y a través de bonos.

b. El cambio de la tendencia de endeudamiento por estas modalidades la vemos en el Cuadro siguiente:

Deduda Pública Interna: Montos Adeudados

(Gob. Central, Gob. Local, Emp. Inst. Púb.)

(Millones de Soles)

Años	Bonos (1)	Créditos (2)	Total (3)	(1) (3) % Bonos	(2) (3) % Créditos
1968	4,488	11,439	15,927	28.2	71.8
1969	6,506	11,162	17,668	36.2	63.2
1970	17,958	11,555	29,513	60.8	39.2
1971	24,858	12,310	37,168	66.9	33.1
1972	34,442	14,142	48,584	70.9	29.1
1973	44,092	14,367	58,459	75.4	24.6

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

Si bien en términos absolutos ha crecido en ambos casos (Bonos y Créditos), muestra un cambio total en cuanto a la importancia relativa de estos dos componentes. El monto adeudado por Bonos, que en 1968 es el 28.2% del to-



tal, llega al 75.4% en 1973 (3/4 del total). Este cambio sustancial se produce a partir de 1970, y se debe a la masiva colocación de Bonos de Inversión Pública (BIP) y Bonos de la Deuda Agraria. Ver el gráfico adjunto.

### 3. Endeudamiento mediante Créditos Internos

A partir del cuadro 15 del Anexo, podemos apreciar que el Banco Central de Reserva es la principal entidad acreedora del Estado, con un 74% de la Deuda Interna en 1973. El Banco de la Nación es acreedor con un 20% de la misma deuda. Cabe señalar que el incremento de la deuda interna es insignificante en lo relativo a créditos internos. El Gobierno Central recibió cerca del 90% de dichos créditos. Los créditos internos no son relevantes en tanto el mecanismo más empleado fueron los Bonos.

### 4. Endeudamiento mediante Bonos

De acuerdo a lo mostrado anteriormente el monto de endeudamiento mediante bonos sube notoriamente desde 1968.

De acuerdo a lo mostrado en el cuadro 16 del Anexo, los Bonos de Inversión Pública representan el 72.6% de la Deuda por Bonos. Asimismo podemos señalar que su monto viene a constituir el 52.7% del total de la deuda interna. Esto lo podemos apreciar en el gráfico adjunto que muestra el notorio crecimiento de la modalidad de Bonos de Inversión Pública.

De los demás tipos de bonos, solo tienen significación los de la Deuda Agraria, acción social, del Tesoro y los de Fomento Hipotecario.

Analizaremos con más detalle los Bonos de Inversión Pública a continuación.

D. LOS BONOS DE INVERSION PUBLICA (BIP)

Los Bonos de Inversión Pública se han constituido en la principal forma de endeudamiento interno del Gobierno Central.

A partir de este mecanismo de endeudamiento se ha financiado un monto sustancial de la Inversión pública, como puede apreciarse en el siguiente cuadro

INVERSION PUBLICA Y BONOS  
(MILLONES DE SOLES)

AÑOS	INVERS/ BRUTA PUB (1)	COLOCAC NETA (a) BONOS (2)	COLOC NETA (a) BONOS (3)	<u>(2)%</u> (4) (1)	<u>(3)%</u> (5) (1)
1969	9,108	1,200	1,177	13.2	12.9
1970	11,508	4,682	4,028	40.7	35.0
1971	12,975	8,497	6,657	65.5	51.3
1972	15,889	9,661	6,853	60.8	43.1
1973	21,528	11,920	6,842	55.4	31.8

(a) Colocación Bruta Menos el Servicio de Amortización e Intereses.

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

Se observa claramente que de 1969 a 1971 la colocación bruta de los Bonos llegó a constituir el 65.5% de la inversión pública, y la colocación neta el 51.3% de la Inversión Pública, lo que revela la magnitud de la importancia de este mecanismo para financiar la Inversión Pública. Sin embargo también apreciamos que desde 1972 se da una disminución de estos porcentajes

a partir del hecho de no aumentar la colocación neta, lo que puede atribuirse al fuerte servicio de la deuda interna que generaron. Este deterioro será analizado posteriormente. Ahora analizaremos las principales particularidades de los BIP

1. Características de los B.I.P.

En Junio de 1969 el Gobierno inicia la emisión de Bonos de Inversión Pública con el objeto de obtener recursos internos para financiar el enorme esfuerzo de expansión del Estado que planteaba el Proyecto de Desarrollo. Los BIP vinieron a sustituir a los Bonos del Tesoro que se utilizaron la década pasada.

Podemos observar en el cuadro 17 del anexo las características de los Bonos de Inversión Pública, que establecieron plazos de redención de 3 a 10 años para los BIP que tienen tasa de interés de 10%.

Estos Bonos de Inversión Pública contaron con características especiales como un conjunto de exoneraciones tributarias a fin de hacerlos mas atractivos en el Mercado de Valores. Asimismo se estableció garantía de Re compra que les otorgó en la práctica una liquidez inmediata. Estas características les dieron un alto grado de competencia frente a otros valores en el mercado.

De acuerdo a lo señalado en el cuadro 18 del anexo, en cuanto a su rentabilidad observamos que los BIP contaban con una tasa de interés efectivo de 14.8% anual (+), so

lo inferior a las acciones "C" de COFIDE y las Cédulas del Banco Hipotecario. Pero las características especiales de los BIP, como el pago semestral de intereses, y la garantía de recompra que les dá liquidez inmediata los vuelven los mas atractivos instrumentos de ahorro del mercado.

## 2. Modalidades del Mercado

Un conjunto de normas han sido dictadas para orientar la colocación de los bonos de Inversión Pública en el Sistema Financiero. Dichas disposiciones se señalan en el Cuadro 19 del anexo.

En la colocación de los BIP se distinguieron cuatro tipos de mercado:

### a. Mercado Compulsivo

Constituido por el conjunto de instituciones financieras que estan obligadas a efectuar compras de BIP de acuerdo a normas legales y directivas de la autoridad monetaria. En Octubre de 1971 el BCR inicia este tipo de disposiciones.

### b. Mercado Dirigido

Constituido por las instituciones que cuentan con la facultad de adquirir BIP como mejor alternativa de empleo de sus recursos que son de aplicación limitada

---

(+) 14.8% para persona natural. Para persona jurídica con renta imponible de mas de S/50 millones la tasa efectiva es aún mas alta (citado por MEF)

Este mercado está vinculado a los recursos de encaje del Sistema Bancario. Desde 1969 se dictaron un frondoso conjunto de normas al respecto, que permitieron a los Bancos mantener parte de sus encajes en la forma de BIP, entregando dichos fondos para el financiamiento de la Inversión Pública.

c. Mercado Semi-Dirigido

Conjunto de instituciones financieras que adquieren BIP mediante Convenios Especiales con la autoridad monetaria. Es el caso de las adquisiciones del Seguro Social.

d. Mercado Voluntario

Personas y entidades que adquieren voluntariamente los BIP como mejor alternativa de colocación de sus ahorros, o mejor alternativa de uso de una liquidez temporal en el caso de empresas y bancos.

Podemos observar en el anexo el cuadro 20 que nos muestra que el Mercado Voluntario representa la mitad de los BIP en circulación esto se debe a las compras del Banco de la Nación debidas al mecanismo de Compra de los BIP. La otra mitad de los BIP en su mayoría corresponde al mercado dirigido debido a las crecientes recursos que liberaron los Bancos de sus encajes, manteniendo estos en la forma de BIP por ser



mas atractivos.

3. Objetivos y resultados de la política de endeudamiento a via BIP

Las diversas medidas de política monetaria (encaje bancario, crédito selectivo) intentaron perseguir -- los siguientes objetivos en la colocación de los -- BIP:

- Ampliar el Mercado de Valores del Gobierno
- Distribuir el ahorro financiero entre el Sector Público y Privado.
- Reducir el costo operativo del sistema Bancario
- Evitar procedimiento inflacionarios en el financiamiento del Gobierno.

a. AMPLIAR EL MERCADO DE VALORES DEL GOBIERNO

La ampliación del Mercado de Valores ha tenido lugar principalmente liberando recursos de encaje, y no con fondos captados por el Sistema Bancario del Sector Privado; mas aún los recursos otorgados al Gobierno han tenido un alto costo en términos de tasa de interés efectiva. (mas del 15% para la Banca Comercial)

El cuadro 21 del anexo muestra la tenencia de BIP por sectores que se ha llevado al gráfico adjunto.

Observamos que mas de un tercio del total de BIP se encuentra en el Banco de la Nación, y la compra de BIP por el Banco de la Nación, Agente financiero del

Gobierno, no obedece a medidas dictadas por la autoridad monetaria, sino al Mecanismo de Recompra. Esto ya no es captación de ahorro.

Los recursos captados por el Banco Hipotecario, Banco de la Vivienda y Caja de ahorros, pueden considerarse provenientes de la captación de ahorro privado, transferido al Gobierno Central. La tenencia de BIP por el Sector Público, incluyendo Banca Asociada, se eleva de 59% (1970) a 72.1% en 1973.

La mayor colocación de los BIP se canalizó al Sistema Bancario que tenía el 83% del monto total en circulación a fines de 1973. Se nota asimismo un incremento de las compras de BIP del Sector Privado de 2248 millones (1970) a 8584 millones de soles en 1973.

b. Distribuir selectivamente el ahorro financiero entre el Sector Público y Privado.

El origen y destino de los fondos para los Bancos Comerciales y de ahorros se obtiene en el cuadro 22 del anexo.

Señalamos que no parece haberse cumplido plenamente este objetivo, por lo menos en cuanto a la Banca Comercial en conjunto. Como se aprecia, en 1973 los recursos captados por los Bancos Comerciales proveen en un 58.3% del Sector Privado y eran destinados al mismo en una proporción similar (59%), mientras que en 1965 casi el 81% de los fondos provenían del sector privado y este en cambio, solo recibía el 66.3%. Similares proporciones se presentan en 1969, año en que se inicia la emisión de BIP.

Es interesante observar que en 1973 del total de fondos existentes en la Banca Comercial, el 22.2% provenían del Banco de la Nación y al mismo tiempo una proporción casi igual destinaban los bancos a compra de BIP y a depósitos en el mismo Banco de la Nación (esos dos rubros suman 22.6%)

De las cifras anteriores se desprende que la canalización de ahorro privado hacia el sector público, utilizando el Sistema Bancario Comercial, parece no haberse producido. Los recursos entregados al Gobierno, mediante la compra de bonos, han provenido a su vez del Agente financiero (Banco de la Nación) del Estado.

La liberación de fondos de encaje entonces, mas bien ha favorecido el crédito del sector privado que en 1973 recibió una proporción mayor de la que había depositado, mientras como vimos en 1965 y 1969 los créditos recibidos son mucho menores que los fondos entregados a los Bancos Comerciales.

c. Reducción del costo operativo en el Sistema Bancario

A partir del cuadro 23 del anexo, podemos apreciar que al parecer este objetivo se ha cumplido, al reducirse el costo por unidad de activo rentable en los Bancos comerciales de 16.6% en 1968 <sup>a 11.7%</sup> en 1972. Esta reducción se atribuye a la disminución que experimentaron los costos parciales de carácter operativo y financiero, o sea de aquellos que mas directamente se han visto influidos por el cambio en el sistema de encajes implementado por el BCR, con la finalidad de minimizar los recursos improductivos inmovilizados bajo la modalidad de fondos en caja y Depósitos en el instituto emisor.

En el cuadro 26 del anexo se aprecia que las medidas sobre encaje disminuyeron los fondos de encaje inmovilizados (no rentables) de 80% en 1968 a 29% en marzo de 1974.

El objetivo de reducir el costo operativo en el sistema bancario comercial se cumplió al precio de un -

alto costo para el Gobierno Central que debe hacer frente al fuerte servicio de la deuda interna ocasionada por la colocación de BIP como encajes, que disminuyó el costo del crédito bancario.

Asimismo, según el cuadro 24 podemos apreciar que la exoneración tributaria convirtió a los bancos en instituciones no afectas al impuesto a la renta, a pesar de los montos significativos de utilidades obtenidas (incluso por intereses ganados por la tenencia de BIP, todos exonerados de impuestos)

En dicho cuadro se puede observar la declaración jurada de impuesto a la renta para 1972 de cuatro bancos comerciales que gracias a la exoneración por tenencia de BIP, logran liberarse de sus obligaciones tributarias. Se muestra como el Capital privado resulta ampliamente beneficiado con esta política económica.

d. Evitar procedimientos inflacionarios en el financiamiento del Gobierno

Es cierto que al implementarse la política de colocación de BIP, el Gobierno Central no recibió préstamos directos de BCR (+) que tradicionalmente eran un procedimiento inflacionario.

Sin embargo, en el cuadro 29 del anexo podemos apreciar que la liquidez total de la economía, lo mismo que el dinero, experimentó altas tasas de crecimiento

(+) Excepto un préstamo de \$364 millones en 1971 que se aportó a COFIDE

to, superiores a las del periodo del Gobierno de Belaunde. Es así que sí se dió expansión monetaria y en algunos años (1971 y 1973) la expansión de la liquidez de la economía ha tenido lugar aún cuando el incremento, de la emisión primaria ha sido mínimo. Aparentemente, cuando se permite de hecho a los bancos comerciales poseer valores del Estado en lugar de reservas en efectivo, el impacto expansionista (efecto multiplicador) puede llegar a ser significativo, puesto que se amplía la base monetaria al liberar fondos de encaje.

Asimismo se aprecia que a pesar que los créditos del BCR al Tesoro han sido casi nulos, la emisión primaria en los años 1970 y 1972 se ha incrementado a tasas extraordinarias (48.6% y 30.4%).

Aparentemente en el periodo analizado no se observa correlación entre expansión monetaria e inflación, lo que haría pensar que un financiamiento al gobierno directamente del BCR tampoco hubiese ocasionado incrementos de precios.

De acuerdo a lo observado en el cuadro 25 del anexo, las medidas de liberación de encaje a través de compra de bonos y depósitos en el Banco de la Nación y Bancos de Fomento, han hecho descender la tasa promedio de encaje efectiva (relación entre fondos en caja y



depósito en BCR y las obligaciones sujetas a encaje) para la banca Comercial de 27.5% en 1968 a 8.9% en Marzo de 1974.

El efecto monetario de los bonos del gobierno como reserva de encaje es analizado con mas detenimiento en la siguiente parte.

#### 4. Perspectivas de la colocación de los BIP

En los años que han transcurrido se ha observado una fuerte reducción de la proporción de la Inversión Pública total financiada con BIP. Según lo mostrado en el cuadro de "Inversión Pública y Bonos", esta proporción de inversión pública financiada con bonos ha descendido de 51.3% a 31.8% en 1973. De acuerdo a lo observado en el cuadro 27 del anexo, incluso en términos absolutos la colocación neta en 1973 es levemente inferior a la del 1972.

Con dicha reducción progresiva se estimaba que sería necesaria una colocación bruta de S/35,900 millones para tener una colocación neta (recursos disponibles para financiar FBK) de solo S/6,000 millones de soles en el bienio 77-78.

Esta proyección mostraba que este mecanismo rápidamente se agotaría como fuente neta de fondos para la Inversión Pública y por otra parte el servicio de la deuda de bonos asume tal proporción que cada vez se hace necesario

emitir bonos no solo para financiar gastos de Capital sino también para financiar el Servicio mismo de la Deuda.

Vimos que en el bienio 71-72 se colocó 18,000 millones en BIP para obtener 13,500 millones netos que representaron el 46.7% de la Inversión Pública. En el bienio 73-74 se colocaron mas de 20,000 millones para obtener solamente 7,400 millones netos que representaron menos del 13% de la Inversión Programada (+) Claramente este recurso se iba agotando, y a partir de 1975 pierde vigencia como fuente neta de fondos. Si observamos el cuadro 28 constatamos una colocación neta negativa de los BIP en 1976, lo que corresponde a la tendencia observada de saturación de la colocación de Bonos tanto en el mercado dirigido como compulsivo. Luego los BIP se han agotado realmente como mecanismo de financiamiento interno.

## E/ EFFECTOS MONETARIOS DE LOS BONOS DEL GOBIERNO COMO RESERVA DE ENCAJE

### 1. Aspectos Generales

Un importante agente captador de Bonos fué la Banca Comercial, que adquirió BIP a partir de 1969 en base a

(+) Véase al respecto "Evolución del Proceso de Desarrollo 68-75 de Juan Wich. INP. 1976.

las nuevas disposiciones que en política de encaje se hicieron, que permitían al sistema bancario mantener parte de éste en BIP. La alta tasa de interés pagada hizo de los BIP valores bastante atractivos, que ocasionaron el que la Banca Comercial modifique su cartera de inversiones adquiriéndolos masivamente. Es necesario identificar la apreciación de que las colocaciones hechas en el sector financiero de BIP sobre la base de liberaciones de encaje, tienen una consecuencia de tipo expansionista.

En esta parte cuantificaremos el efecto que en la expansión del crédito puede tener la modalidad de los Bonos y la compararemos posteriormente con el resultado del cálculo del mismo efecto para una medida política alternativa que provea la misma cantidad de recursos financieros al gobierno (Créditos directos del BCR)

Cabe mencionar que en el análisis del manejo de la tasa de encaje se ha encontrado el mismo ~~uso de este instrumento~~ con el objeto de cubrir la programación financiera a la Banca Estatal. Se trata de la autorización para considerar dentro de la tasa de encaje depósitos en otros Bancos distintos al Banco Central de Reserva. En este entendido es que teniendo en cuenta la similitud del instrumento en el análisis de resultado se considerarán conjuntamente ambas medidas (Reservas como Bonos: "Rb"; y Reser

vas como depósito en otros Bancos: "Rd").

Concluimos que el análisis se hará sobre el efecto que en la expansión de la oferta monetaria puedan tener las medidas que estaban vigentes en el periodo de análisis o alguna medida alternativa para esos mismos años en términos de política monetaria

## 2. Materiales y Métodos

Para efectos del presente análisis tomaremos de las Cuentas Monetarias del BCR, el Balance del Banco Central de Reserva (anexo 29) y el Balance del Sistema Monetario Consolidado (anexo 30) De dichos balances extraeremos un conjunto de variables que se colocan en el cuadro 31 del anexo. El anexo 32 define las variables a utilizarse en el cálculo del multiplicador monetario.

### a. Elaboración del Multiplicador

El anexo 33, contiene el desarrollo del multiplicador que utilizaremos. Sumariamente, el proceso consiste en que una variación en las reservas excedentes del Sistema Bancario se puede originar ya sea por emisión primaria o por liberación de la tasa de encaje al incluir Bonos como encaje.

Esta variación hará incrementarse el circulante (C) y los Depósitos a la vista (D) recibidos por los Bancos. Estos depósitos deben hacer aumentar la reserva como encaje efectivo de los Bancos (Rr), y de este incremento de reservas se mantendrá una proporción

(B) en forma de Bonos (rb) y Depósitos (Rd) en otros Bancos. Los Bancos expanden sus créditos (L) entonces en la diferencia entre los depósitos y el encaje, y la liquidez total (LS) del sistema variará en el incremento de los créditos y la liberación de encajes por Bonos y Depósitos en otros Bancos.

Este incremento de la liquidez aumenta de nuevo las disponibilidades del público, incrementándose nuevamente el circulante y las demás variables un número infinito de veces.

El anexo 34 contiene la demostración de una serie infinita que converge, proporcionando una fórmula general.

En base a ello en el anexo 33 se han desarrollado las series halladas y se ha determinado con precisión el multiplicador para el caso en análisis.

$$m = (r(1-q)(1-B) + q)^{-1}$$

b. Coefficientes Paramétricos "q" "r" "b"

(1) El Parámetro "q": Preferencia por la liquidez del Público, definida en función de la liquidez total del sistema LS.

$$LS = M + CD = C + D + CD$$

$$q = \frac{C}{LS} = \frac{C}{M + CD} = \frac{C}{C + D + CD}$$

Expresiones alternativas de "q".

$$(a) \quad q_1 = \frac{C}{C + D + CD}$$

$q_1$  calculado para valores reales de C, D y CD en 1968-1972.

$$(b) \quad q_2 = \frac{\hat{C}}{\hat{C} + \hat{D} + \hat{CD}}$$

$q_2$  calculado para las mismas variables, pero con valores estimados para el periodo 1968-1972 sobre la base de series de tiempo del periodo precedente 1958-1967.

$$(c) \quad q_3 = \frac{C}{C + (D + R_d) + CD}$$

$q_3$  calculado incluyendo "R<sub>d</sub>", o reservas de encaje mantenidas en depósitos en otros bancos del sistema. Ajustamos el valor de D por un valor que no se considera el Balance Consolidado del Sistema Monetario (R<sub>d</sub>). No se incluye R<sub>b</sub> por no constituir ésta una obligación del Sistema sino más bien un crédito de éste al Sector Público.

$$(d) \quad q_4 = \frac{\hat{C}}{\hat{C} + (\hat{D} + R_d) + \hat{CD}}$$

$q_4$  calculado con valores estimados al igual que  $q_2$ , e introduciendo el ajuste "R<sub>d</sub>" como  $q_3$ .

(2) El Parámetro "r". Tasa de encaje efectiva del Sistema definida en función de D y CD.

Expresiones alternativas de "r".



$$(a) \quad r_1 = \frac{LB + DB}{D + CD}$$

$r_1$  es el % que representan los billetes y monedas en caja de los bancos (LB), y los depósitos en el BCR (DB); frente a los depósitos a la vista (D) y los cuasidineros (CD), para valores reales de LB, DB, D y CD en el periodo 1968-1972.

$$(b) \quad r_2 = \frac{\widehat{LB} + \widehat{DB}}{\widehat{D} + \widehat{CD}}$$

$r_2$  con igual cálculo, pero para valores estimados para 1968-1972 sobre la base de series de tiempo 1958-1967.

$$(c) \quad r_3 = \frac{LB + DB + Rb + Rd}{D + CD + Rd}$$

Incluimos el efecto correspondiente a los Bonos (Rb) y depósitos (Rd) mantenidos como encaje, y haciendo ajuste en el denominador por los depósitos (Rd), tal como en " $r_3$ ".

$$(d) \quad r_4 = \frac{\widehat{LB} + \widehat{DB} + Rb + Rd}{\widehat{D} + \widehat{CD} + Rd}$$

cálculo para valores estimados de LB, DB, D y CD al igual que en  $r_2$ , agregándole el efecto Bonos (Rb) y Depósitos (Rd) como en  $r_3$ .

$$(e) \quad r_5 = \frac{\widehat{LB} + \widehat{DB} + Rb_1}{\widehat{D} + \widehat{CD}}$$

$$Rb_1 = Rb + Rd$$

es una variante de  $r_4$ . Tratamos de aislar la influencia de los Bonos contenidos como reserva de encaje, bajo el supuesto de incluir en  $Rb_1$  el valor de Rb y Rd. Eliminamos

mos  $R_d$  del denominador;  $r_5$  tiene implícito el que toda aceptación de Bonos como encaje se dá sobre la base de un aumento en la tasa efectiva y por tanto un incremento del encaje legal.

(3). El Parámetro "B"

Lo incorporamos para cálculo del multiplicador; para aislar el efecto que la liberación de encaje tiene en la expansión del crédito, al determinar en qué proporción participan los Bonos y depósitos en el total reservado en encaje.

$$B_3 = \frac{R_b + R_d}{LB + DB + R_b + R_d} \quad \text{para valores reales LB y DB}$$

$$B_4 = \frac{\hat{R}_b + \hat{R}_d}{\hat{LB} + \hat{DB} + R_b + R_d} \quad \text{para valores estimados LB y DB}$$

c. Expresiones alternativas del Multiplicador.

Referimos expresiones alternativas del multiplicador de acuerdo a lo desarrollado y a expresiones alternativas propuestas de los parámetros "Q", "r" y "B", para medir los efectos en la liquidez del Sistema, de la política de encajes respecto a los Bonos del Gobierno que se trata de analizar.

(1). 
$$m_1 = \frac{1}{r_1(1-q_1) + q_1} \quad B=0$$

En base a las cifras reales, sin incluir el efecto Bonos y Depósitos considerados como encaje.

$$(2) \quad \boxed{m_2 = \frac{1}{r_2(1-q_2) + q_2}} \quad B=0$$

En base a cifras estimadas para el periodo 1968-1982 sobre la base de los valores de las series de tiempo 1958-1967, sin incluir el efecto de los Bonos y Depósitos considerados como encaje.

$$(3) \quad \boxed{m_3 = \frac{1}{r_3(1-q_3)(1-B_3) + q_3}}$$

En base a cifras reales del periodo, incluyendo el efecto de los bonos y depósitos considerados como encaje.

$$(4) \quad \boxed{m_4 = \frac{1}{r_4(1-q_4)(1-B_4) + q_4}}$$

En base a cifras estimadas, incluyendo el efecto de los Bonos y Depósitos como encajes.

A fin de aislar el efecto de los Bonos considerados como reserva de encajes, tomamos  $q_2$  y  $B_4$  como los estimadores mas adecuados de los parámetros "Eq" y "B2 y de los efectos que estos miden. Sabemos que  $r_5$  considera exclusivamente la existencia de Bonos considerados como reservas de encaje.

$$(5) \quad \boxed{m_5 = \frac{1}{r_5(1-q_2)(1-B_4) + q_2}}$$

Sobre la base de la tasa de encaje efectiva vigente, aplicada exclusivamente a bonos.

$$(6) \quad \boxed{m_6 = \frac{1}{r_2(1-q_2)(1-B_4) + q_2}}$$

En base a la tasa de encaje estimada para el periodo aplicada exclusivamente a Bonos en la proporción de la composición de encaje estimada para el periodo.

### 3. RESULTADOS.

El anexo 35 contiene el desarrollo matemático de los indicadores que hemos escogido, cuando actúan las variables seleccionadas previamente. Se ha hecho el cálculo para todos los valores definidos de "q", "r" y "D", y también "L" en base a datos reales y/o estimados, tal como se ha definido a las diversas variables. Los resultados se muestran a continuación:

a. El Valor de los Coeficientes paramétricos.

(1) El Valor de los Coeficientes "q": la preferencia por liquidez.

Expresiones Alternativas	$q_1$		$q_2$		$q_3$		$q_4$	
	$\frac{C}{C+D+CD}$		$\frac{C}{C+D+CD}$		$\frac{C}{C+(D+Rd)+CD}$		$\frac{C}{C+(D+Rd)+CD}$	
1968	0.2740	0.2602	0.2740	0.2602	0.2740	0.2740	0.2602	0.2602
1969	0.2814	0.2591	0.2769	0.2591	0.2769	0.2769	0.2546	0.2546
1970	0.2803	0.2593	0.2724	0.2593	0.2724	0.2724	0.2493	0.2493
1971	0.3003	0.2589	0.2724	0.2589	0.2724	0.2724	0.2265	0.2265
1972	0.3072	0.2586	0.2760	0.2586	0.2760	0.2760	0.2205	0.2205

Observamos que las expresiones estimadas de  $q$  ( $q_2$  y  $q_4$ ) alcanzan valores menores que los calculados con cifras reales del periodo, como  $q_1$  y  $q_3$ . Luego, hay una preferencia por liquidez del público mayor que la estimada para el periodo.

Notamos que la inclusión del efecto Depósitos (Rd) en  $q_3$  y  $q_4$  incide en un resultado menor que en aquellos en que no se incluye este efecto ( $q_1$  y  $q_2$ ). Luego, los Depósitos (Rd) como encaje ocasionan una preferencia menor por liquidez del público.

(2). El valor del Coeficiente "r": La Tasa de Encaje Efectiva.

	$r_1$	$r_2$	$r_3$	$r_4$	$r_5$
Expresiones	$\frac{LB+DB}{D+CD}$	$\frac{LB+DB}{D+CD}$	$\frac{LB+DB+Rb+Rd}{D+CD+Rd}$	$\frac{LB+DB+Rb+Rd}{D+CD+Rd}$	$\frac{LB+DB+Rb}{D+CD}$
Alternativas					
1968	0.1596	0.1939	0.1823	0.2167	0.2167
1969	0.1432	0.1900	0.1795	0.2267	0.2320
1970	0.1852	0.1879	0.2248	0.2400	0.2530
1971	0.1457	0.1855	0.3752	0.4701	0.5609
1972	0.1785	0.1834	0.5254	0.6495	0.8007

Observamos que las expresiones estimadas de  $r$  ( $r_2$  y  $r_4$ ) alcanzan valores menores que aquellos sobre la base de cifras del periodo ( $r_1$  y  $r_3$ ). Luego, la tasa de encaje durante el periodo es menor que la estimada. Notemos que la inclusión del efecto Bonos ( $Rb$ ) y Depósitos ( $Rd$ ) en  $r_3$  y  $r_4$  incide en una tasa de encaje significativamente mayor que en aquellos que no incluyen este efecto ( $r_1$  y  $r_2$ ).

El crecimiento de la tasa de encaje efectiva es considerablemente fuerte en la medida que se incrementa la participación de los Bonos y Depósitos.

Con  $r_5$ , que aísla el efecto de los Bonos de Encaje; vemos que  $r_5$  es significativamente mayor que  $r_4$ , debido a la exclusión del efecto  $Rd$  en  $r_5$ .

$$(r_4 = r_5 \text{ en } 1968, \text{ ese año } R_d = 0)$$

(3) El Valor del Coeficiente "B": los Bonos y Depósitos mantenidos como encaje.

	$B_1$	$B_2$	$B_3$	$B_4$
Expresiones Alternativas	$B_1=0$	$B_2=0$	$\frac{Rb+Rd}{LB+DB+Rb+Rd}$	$\frac{Rc+Rb}{LB+DB+Rb+Rd}$
1968			0.1248	0.1051
1969			0.2197	0.1810
1970			0.2077	0.2574
1971			0.6614	0.6693
1972			0.7079	0.7709

Observamos que en 1968 y 1969,  $B_4$  es menor que  $B_3$ , mientras que para los años siguientes es al revés, es menor que  $B_4$ . Se debe a que  $B_4$  fué calculado en base a estimados de LB y DB para la década precedente 1958-1967, lo que permite una proyección mas ajustada, y se demuestra en un comportamiento mas homogéneo que en  $B_3$ .

Lo señalado para la Preferencia por Liquidez del Público "q" en sus cuatro versiones; para la tasa de encaje efectiva del sistema "r" en sus cinco versiones; y, para el efecto B (Bonos y Depósitos en otros bancos) como liberación de encaje, se muestra en el gráfico adjunto, confeccionado en base a los resultados para cada parámetro "q", "r" y "B".



## b. El Valor del multiplicador.

(1) Multiplicadores para Bonos y Depósitos mantenidos como encaje.

	$m_1$	$m_2$	$m_3$	$m_4$
Expresiones Alternativas	$\frac{1}{r_1(1-q_1)+q_1}$	$\frac{1}{r_2(1-q_2)+q_2}$	$\frac{1}{r_3(1-q_3)(1-B_3)+q_3}$	$\frac{1}{r_4(1-q_4)(1-B_4)+q_4}$
1968	2.5650	2.4774	2.5652	2.4773
1969	2.6021	2.5001	2.6443	2.5446
1970	2.4179	2.5090	2.4876	2.6103
1971	2.4860	2.5229	2.7410	2.9789
1972	2.3209	2.5344	2.5832	2.9719

Observamos que los multiplicadores que contienen el efecto "B" ( $m_3$  y  $m_4$ ) son mayores que los que no lo contienen ( $m_1$  y  $m_2$ ). Luego, con Bonos y Depósitos hay efecto multiplicador mayor.

(2) Multiplicadores solo para Bonos mantenidos como encaje.

	$m_5$	$m_6$
Expresiones Alternativas	$\frac{1}{r_5(1-q_2)(1-B_4)+q_2}$	$\frac{1}{r_2(1-q_2)(1-B_4)+q_2}$
1968	2.4773	2.5735
1969	2.5008	2.6710
1970	2.5097	2.7555
1971	2.5259	3.2856
1972	2.5342	3.4512

Vemos que  $m_6$  es mayor que  $m_5$ , acentuándose significativamente la diferencia al final del periodo. Los valores de  $m_5$  son semejantes a los de  $m_2$ .

Los altos valores de  $m_6$  se deben al efecto B, el que a través de la expresión de este multiplicador se ha tratado de aislar.

Teniendo en cuenta lo mencionado respecto a  $r_2$ ,  $r_5$ ,  $q_2$  y  $B_4$ ; se puede observar que la semejanza de  $m_2$  y  $m_5$  corresponde a que  $r_5$  absorbe el efecto B que aparece en  $m_6$  para una tasa de encaje efectiva estimada sobre la base del comportamiento de las variables en la década 1958-1967. Lo mencionado se observa en el gráfico adjunto:

## 4. DISCUSION DE LOS RESULTADOS.

## a. Interpretación.

Interpretamos nuestros resultados considerando las diversas expresiones de los multiplicadores " $m$ " y coeficientes paramétricos " $q$ ", " $r$ " y " $B$ ".

Pretendemos evaluar los efectos expansionarios de los BIP como modalidad de financiación del presupuesto de Inversión, comparándolo con otra modalidad alternativa como el crédito directo del BCR al Gobierno Central.

A fin de medir el  $\Delta LS$ , tratamos ambos casos en la misma forma. O sea las dos modalidades generan crédito del Sistema a un sector Extrasistema (financiamiento de FPK Pública vía BIP o Crédito del BCR).

Ambas modalidades (BIP y Crédito BCR) representan  $\Delta Re$  o sea una filtración de reservas excedentes del sistema hacia el público. Por ello si asumimos un  $\Delta Re = S/1000$  millones en cualquiera de los dos casos, tendremos que  $\Delta LS = "m" \times (S/1000)$ , por esto es suficiente mantener los resultados a nivel del valor de los multiplicadores y no a nivel de  $\Delta LS$ .

El elemento nuevo que se incluye en el análisis de " $m$ " es el efecto " $B$ ", y que trata de medir el impacto de los BIP, que en vez de reducir la liquidez del público (como las operaciones de mercado abierto colocando valores) lleva a expandir la liquidez del sistema liberando fondos de encaje dentro de tasa de encaje constantes. Tomamos 1972 como año de las comparaciones para hacerlas claramente.

Vemos que " $m_7$ ", que incluye el efecto " $B$ ", alcanza un valor:

$m_3=2.5832 > m_1=2.3209$  a pesar que  $r_1=0.1785 < r_3=0.5254$  que significa una presión de encaje significativamente mayor para  $m_3$  que para  $m_1$ .

Si bien esto lo atribuimos al efecto "B", también señalamos que en este caso la preferencia por liquidez  $q_1=0.3072$   $q_1=0.3072 > q_3=0.2760$  debido a la influencia de los Depósitos de encaje que ocasionan un menor  $q_3$ .

Al comparar " $m_2$ " y " $m_4$ " calculados en base a variables estimadas encontramos similares efectos que en " $m_1$ " y " $m_3$ ".

" $m_4$ " =  $2.9719 > m_2=2.5344$ ;  $m_4$  con mayor presión de encaje por  $r_4=0.6516 > r_2=0.1834$ ; también además de B influye  $q_1$  pues  $q_4=0.2205 < q_2=0.2586$ .

Cuando aislamos el efecto "B", retirando  $R_d$ , encontramos que los valores de  $m_5 = f(r_5, q_2, B_4) \approx m_2 = f(r_2, q_2)$ ; vemos que el impacto multiplicador de  $B_4$  (liberación de  $R_b$ ) es absorbido en su integridad por la mayor tasa de encaje efectivo  $r_5=0.8007 > r_2=0.1834$ .

En esta misma perspectiva vemos que  $m_5 = f(r_5, q_2, B_4) = 2.5342 < m_6 = f(r_2, q_2, B_4) = 3.4512$ ;  $m_6$  mide pues el efecto  $B_4$  cuando E se considera sólo para Bonos mantenidos como encaje.

De lo anterior deducimos ilustrativamente que si definiéramos un  $m_7 = f(r_5, q_2)$ , (lo que significaría plantear un Crédito del BCR para una tasa de encaje efectiva  $r_5$ ); el valor para 1972 sería  $m_7 = 1.17$ .

Esto significa que para una expansión igual a la que se alcanza con la modalidad de los BIP como encaje por S/.1000 millones, se podría prestar por el BCR S/. 2166 millones; o sea:  $(S/.2166) \times (1.17) = (S/.1000) \times (2.5342) = (S/.25342)$  o sea un financiamiento 116.6% mayor para ese año (mas del doble).

Señalamos ahora algunos aspectos implícitos de la discusión; La validez del efecto expansionario de los BIP se base en el hecho de que su emisión no se hace en una sola oportunidad y menos aún su colocación en el sistema bancario. Lo que confirmamos aún, mas al comprobar el papel de "underwriting" del Banco de la Nación, frente a las emisiones de BIP, que los vá colocando en la medida en que son demandadas, con garantía de recompra.

Señalamos como inconveniente para un facil manejo el tener tasas de encaje efectivo tan altas, por el hecho de dificultar el control de situaciones expansionarias. Si se consideran aceptables estas altas tasas, el monto financiable por Créditos del BCR para el mismo efecto expansionario puede ser mayor como ya fué demostrado anteriormente (116,6% mayor en 1972 o más del doble).

El Tesoro Público soporta una alta presión para mantener un servicio de la deuda alto como el de los BIP (10% nominal), que alcanza tasas efectivas mayores con las exoneraciones tributarias existentes; frente a lo cual existe la posibilidad de pagar una tasa sumamente baja por Créditos del BCR al Gobierno (2%).

h. Pérdida relativa por el uso de BIP frente a Créditos BCR.

Suponemos que los BIP tienen interes anual uniforme del 10% y un efecto multiplicador dado por  $m_5$  cuando se utilizan como reserva de encaje "Rb". Los Créditos del BCR tienen efecto multiplicador  $m_7$  e interés anual del 2%. Los cálculos son:

	1968	1969	1970	1971	1972
a) $m_7$	2.3780	2.3202	2.2387	2.4824	1.1734
b) $m_5$	2.4773	2.5008	2.5097	2.5259	2.5342
c) Créditos BCR (S/1000 en BIP)	1042 <sup>0</sup>	1078 <sup>0</sup>	1121 <sup>0</sup>	1704 <sup>0</sup>	2160 <sup>0</sup>
d) Rb	603 <sup>0</sup>	538 <sup>0</sup>	349 <sup>0</sup>	6094 <sup>0</sup>	13753 <sup>0</sup>
e) Créditos BCR (para Rb)	627 <sup>0</sup>	580 <sup>0</sup>	391 <sup>0</sup>	10384 <sup>0</sup>	29715 <sup>0</sup>
f) (1) Pérdida x BIP (Rb)	24	42	42	4290	15958 <sup>0</sup>
g) Intereses Rb (BIP)	60 <sup>0</sup>	54 <sup>0</sup>	35 <sup>0</sup>	609 <sup>0</sup>	1376
h) Intereses Créditos BCR	12 <sup>0</sup>	12 <sup>0</sup>	8 <sup>0</sup>	208 <sup>0</sup>	594 <sup>0</sup>
i) (2) Pérdida x intereses Rb	48 <sup>0</sup>	42 <sup>0</sup>	27 <sup>0</sup>	401 <sup>0</sup>	782
j) Pérdida Neta (1)+(2)	72 <sup>0</sup>	84 <sup>0</sup>	69 <sup>0</sup>	4691 <sup>0</sup>	16740 <sup>0</sup>
k) Acumulado Pérdida N.	72 <sup>0</sup>	156 <sup>0</sup>	225 <sup>0</sup>	4916 <sup>0</sup>	21695 <sup>0</sup>

Suponemos similares efectos multiplicadores, es decir que para un mismo valor de la liquidez LS de la economía, podemos calcular Rb en BIP y Créditos del BCR.

$$\Delta LS = m_5 \times Rb = m_7 \times \text{Crédito BCR}$$

Dicha fórmula nos permite calcular la fila e) que da los Créditos que podríamos tener del BCR con los mismos efectos expansionarios que ocasionan los BIP de Rb en d).

La fila f) nos da la diferencia o sea la pérdida por utilizar BIP (Rb) en vez de Créditos BCR.

La fila g) da los intereses de los BIP como Rb, al 10% anual.

En la fila h) tenemos los intereses de los Créditos del BCR, al 2% anual.

La fila i) señala la diferencia entre los intereses de los BIP como Rb, y los Créditos de BCR que los reemplazarían.



La fila j) suma las pérdidas de las filas f) e i).

La fila k) señala los valores de la fila k) acumulados anualmente.

El 10% de intereses de los BIP lo tomamos del análisis del tipo de interés nominal que se paga por ello.

El 2% de intereses de los Créditos BCR lo suponemos considerando costo mínimo por labor administrativa y otros que se resume en el 2%, con similares efectos multiplicadores de LS que los BIP como  $R_b$ .

Hasta 1972 se habría perdido S/. 21,656 millones por el uso de BIP en vez de financiamiento con Créditos del BCR, sin variar el efecto multiplicador.

### c. Síntesis de la Discusión.

(1) El efecto B (Bonos del Gobierno y Depósitos en otros Bancos como reservas de encaje) tiene efectos expansionarios de la liquidez de la economía. Matemáticamente el efecto expansionario del multiplicador que incluye el efecto B es mayor que el de multiplicadores que no lo incluyen, incluso para tasas efectivas de encaje superiores.

(2) Cuando las tasas efectivas de encaje se elevan de tal manera que incluyen B (Bonos del Gobierno como reserva de encaje) absorbiendo íntegramente su efecto multiplicador; el efecto expansionario del multiplicador que incluye el efecto B es igual que el de Multiplicadores que no lo incluyen.

(3) Si se mantienen las tasas efectivas de encaje iguales, los Bonos del Gobierno como reserva de encaje tienen efectos expansionarios de la liquidez de la economía. El efecto expansionario del multiplicador que incluye el efecto

Bonos es mayor que aquel que no lo incluye.

- (4) Para tasas efectivas de encaje iguales e iguales incrementos en la liquidez total del sistema, podemos obtener mayores niveles de financiamiento con multiplicadores que no contienen el efecto B (con créditos del BCR), que para los que sí lo contienen. El mayor nivel de financiamiento sería más del doble del conseguido con Bonos; con igual  $\Delta LS$ , y con costo mucho menor.
- (5) Para efectos monetarios iguales, o sea iguales niveles de expansión secundaria y tasa de encaje efectiva, no se justifica económicamente el uso de BIP como mecanismo de financiamiento. El costo es muy alto y el servicio de los bonos soporta fuerte presión en tesorería; teniendo efectos expansionarios mucho mayores que los créditos del BCR, que resultarían económicamente mucho más beneficiosos, que los Bonos de Inversión Pública.

CAPITULO QUINTOEL FINANCIAMIENTO EXTERNO

## A. LA POLITICA DE FINANCIAMIENTO EXTERNO.

La inadecuada política de financiamiento que mantuvo inelásticos los ingresos corrientes, y agotó el recurso al endeudamiento interno, llevó a recurrir al financiamiento externo para financiar el programa de expansión del Estado.

El gobierno iniciado en 1968 se encuentra frente a un endeudamiento totalmente irracional en la década del 60, en que la deuda externa se concentraba en manos de un reducido grupo de acreedores, con los Estados Unidos como principal acreedor de más de la mitad del endeudamiento. La dependencia económica financiera de este periodo se caracteriza por la imposición de criterios políticos y económicos por los países acreedores, que dió lugar a que los capitales que ingresaron se destinen a Inversiones no reproductivas (de Infraestructura), como correspondía a la concepción de Estado subsidiario y prestador de servicios que mantenía el gobierno de turno.

El Proyecto de Desarrollo del gobierno iniciado en 1968 establece que el Desarrollo Económico y Social debía basarse en maximizar la utilización de los recursos internos, complementada con el financiamiento externo como aporte efectivo para la Inversión Bruta Interna. El equilibrio racional del endeudamiento estaba en función del crecimiento del producto bruto, de tal manera que no se ponga en peligro nuestra economía.

El Proyecto Político de 1968 establece un conjunto de

estrategias de gobierno tendientes a aliviar esta situación, como la refinanciación de la deuda, pagando solo a los países que la acepten, el control de cambios y del endeudamiento por el Estado. Los años 1969-1971 se hace frente al bloqueo de las fuentes tradicionales de endeudamiento debido a la política aplicada por el nuevo gobierno. En este marco se da la refinanciación de la deuda externa los años 1968, 1970 y 1972. Esto permite reordenar las finanzas del Estado a niveles compatibles con el esfuerzo interno que se pensaba implementar para expandir Sector Estatal de la economía, que tendría peso decisivo en la economía, con su función rectora, y el papel dinámico de sus inversiones.

Sin embargo la política de financiamiento desarrollada por los responsables de la política económica falla al ser utilizada como mecanismo para llevar adelante las Inversiones que suponía el Proyecto de Desarrollo a implementarse. Se mantuvo sin variación las características de tratamiento al sector externo de la economía, por donde penetraría luego, sin defensas, los efectos de la crisis internacional.

La política de financiamiento, por liberar de impuestos al capital, por proteger al Ahorro financiero, recurrió masivamente al endeudamiento externo, hipotecando su futuro y permitiendo una peligrosa ingerencia de la Banca Internacional en la vida y economía del país.

Es así que la dirección de la política económica del país concerta con un grupo de Bancos y acreedores encabezados por Banco Mundial, una reunión en Paris en 1972, en que se sella

el apoyo del BIRF al financiamiento externo del Perú, que daría lugar a un flujo masivo de capitales extranjeros.

Esto permite la apertura de créditos del Mercado Bancario Internacional, en forma galopante, de tal manera que a fines de 1975 el 43% de nuestra deuda externa corresponde al grupo Bancos Internacionales. Esto se convertirá en una política errada en tanto dichos créditos se concertan con tasa de interés variable, con un margen de interés sobre la tasa del mercado de depósitos de USA o Londres. Luego su variación es impredecible y en todo caso es el país el que paga las consecuencias de una variación, nunca el Banco. Esto se demuestra cuando vemos que el 43% del servicio de la deuda 68-75 corresponde al Mercado Bancario Internacional, mientras en ese mismo periodo solo se concertó el 37% de los créditos, lo que demuestra el alto y rápido retorno que tiene este tipo de endeudamiento, totalmente inadecuado para financiar el desarrollo, pues solo protege los intereses del gran capital internacional, dejando al país acreedor a su merced. Este gran crecimiento del endeudamiento externo ha roto la proporción de 15% del PBI que mantenía; que se ha elevado a más del 22% en los últimos años. Asimismo el fuerte servicio de la deuda hará crecer el % de exportaciones <sup>de bienes</sup> necesarias para salvarlo, de un 15% en 1970, a un 35% en 1975, un 40% en 1977 y un 50% en 1978, lo que muestra la enorme magnitud del pago del servicio de la deuda externa, muy fácil de salvar al acercarse a la mitad de las exportaciones de bienes.

Este endeudamiento es de tal magnitud que a 1975 serían necesarias más del doble (217%) de las exportaciones anuales <sup>de bienes</sup> para pagar el saldo adeudado. En esta situación se configura el deterioro de las reservas internacionales que Marzo de 1975 (US \$ 697'5)

descienden, soportando un drenaje promedio de US\$ 2 millones diarios hasta diciembre de 1976 (US\$ - 742'8) con un saldo negativo pocas veces visto. Además del financiamiento externo como aporte de divisas, conviene aquí desmitificar el papel de la Inversión extranjera como aporte efectivo de divisas para el desarrollo, en tanto en el largo plazo, de 1950 a 1974, por cada dolar que ingresó de inversión extranjera, salieron 3.5 dólares. Esta tendencia se acrecienta en el último periodo (1970-1974), donde por cada dolar invertido salieron 3.8 dólares. Esto muestra la farsa de la inversión extranjera como contribución al desarrollo y aporte de divisas, en tanto el capital extranjero jamás invierte si no tiene seguridad de altas ganancias como es el caso que comentamos. La política económica mantuvo sin variación esta situación en el periodo analizado.

El drama del sector externo se aprecia también en el servicio de la deuda proyectado a diciembre de 1976. Podemos constatar la enorme carga que representará para la nación el servicio del endeudamiento de cada uno de los próximos 5 años (1977-1981) que será casi el doble de cada uno de los años de inicio de la crisis (1974-1975), quintuplicando el servicio promedio de los años de reordenamiento (1968-1972), cubriendo un monto mayor del 50% de las exportaciones de bienes anuales. Observamos que la refinanciación a corto plazo es inviable, pues cargaría el servicio a los años inmediatos, que tienen mayor servicio aún que el actual y la refinanciación a largo plazo, por su gran costo, aumentaría esta estrangulación del sector externo mas allá de 1981.



En suma la irracional política de financiamiento empleada, ha anulado el financiamiento externo como fuente neta de capitales, y además ha hipotecado el futuro de la nación que tendrá graves dificultades en su sector externo para los próximos años hasta 1984, que se mantendrán por la refinanciación que se hará, que cargará al actual servicio de la deuda mas allá de esos años. La proyección del servicio de la deuda hacia 1973, luego de la refinanciación de 1972, es ínfima comparada con esta proyección, lo que demuestra que fué la irracional política de financiamiento de 1973-1976 la que ha agigantado nuestro endeudamiento, hipotecando nuestro futuro desde el BIRF recomienda financiarnos masivamente, y dejandonos en la actualidad a merced de los mas poderosos organismos financieros internacionales, con las consecuencias económico - sociales que hoy sufre la nación.

La aplicación de esta política de financiamiento externo será analizada con mas detalle a continuación:

B. LA HERENCIA DEL PERIODO 1960-1968.

1. La modalidad de financiamiento del Sector Público via en deudamiento externo se adopta sistemáticamente a partir de la década del 50, teniendo un incremento apreciable la década del 60:

Prestamos externos concertados.

Años	Número	Monto en US\$
1950-1960	16	138'5
1960-1968	21	1342'5

Fuente : DGCP .

De acuerdo a lo observado en el cuadro 36 del anexo, la década del 60 tuvimos desembolsos por US\$ 921'1 correspondiendo al año 1966 el mayor monto con US\$ 220'9 millones. La ausencia de una adecuada y racional política de endeudamiento externo facilitó la concentración de la deuda en manos de un reducido grupo de acreedores.

El cuadro 37 nos muestra que la concertación de préstamos se distribuyó de la siguiente manera:

Distribución de Préstamos concertados 1960-1968.

- Organismos Internacionales	
(BIRF.BID.AID, EXIMBANK)	30.7%
- Proveedores: USA.	20.1%
Alemania	15.1%
Italia	11.3%
Otros	22.8%
<hr/>	
TOTAL,	100.0%

Fuente: Cuadro 37 del anexo

Esto muestra una excesiva concentración de las fuentes de préstamos. Los Estados Unidos con las agencias gubernamentales y organismos que controla (BID, BIRF, AID, EXIMBANK) tienen bajo su control directo el 50.8% del flujo de capitales, lo que sujeta nuestro adeudamiento a su casi exclusiva toma de decisiones. Si a ello le agregamos lo proporcionado por Alemania e Italia, tendremos que 3 países (USA, Alemania, Italia) prácticamente monopolizan nuestro endeudamiento 1960-1968 con el 77.2% del total. De allí una enorme dependencia económico-financiera con esos países, principalmente los Estados Unidos.

Esto se tradujo en una extrema vulnerabilidad del país que facilitó las intervenciones de USA en nuestra economía, como en 1964, cuando se recortan los créditos de USA, a solo US\$ 4', para presionar sobre el nuevo gobierno que intentó renegociar el problema de la IPC, o en 1967 cuando los créditos de USA se recortan de US\$82'5 (1966) a US\$49'7 (1967) en represalia por la compra de "Mirage" a Francia.

## 2. Inversiones no reproductivas.

La dependencia económico-financiera facilita el que los países fuentes orienten sus créditos hacia sectores de infraestructura, que implicarán mayor venta de maquinaria para equipamiento y servicios. En el cuadro 38 del anexo podemos apreciar:

### Préstamos concertados por sector de Destino

Sectores Productivos	25.3%
Sectores de Infraestructura	46.5%
Préstamos de emergencia	0.1%
Refinanciaciones	24.0%
Varios	4.1%
<u>TOTAL</u>	<u>100.0%</u>

Fuente: cuadro del anexo 38

Observamos que de un total de US\$ 1342'3 de concertación en el periodo, un 46,5% se usó en Sectores de Infraestructura Social y Económica mientras solo un 25.3% (US\$ 341') en Sectores productivos. La política de orientar la inversión pública hacia sectores de infraestructura limitó drásticamente el Dinamismo del sector público de la Economía por emplearse recursos principalmente en proyectos cuyos efectos expansivos son muy limitados. Reconociendo la importancia de la obra infraestructural, es irracional que los principales fondos financieros estatales se hayan canalizado a estos sectores, olvidando la necesaria prioridad de la inversión y financiamiento de Sectores Productivos. La ausencia del Estado en la Producción significó el estancamiento en la generación de excedentes, especialmente en la minería, donde la captación de los mismos la realizaron empresas extranjeras (Cerro, IPC, Southern, Marcona, etc).

### 3. El resultado del Periodo.

La indiscriminada política de endeudamiento externo dió lugar a que el Servicio de la Deuda tenga un vertiginoso ascenso que alcanzó altos promedios anuales.

	1960	Promedio crecimiento anual	1968
Servicio de la Deuda	US\$ 7'	4.4%	127'6
Saldo adeudado	US\$ 95'	30%	726'7

Este veloz crecimiento del servicio de la deuda limitó la posibilidad de nuevos créditos.

Segun lo observado en el cuadro 39 del anexo, hacia 1968 los US\$ 726'7 millones adeudados seguian excesivamente concentrados en

un solo acreedor, los Estados Unidos, que controlaba el 58.1% de nuestro endeudamiento, incluyendo los organismos sobre los cuales ejerce control (BIRF, BID, AID, EXIMBANK). Con Alemania llegaba a controlar el 74.5% del monto adeudado hacia 1968. Esto comprometió seriamente la soberanía nacional del país. La herencia que dejó el gobierno de Belaúnde sería, además de ello un bajo nivel de reservas Internacionales (US\$ 142'1 a 1968) y el siguiente Servicio de la Deuda a 1968; que presionaba la balanza de pagos del país. (superando el 15% de las exportaciones de bienes en 1968 y 1969).

Servicio de la Deuda

(antes de la refinanciación 1968-1970)

(Millones de US\$)

A ñ o	S. D.
1968	135.3
1969	143.0
1970	140.5
1971	136.2
1972	106.1
1973	93.3
1974	84.8
1975	74.9
1976	67.3
1977	61.2
1978	51.9
1979	52.3
1980	49.5

Fuente : Direc. Gen. de Crédito Público

que fue uno de los primeros problemas que tuvo que enfrentar el

nuevo gobierno iniciado en Octubre de 1968.

## C.LA REORGANIZACION 1968-1972.

### 1.El Rol del Financiamiento Externo.

La planificación del Desarrollo había establecido que el Desarrollo Económico y Social debía basarse en maximizar la utilización de los recursos internos, complementada con el financiamiento externo como aporte efectivo para contribuir al financiamiento de la Inversión Bruta Interna.

A este respecto el financiamiento externo tenía como objetivos específicos el incremento de la producción, estimular el desarrollo de una tecnología nacional, y reducir la dependencia externa heredada del periodo anterior.

A este respecto el Proyecto Político de 1968 señala como estrategias la refinanciación de la deuda pública externa, pagando solo a los países que la acepten, el control de moneda extranjera, y la mantención del endeudamiento nacional a nivel prudente en función del crecimiento del producto nacional ; el endeudamiento debía tener un equilibrio racional de modo que satisfaga las necesidades que demande el desarrollo nacional, sin poner en peligro la economía nacional.

Internamente, a partir del cambio de gobierno se logran algunas mejoras en la administración pública que permiten tener bajo mejor control el proceso de endeudamiento, buscando una programación mas racional de las concertaciones de créditos.

El DL 1931 (6.5.69) creó la "Comisión Permanente de Crédito Externo que tenía la tarea de "adecuar la política de crédito externo y la capacidad de endeudamiento del Sector Públi



co Nacional a los Planes de Desarrollo aprobados por el Supremo Gobierno".

El DL 18281 (19.5.70) establece el siguiente procedimiento:

(véase el anexo 40 al respecto).

"Toda operación de Crédito de las entidades del Sector Público Nacional, deberá ser autorizada por D.S. con el voto aprobatorio del Consejo de Ministros", debiendo previamente haberse cumplido los siguientes requisitos:

- Informe de la OSP respectiva sobre prioridad sectorial del proyecto.
- Determinación de Prioridad Intersectorial del proyecto por el INP.
- El Ministerio respectivo remite el proyecto de inversión a la Comisión Permanente de Crédito Externo, que recomienda las condiciones financieras en que se debe gestionar el crédito, considerando la Deuda Pública Externa.
- Trámite e informe de la DGCP, de Asesoría Jurídica del MEF y CGR.
- Resolución de aprobación de la CPCE, pase al MEF y Consejo de Ministros para su aprobación final.

En muchos casos los préstamos suelen llegar a la CPCE con financiamiento ya convenido, a recabar solo informe aprobatorio para D.S. que lo ratifique, ejerciéndose presiones para rápida evacuación del informe, dada las ofertas limitadas del mercado.

Los DL 19346 (Abril 72) y DL 19516 (Agosto 72) señalan a COFIDE y al Banco de la Nación como gestores exclusivos de Crédito Público.

excepto los Bancos Estatales que pueden actuar independientemente en algunos casos.

Las Empresas Públicas recurren a COFIDE.

Las demás instituciones del Sector Público recurren al Bancoo de la Nación.

La independencia de la Banca Estatal para concertar créditos externos a mediano y largo plazo dificultó el control global. El DS 275-72EF (Noviembre 72) creó el Comité de La Deuda Externa, para coordinar las acciones de las instituciones que participan en la obtención de créditos y autorizar el inicio de gestiones para obtención de los mismos. Este Comité se constituyó en el ente que adopta las decisiones finales respecto a la orientación del endeudamiento, sobre la base del análisis de las ofertas ya recibidas.

## 2. El Bloqueo Económico.

La característica de los años 1969-1972 es la fuerte concentración de préstamos de refinanciación y limitado flujo de nuevos capitales, como consecuencia de la reacción exterior por la nacionalización de la IPC, el cambio de gobierno e incertidumbre respecto al nuevo régimen. Esta reacción redujo los recursos financieros, especialmente de las fuentes financieras tradicionales que fueron determinantes la década anterior.

En el cuadro 41 del anexo, podemos apreciar que la concertación de prestamos tuvo la siguiente estructura en los años 1968-1972.

Préstamos concertados 1968-1972	
- Organismos Internacionales (BID, BIRF)	13.6%
- Agencias Oficiales USA (AID, EXIMBANK)	6.9%
- Agencias Oficiales otros gobiernos	27.6%
- Mercado Bancario Internacional	27.7%
- Proveedores	24.2%
TOTAL	100.0%

Se observa la enorme diferencia con respecto a la década pasada, en que USA, con los organismos que controla (BID, BIRF, AID, EXIMBANK) siempre había superado el 50% de nuestro endeudamiento. Frente a las medidas anunciadas por el nuevo gobierno, en el exterior se asume una actitud negativa que ocasiona la escasez de nuevos créditos, Esto va a caracterizar la tendencia refinanciadora, que se observaría en el flujo de capitales esos años.

En el periodo de Enero 1969 a Mayo 1971 se concertan US\$ 516'3 que se distribuyen en : (ver cuadro 42 del anexo)

Préstamos concertados entre Enero de 1969 a Mayo 1971	
US\$ 232 '3 Refinanciación	45.0%
US\$ 96 '3 Emergencia por Sismo 31.5.70	18.6%
US\$ 187 '7 Nuevos Préstamos	36.4%
US\$ 516 '3 TOTAL	100,0%

Sin embargo a pesar del diferente enfoque del nuevo gobierno, se mantuvo las características y deficiencias del periodo anterior.

Se observa como característica la fuerte concentración de ,

préstamos de refinanciación y limitado flujo de nuevos capitales, que como observamos, se debió al bloqueo de las fuentes financieras tradicionales.

En dicho periodo la AID y el BIRF solo autorizaron US\$ 96'3 para resolver problemas del simo del 31.5.70. Los años 1969 y 1970 las agencias oficiales del Gobierno USA no concertan ningun nuevo crédito. Lo mismo el BID restringe sus líneas de crédito.

Se detecta en relación al ingreso anual promedio de Capitales para proyectos de desarrollo por parte de Organismos Internacionales, que este sufre un sensible deterioro:

<u>1960-1968</u>	<u>1969-1971</u>
US\$ 45'8	US\$ 18'9

Esta reducción se dá en periodo de estabilidad económica y financiera de Reservas Internacionales y finanzas públicas. Es difícil por ello argumentar que por factores técnicos se redujo los flujos de fondos financieros de Organismos Internacionales. Ello se debió a razones políticas.

Sobre el asunto un informe del CIAP sobre la situación del Perú decía.. "El Valor de los Préstamos autorizados al Perú para fines de desarrollo en los últimos 3 años (1969-1971) ha sido apreciablemente menor a los montos que las agencias habían autorizado en años anteriores. Solo se puede concluir por ello que los criterios económicos normalmente usados para determinar si un país debe o no recibir financiamiento externo no han sido los únicos considerados en el caso del Perú, puesto que sin lugar a dudas desde el punto de vista económico el país los ha satisfecho ampliamente...".

Huelgan comentarios.

## 2. La Refinanciación.

El mecanismo de refinanciación permite corregir defectos de la estructuración del Servicio de la Deuda Pública Externa, aliviando las presiones que sobre el financiamiento externa significa el pago del abultado servicio de la deuda, permitiendo que los problemas de fondo se puedan resolver con relativa estabilidad.

A consecuencia de la irracional política de endeudamiento de 1960-1968 quedó un fuerte Servicio de la Deuda pendiente de pago en 1968, que junto al bajo nivel de Reservas Internacionales de ese año, llevó a optar por la Refinanciación, para lograr un adecuado nivel de reservas internacionales y evitar el estrangulamiento de la Balanza de Pagos.

Hubo 3 Refinanciaciones en el periodo de reordenamiento 1968-1972:

### a. Primera Refinanciación (1968 - Marzo 1970)

(1) Situación: A fines de 1968 existía un bajo nivel de Reservas Internacionales (US\$ 142'1) y paralización de Desembolsos y Nuevos Créditos por el cambio de Gobierno que implicaría una refinanciación inmediata para evitar una crisis de liquidez en balanza con el exterior.

(2) Se buscó como objetivo aliviar las presiones en la Balanza de Pagos para alcanzar la estabilidad financiera.

El cuadro 44 del anexo muestra los principales créditos para refinanciación logrados entre 1968 y 1970.

(3) Como resultado se obtuvo un significativo alivio del

Servicio de la deuda 1968-1969 a cambio de un incremento del servicio para 1971-1975, especialmente 1972 - 1973, según se puede constatar en el anexo 43.

b. Segunda Refinanciación (1970- Marzo 1972)

- (1) Se llevó a cabo entre 1970 y Marzo de 1972, debido a que las perspectivas de la balanza de pagos vislumbrados a fines de 1969 no permitían afrontar el pesado servicio de la deuda para 1970-1972, el incremento de reservas internacionales era muy pequeño y la concertación de nuevos préstamos seguía prácticamente paralizada.
- (2) El cuadro 45 del anexo muestra los créditos para refinanciación obtenidos en dicho periodo, principalmente de proveedores franceses y Japoneses, Bancos USA y Canadá.
- (3) En el cuadro 43 del anexo se puede apreciar los resultados de esta refinanciación que alivió considerablemente el Servicio de la Deuda para 1970 a cambio de un incremento del Servicio de la Deuda para 1972-1976, especialmente para 1973-1975,

c. Tercera refinanciación (1972)

- (1) Aun persisten problemas para nuevos Ingresos de Capital por la resistencia de los proveedores y Organismos Internacionales a firmar nuevos créditos (excepto los que se consiguió para el sistema del 31.5.70.)
- (2) La refinanciación debía permitirle al sector público la liquidez interna necesaria para financiar los crecientes



gastos de inversión, reduciendo temporalmente los gastos en pago del Servicio de la Deuda. Los ajustes de paridades entre las principales monedas durante la crisis del dolar en el segundo semestre de 1971 aumentaron el servicio de la deuda contraída, elevando el servicio de la Deuda a mas de US\$ 200' en cada año.

- (3) El cuadro 46 del anexo muestra los créditos concertados para refinanciación, principalmente de Bancos de USA, Alemania y Canadá.

Esto permitió aliviar considerablemente el servicio de la deuda en 1972 y en menor grado en 1973, incrementando el servicio de la deuda para 1974-1977.

#### d.Resultado

El cambio de gobierno a fines de 1968 y la implementación de su política nacional e internacional produjeron una reacción negativa en el exterior, reduciéndose drásticamente la firma de nuevos créditos. Los pocos nuevos créditos otorgados en 1969-1972, mantienen en general las mismas características que el periodo anterior.

El problema de balanza de pagos llevó a las refinanciaciones de 1968 y 1970. Pero el resultado de la Balanza de pagos de 1972 indica que aún sin la refinanciación adicional, no se hubiera presentado problemas de disminución de Reservas Internacionales, ya que el Saldo positivo de la Balanza de Pagos de US\$ 85' es mayor que el ingreso adicional por Refinanciación de US\$ 75'.

Esto indica que la Refinanciación de 1972 solo sirvió para

incrementar las Reservas Internacionales, lo que considerando su alto nivel, ese año no tenía sentido.

El alto costo de las refinanciaciones incrementó fuertemente el servicio de la deuda en años futuros, que dejó como saldo, luego de lograda la estabilidad del sector externo, hacia 1972 la siguiente estructura:

PROYECCION DEL SERVICIO DE LA DEUDA LUEGO DE LA TERCERA  
REFINANCIACION DESDE 1973

- Millones US\$ -

1973	251 millones US\$
1974	245
1975	213
1976	170
1977	141
1978	100
1979	94
1980	80

Este servicio de la deuda debía empezar a cancelarse hacia 1973. Pero el explosivo uso que hace del endeudamiento externo la conducción de la política financiera del país, lo elevó hasta extremos sin precedentes en solo 3 años, como veremos a continuación.

D. EL RECURSO MASIVO AL FINANCIAMIENTO EXTERNO

1. La Reunión de París del Banco Mundial.

La inadecuada política de financiamiento que mantuvo inelásticos los ingresos corrientes y agotó el recurso del financiamiento interno, llevó a recurrir al financiamiento externo para financiar el Programa de Expansión del Estado.

En este contexto se ubica la reunión de Paris del Banco Mundial en Febrero de 1972.

El Banco Mundial representa los intereses políticos y económicos de los países dominantes, debido a la estrecha relación que guarda con los grandes capitales internacionales que en última instancia son los que lo financian.

La dirección de la política económica del país, en sus gestiones en búsqueda de financiamiento externo, concerta con un grupo de Bancos y países acreedores encabezados por el Banco Mundial, la reactivación del "Grupo Consultivo para el Perú" a fin de determinar la situación real del financiamiento externo del Perú y recomendar las medidas más adecuadas para afrontar los gastos que demandaban los proyectos de inversión que impulsaba el Estado peruano. La reunión fue acordada a fines de Febrero de 1972 en la ciudad de Paris.

El Banco Mundial, Secretario Técnico del Grupo, por expresa delegación de los países acreedores y como tal, se encargó de preparar un informe evaluando la situación económica peruana.

El Perú preparó un listado de proyectos de inversión del Plan 1971-1975 que requerían de financiamiento externo para su ejecución.

En París, el informe del BIRF luego de evaluar la situación financiera del país recomendó una inversión de US\$ 780' como financiamiento externo.

El Perú presentó un listado de 107 Proyectos, agrupados en Sectores Productivos, Infraestructura Económica e Infraestructura Social. Esta lista alcanzaba una inversión total de US\$ 2,177' con financiamiento externo estimado de US\$ 1,291'. En la reunión imperó el criterio del BIRF de US\$ 780' de financiamiento externo recomendado.

Esta reunión selló el apoyo del BIRF al financiamiento externo del Perú a partir de dicha fecha. Esto dió lugar a apertura de créditos de la Banca Internacional que fueron masivamente utilizados por los responsables de la política económica para financiar los grandes proyectos de Inversión del Estado.

### 3. El Mercado de Eurodólares.

A raíz de las Recomendaciones del Grupo Consultivo en base a las recomendaciones del BIRF, el Perú inicio negociaciones bilaterales con los países y Organismos Internacionales del Mercado Internacional de Capitales. Esto reactivó el proceso de financiamiento externo con las demás fuentes financieras.

La crisis del dolar mostró una brecha mayor del 4% (Agosto 71) entre la tasa de interés de la Tesorería USA y la tasa del eurodolar (dolar en manos de bancos europeos), lo que motivó una fuga de capitales de USA a Europa, que dió lugar al mercado de Eurodivisas (divisas en manos de personas no residentes en países emisores de dichas monedas).

Los créditos del Mercado Bancario Internacional se realizan en su mayoría con tasa de interés variable.

La tasa de interés variable consiste en fijar un margen so la tasa de interés vigente en un mercado financiero de referencia al momento del pago de la cuota de interés y re -  
fleja fielmente las condiciones del mercado financiero al pagarse el préstamo. Es de dos clases:

-Tasa de Primera clase: Mercado financiero USA

-LIBO/. Tasa de los depósitos a 6 meses en el Mercado in-  
terbancaario de Londres (LIBO), cuando los préstamos son en dólares y concertados en bancos europeos. El margen so bre la tasa de interés fluctuó entre el 1% y el 2% que dió lugar a tasa reales de 9% aproximadamente hacia 1973. Hacia 1973 se había concertado a tasa de interés variable el 41% del total de préstamos de ese año, según se observa en el cuadro 47 del anexo. El cuadro 48 muestra el total de créditos concertados con tasa de interés variable hasta 1973, en que se empieza a hacer uso explosivo de ellos.

Debemos anotar que el costo de estos préstamos es mas ele vado que el de otras fuentes (especialmente de Organismos Internacionales), y tienen un grave inconveniente cual es el que están sujetos a la incertidumbre de una tasa de in terés que varia según lo determinen los acontecimientos del mercado de capitales internacionales haciendo difícil el manejo de la deuda pública, especialmente si consideramos el alto % de la deuda externa constituido a tasas de interés variable.

### 3. El Endeudamiento Externo en el Periodo 1968-1975.

La política de financiamiento desarrollada por los responsables de la Política Económica del país llevó a hacer uso explosivo del financiamiento externo en el periodo en mención, lo que apreciaremos a partir del siguiente análisis. El análisis del endeudamiento externo se hace en base a la gestión de créditos externos registrada por la Dirección General de Crédito Público y el comportamiento de variables como montos concertados, desembolsos, saldo adeudado, servicio de la deuda (amortización e intereses) (cuyo agregado se presenta en el cuadro 49), y su relación con fuentes de origen y usos de fondos financieros.

#### a. Montos Concertados.

Los créditos externos en el periodo ascienden a US\$ 4549' de los cuales corresponde un 37.1% al Mercado Bancario Internacional, un 36.8% a los Organismos Oficiales Internacionales, un 16.6% a diferentes proveedores y un 9.5% a los países socialistas.

Es de destacar que, de acuerdo al cuadro 50 del anexo, la mayoría de concertaciones del mercado bancario internacional se dá a partir de 1973, debido al uso explosivo que se hace de los créditos con tasa de interés variable que son los que utiliza el grupo Bancos, lo mismo las concertaciones de los organismos oficiales extranjeros se descongelan a partir de 1972, luego de la reunión de París del Banco Mundial, en que el BIRF, encabezando un grupo de Bancos, recomienda financiar ampliamente los requeri-



mientos peruanos. Los países socialistas empiezan a partir de 1971 a concertar crédito con nuestro país.

En este caso vemos que un 53.2% de lo concertado, lo fué para usos de Inversión Pública, lo que revela la magnitud del financiamiento externo de nuestra Inversión Pública.

#### b. Desembolsos Recibidos.

El análisis del cuadro 51 del anexo muestra que la proporción de utilizaciones es mayor aun en el caso del Mercado Bancario Internacional, cuyos créditos significaron el 40.1% de la utilización total del periodo. Esto revela la gran facilidad con que se concertó y la rapidez con que se utilizó dichos créditos desde 1973. Los organismos oficiales internacionales por las tradicionales demoras debido a la larga gestión para obtener y utilizar estos créditos, tuvieron una utilización de un 32.7% en el periodo, fundamentalmente los años 1974 y 1975. Por parte de los proveedores y países socialistas la utilización es simi- las a su concertación. Es de destacar también que el 52.8% de las utilizaciones del periodo, o sea US\$ 2033' se desembolsaron en Inversión Pública, fundamentalmente concentra- das en los años 1973 a 1975.

#### c. Servicio de la Deuda.

El análisis del cuadro 52 del anexo muestra el ritmo bastante acelerado con que se incrementa el servicio de la deuda en el periodo, debido al constante aumento de la con- certación y utilización de los recursos extranjeros, así como al deterioro de las condiciones financieras, llegando

a constituir a partir de 1973 los mayores niveles del período, que totalizaron un monto de US\$ 1,363' solo en los años 1973 a 1975. Es de destacar que mientras la mayoría de amortizaciones pagadas corresponde al grupo proveedores, con un 40.1% de las amortizaciones del período, la mayoría de intereses pagados corresponde al Mercado Bancario Internacional, con el 45.4% del total del período; estos intereses corresponden en su mayoría a los últimos años, lo que revela las duras condiciones a que se sometieron los créditos de Bancos, que en pocos años exigía creciente pago de intereses.

La utilización del endeudamiento externo como mecanismo de financiamiento Público llevó a que en todo el período se gasten US\$ 635', solo por pago de intereses, monto muy similar al deterioro de nuestras reservas internacionales los últimos años.

#### d. Saldo Adeudado.

A fines de 1975 ascendía a US\$ 3066' de los cuales un 43.1% corresponde al Mercado Bancario Internacional, como consecuencia de la gran concertación de créditos de Bancos que crece aceleradamente a partir de 1973. Un 35.5% es lo adeudado a los Organismos Oficiales Internacionales, con quienes, luego de la reunión de París del Banco Mundial, crece nuestro endeudamiento sorprendentemente. El 20% restante es de los proveedores y países socialistas, a los últimos de los cuales se adeudaba US\$ 263' al finalizar 1975, según el cuadro 55 del anexo. La deuda por Inversión Pública corresponde al 61.5% del total.

Es importante señalar que la deuda Pública Externa al

31.12.75 alcanzaba los US\$ 3,966<sup>0</sup> con un incremento sustancial que se refleja principalmente en los años 1973-1974-1975, debido a la considerable utilización de flujos de créditos externos, destinados en su mayoría a financiar proyectos de Inversión Pública de gran envergadura como el Oleoducto Nor-Peruano, las exploraciones y explotaciones petrolíferas estables, ampliación de la Refinería "La Pampilla", Complejo Bayoban, Mejes y otros grandes proyectos.

A 1976 el endeudamiento superó los US\$ 3,600<sup>0</sup> y en la actualidad ha pasado de los US\$ 4,500<sup>0</sup>.

Es importante señalar que en las cifras no se incluye los Créditos de Defensa ni la Garantía al Sector Privado, con lo que dichas cifras suben significativamente.

La evolución del monto adeudado y las utilizaciones anuales se aprecian en el gráfico adjunto.

## E. ALGUNAS CONSECUENCIAS DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO

## 1. Los indicadores de la Deuda Pública Externa.

Una forma de mensurar la importancia del endeudamiento externo en la vida económica del país es por medio de la evolución de los indicadores de la Deuda Pública Externa, que para efectos del análisis, se han elaborado en el cuadro 54 del

a.  $\frac{\text{ADEUDADO}}{\text{PBI}}$  % (Coeficiente de endeudamiento).

El coeficiente de endeudamiento ha sido muy semejante de 1968 a 1973, con variaciones poco significativas. Los años 1974 y 1975 notamos una alteración de dicho coeficiente que se incrementa a 18.7% y 21.6%, es decir a un 3% anual, lo cual es sumamente grave y rompe el equilibrio que existía en este coeficiente. A corto plazo, en 1976 y 1977 se sentirán las consecuencias de este desajuste.

b.  $\frac{\text{Concertado}}{\text{PBI}}$  %

Hasta 1971 se concertaba un promedio del 3% del PBI de financiamiento externo. A partir de 1972 se da un gran crecimiento de la concertación anual producto de las situaciones ya analizadas, siendo el año 1974 el 11.2% del PBI. Luego decrece a partir de 1975.

c.  $\frac{\text{Amortizado}}{\text{Adeudado}}$  %

Se observa una concentración del Servicio de la Deuda para los años 1971-1972-1973, producto de la refinanciación que se empleó desde 1968.

d. Servicio de la Deuda %  
Exportaciones

Observamos un gran crecimiento del coeficiente de exportaciones necesarias para cubrir el servicio de solo un 15.2% en 1968, a un 35.1% en 1975.

Luego de mantenerse constantes los años 1968-1970, además de los efectos de los nuevos créditos, influyó la caída de las exportaciones de bienes el año 1971 (disminuyen de US\$ 1,000<sup>0</sup> en 1970 a US\$ 889<sup>0</sup> en 1971), y la crisis pesquera. A pesar de la recuperación de las exportaciones a partir de 1973, el fuerte ritmo de utilización de desembolsos de capital extranjero incrementa el Servicio de la Deuda hasta llegar al peligroso porcentaje del 35.1% del total de las exportaciones de bienes en 1975.

e. Aduddado %  
Exportaciones

El coeficiente registra incrementos muy notorios que se aplican con fuerte salto en 1971, en que las exportaciones sufren una caída. Sin embargo a pesar de la recuperación de las exportaciones a partir de 1973, el coeficiente sigue subiendo siendo el adeudado en 1975, el 217.6% del valor de las exportaciones, hecho que mella las posibilidades de mantener política autosostenida y de libre elección de alternativas en comercio exterior y financiamiento externo.

2. Las Reservas Internacionales

Las Reservas Internacionales son una función del Grado de Estabilidad de la Balanza de Pagos y los movimientos de la Balanza Comercial sujetos a los precios del Mercado Internacional de Commodities. Tiene además cierta relación con el Ser-

vicio de la Deuda y el efecto refinanciación. Señalamos que las Reservas Internacionales se incrementan fuertemente hasta Marzo de 1975, sustentadas en el gran flujo de fondos financieros externos del periodo, y en el gran "boom" de los precios de exportación que se dió hasta el primer trimestre de 1975, con lo que nuestras Reservas Internacionales llegaron a cerca de US\$ 700°.

A partir de allí se ha iniciado una vertiginosa caída de las Reservas Internacionales jamás vista en nuestra economía, pasando de US\$ 697°5 (marzo 1975) a US\$ -742°8 (Dic. 1976) en solo 20 meses. Este drama se puede apreciar en el gráfico hecho a partir del cuadro adjunto:

## RESERVAS INTERNACIONALES EN MILLONES DE US\$

AÑO	Marzo	Junio	Setiembre	Diciembre
1968				US\$ 130°6
1969				165°8
1970				423°2
1971				347°0
1972				397°4
1973	US\$ 334°1	424°2	500°5	410°5
1974	241°7	234°8	497°3	696°5
1975	697°5	126°9	196°6	115°8
1976	-93°3	-555°0	-612°4	-742°8
1977---Previsto.....				-693°0



### 5. La Inversión Extranjera como fuente de divisas.

Si bien no es una consecuencia directa del endeudamiento extranjero, conviene aquí desmitificar el papel que se ha adjudicado a la inversión extranjera. Cuando se producen crisis en el sector externo y deterioro de las Reservas Internacionales, se señala que la afluencia de capitales a largo plazo la lograremos via mayor endeudamiento externo o via Inversión Extranjera directa. Comprobado el papel negativo de la política de endeudamiento, analizaremos el papel de la Inversión Extranjera directa como Generador de divisas:

El cuadro 55 del anexo, nos muestra los valores que asume la Inversión Extranjera en la Balanza de Capitales, y la Remisión de utilidades en la Balanza de Servicios. Podemos obtener los siguientes agregados para periodos quinquenales:

INVERSION EXTRANJERA Y REMISION DE UTILIDADES 1950-1974  
Saldo en US\$ -millones-

AÑOS	INVERSION EXTRANJERA	REMISION DE UTILIDADES
1950-1954	87 <sup>8</sup>	91 <sup>0</sup>
1955-1959	185 <sup>3</sup>	199 <sup>0</sup>
1960-1964	66 <sup>3</sup>	312 <sup>2</sup>
1965-1969	-0 <sup>9</sup>	561 <sup>2</sup>
1970-1974	112 <sup>8</sup>	430 <sup>4</sup>
TOTAL 1950-1974	451 <sup>3</sup>	1593 <sup>8</sup>

Observamos que en un cuarto de siglo, hasta 1974, frente a US\$ 451<sup>3</sup> millones que fué la contribución en divisas de la Inversión Extranjera, se remitió al exterior US\$ 1593<sup>8</sup> millones, lo que comprueba que a largo plazo, en un cuarto de siglo, por cada dolar invertido salieron 3.53 dólares.

Esta tendencia se mantiene los últimos años, en que vemos que frente a la inversión de US\$ 112'8 millones, salieron US\$ 450'4 millones, que indican que por cada dólar invertido salieron US\$ 5.81 dólares. Luego, la Inversión Extranjera no contribuye en absoluto con divisas netas en tanto su remisión de utilidades es mucho mayor que ésta. La Política Económica del periodo en mención mantuvo sin sustanciales modificaciones esta situación como se observa.

#### 4. Proyección del Servicio de la Deuda

La herencia que dejó el financiamiento público externo implementado por los responsables de la política económica al 31.12.76 es el siguiente Servicio de la Deuda: (sin incluir Créditos de Defensa ni garantías al Sector Privado):

PROYECCION DEL SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA  
-en millones de US\$-

AÑOS	AMORTIZACION	INTERESES	SERVICIO TOTAL
1977	428'6	268'8	697'4
1978	567'0	261'0	828'0
1979	620'8	254'5	875'3
1980	580'1	218'4	798'5
1981	483'5	179'5	663'0
1982	394'6	139'6	534'2
1983	359'1	109'8	448'9
1984	279'2	83'8	363'0
1985	208'4	64'4	272'8

De Créditos concertados hasta el 31 de diciembre de 1976  
Fuente: MEF. DGCP.

Con los datos señalados, con los del periodo 68-75, y con los datos del periodo 60-68, hemos elaborado el gráfico adjunto que da una excelente visión comparativa del desarrollo anual del Servicio de la Deuda a lo largo de 25 años, al 31/XII/1976.

Podemos señalar algunas notas iniciales sobre dicha Deuda:

a. En los próximos 5 años (1977-1981) el Servicio de la Deuda será sin precedentes en toda la historia nacional. Será el doble del Servicio de la Deuda promedio de los inicios de la crisis (1974-1975). Será 5 a 6 veces más que el Servicio de la Deuda promedio de los años de Reordenamiento y estabilización 1968-1972.

El Servicio de la deuda de los próximos años, bordeando anualmente entre US\$ 800° y US\$ 900° será 30 veces mayor que el Servicio de la Deuda de la Década del 60, en promedio. Cubrirá un monto mayor del 50% del total de las exportaciones de bienes de la nación.

b. La refinanciación a corto plazo de dicho Servicio es inconveniente, pues, el Servicio de la Deuda 1977, al ser refinanciado, carga a los años 1978-1979-1980-1981, que tienen un Servicio anual aún mucho mayor que 1977.

c. Con un gran "boom" de exportaciones que duplique el actual nivel de exportaciones de bienes (US\$ 1500°), se podría salvar la necesidad anual de divisas de orden de casi US\$ 8000° anuales para el Servicio de la Deuda.

d. Dicho "Boom", probablemente no se producirá, pues las proyecciones del comportamiento del Mercado Internacional de

- Commodities que interesan al Perú no son muy halagadoras para los próximos años.
- e. Las condiciones para refinanciación a Corto Plazo que exige el Mercado Internacional de Capitales generalmente son muy fuertes; además una refinanciación a corto plazo es irracional, pues agravaría la crisis para los años inmediatos.
- f. Solo refinanciando para 1981 en adelante se podrá salvar la crisis del Sector, la mas grave de nuestra historia, y ello implicará elevar excesivamente el monto de lo adeudado por concepto de intereses hasta ese año, pues la refinanciación a largo plazo es muy costosa.
- g. En suma, la inadecuada política de financiamiento empleada, ha anulado el financiamiento externo como fuente de Capitales Netos, y además ha hipotecado el futuro de la nación que tendrá graves dificultades en su sector externo para los próximos años hasta 1981, que se mantendrían por la refinanciación que se haría, que entendemos cargará el actual Servicio de la Deuda proyectado para esos años elevándolo aún más.
- h. La proyección del Servicio de la Deuda hasta 1975 es ínfima comparada con esta proyección. Es la Política Económica de los años 1975-1976 la que ha agigantado nuestro endeudamiento a niveles sin precedentes, con las consecuencias económico-sociales que hoy sufre la Nación.

CAPITULO SEPTOCONCLUSIONES.

1. El Proyecto Político de 1968 tiene su origen en la Doctrina de la Defensa Nacional del CAEM, en que el Proceso de la Política del Estado se concreta en la Planificación Integral del Desarrollo del Potencial Nacional, para asegurar la Defensa Nacional. El Proyecto Político determinará la expansión económica del Estado como Rector de la economía del país, utilizando la Planificación como instrumento de gobierno.

2. El Hecho Económico Notable del periodo iniciado en 1968 es la Intervención del Estado en la Economía, como agente más dinámico, que llegó al 50.7% de la Inversión Bruta Fija en 1975.

El Proyecto de Desarrollo contempló la expansión del Estado en base al esfuerzo interno, incrementando la presión tributaria con mayores impuestos directos.

3. La Política de Financiamiento del Periodo fué contraria a los lineamientos de Política del Proyecto de Desarrollo, manteniendo los mecanismos de acumulación del sistema que se pretendía superar:

A. En la Política Fiscal se despojó de Ingresos Corrientes al Estado, mediante el mecanismo de incentivos tributarios, que no cumplieron sus objetivos de desarrollo, beneficiando al capital privado, manteniendo inelásticos los ingresos tributarios, ocasionando un gran sacrificio fiscal y deteriorando la presión tributaria.

B. Al despojar al Estado de Ingresos Corrientes, la Política

de Financiamiento recurrió al endeudamiento interno mediante Bonos, que pretendieron no tener efecto inflacionario; pero los mecanismos de economía de mercado que se utilizó para colocarlos como altos intereses y exoneraciones tributarias, le ocasionaron al Estado un alto costo, y el mecanismo de su colocación como reservas de encaje tuvo consecuencias de tipo expansionista, al ser una forma disimulada de expansión inorgánica.

C. La Política de Financiamiento consiguió el apoyo del Banco Mundial al financiamiento masivo del país, recurriendo al endeudamiento externo en forma acelerada con casi mil millones de dólares anuales desde 1973, recurriendo principalmente al Mercado Bancario Internacional; esto ocasiona gravísimos problemas en el sector externo de la economía, que se prolongarían hasta 1981 y probablemente más allá a partir de las sucesivas refinanciaciones que deberían hacerse, afectando seriamente el futuro de la nación.

4. El divorcio entre la Planificación del Desarrollo y la Política Económica dió lugar a que se implemente una Política de Financiamiento contraria al Proyecto de Desarrollo de 1968, lo que demuestra la inviabilidad de la coexistencia de formas paralelas de propiedad y acumulación: -estatal, bajo criterio social, y -privado, bajo criterio de máxima rentabilidad, - dentro de una economía de mercado.

5. El Desarrollo Económico y Social solo podrá conseguirse cuando el Estado asuma el control del Ahorro Nacional y utilice la Planificación como Instrumento de Gobierno en todos los



campos de la economía. La Planificación Integral del Desarrollo del Potencial Nacional requiere de un sistema social cualitativamente superior al actual.

\* \* \* \* \*

CAPITULO SETIMOBIBLIOGRAFIA

La Bibliografía empleada a lo largo del trabajo es muy amplia y variada, por ello se ha agrupado en los diversos puntos desarrollados.

A. BIBLIOGRAFIA DE CARACTER GENERAL SOBRE EL TEMA

1. MUSGRAVE, Richrd. "Teoría de la Hacienda Pública".
2. KEEL Rojas, Roberto, "Curso de Finanzas Públicas .ESAP.
3. RODRIGUEZ Rivas, Miguel "Introducción a la Teoría de los Métodos de Investigación Social". CAEM, Lima 1972.
4. SANCHEZ, Fernando. "Política Económica y Desarrollo Empresarial".
5. DE LA MELENA, German. "La Reforma Financiera. Octubre 1968 -Octubre 1973". M.E.F., Lima, Diciembre de 1973.
6. CAEM, "Realidad Nacional", Trabajo en Comité N° 1, Archivo Temático, Lima, 2 de Junio de 1977.
7. RIVERA, José. "Efectos de Cambios en la Estructura Financiera sobre la Estructura de la Propiedad y sobre la Estructura de la Producción". UNI. Lima, 1974, Tesis de Bachiller.
8. VASQUEZ, Luis. "La Acumulación Dependiente en el Perú". UNI, Lima, Perú, 1974. Tesis de Grado.
9. ESPINOZA, Humberto. OSORIO, Jorge. "El Poder Económico en la Industria". CIES, UNFV, 1972.
10. ROEL, Virgilio, " La Actual Crisis Económica". Lima, Julio 1976.
11. GIECO. "Hoja Económica N° 1 al 7". UNI, Set 1976 a Mar 1977.

B. BIBLIOGRAFIA SOBRE INCENTIVOS TRIBUTARIOS

12. HELLER, Jack y KAUFFMANN, Kenneth, "Incentivos Fiscales para el Desarrollo Industrial". Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1966.
13. RONDINEL, Miguel. "Los Incentivos Tributarios en la Política Económica 1968-1975". Lima, Diciembre 1976.
14. INP.APES. "Informe sobre el sistema de exoneraciones tributarias", Lima, Junio 1974.
15. MEF.DGAF. "Informe sobre los incentivos tributarios". Lima, Setiembre 1975.
16. MUSGRAVE, Richard, Declaraciones sobre la Presión Tributaria en el Perú. El Comercio, pág.12. 26 Jun 1976.

C. BIBLIOGRAFIA REFERENTE AL FINANCIAMIENTO INTERNO

17. CHANDLER, Lester. "Introducción a la Teoría Monetaria". Fondo de Cultura Económica, Mexico 1973.
18. FITZGERALD, E Dr. "El Flujo de Fondos de Inversión en la Economía Peruana". INP (Asesor API). Lima, Julio 1974.
19. CEMLA. "Los Mercados de Capitales en América Latina", México 1966.
20. ESAN-CNV. "El Mercado Formal de Capitales en el Perú. Instituciones e Instrumentos". Lima, Diciembre 1972.  
 -Guillermo GARRIDO Lecca (ESAN) -Manuel COBB del Prado (CNV).  
 -Alfredo ROMERO Vega (ESAN). -Guillermo CASTAÑEDA (CNV).

21. CNV-ESAN. "El Mercado Bursatil en el Perú" Lima, Diciembre 1972.  
-M. COBB del Prado (CNV), -G. GARRIDO Lecca (ESAN).
22. INP.APES. "Bases para la Programación Monetaria en el Perú". Lima, Diciembre 1974.
23. MEF. "Legislación del Mercado de Valores DL 18302 y Disposiciones Complementarias". Lima 1971.
24. MEF.DGAF, "La Deuda Pública Interna 1968-1973". Lima, 1974.
25. COFIDE. Informe sobre los Bonos "C". Lima, 1975.
26. RONDINEL, Miguel. "El Financiamiento Interno del Sector Público 1968-1975". Lima, Febrero 1977.

#### D. BIBLIOGRAFIA REFERENTE AL FINANCIAMIENTO EXTERNO

27. BARDELLA, Gianfranco. "Los Problemas Económicos y Financieros de los países en Desarrollo". Exposición al CAEM. Lima, 2 de Setiembre de 1977.
28. PRUGUE, Armando. "Banco Interamericano de Desarrollo. Panorama y Perspectivas". Washington DC, 15 Enero 1973.
29. MEF. "Regulación del Mercado de Giros en Moneda Extranjera. DL. 18275 y Disposiciones Complementarias". Lima, 1971.
30. INP. "La Promoción de Proyectos y el Proceso de Financiamiento Externo. Material de Trabajo de la Reunión del Banco Mundial en Paris 1972". Lima, 20 de Setiembre 1972.
31. "Análisis de la Política del Banco Mundial con relación a expropiaciones en Países prestatarios. El caso de Irak". Lima, 1973.

32. INP. APES. "Informe sobre las tasas de intereses utilizadas en el endeudamiento a Largo Plazo". Lima, 6 de Mayo de 1974.
33. INP. "Informe sobre Financiamiento Público Externo. Informe especial anexo al Informe Trimestral de Oct.-Nov.-Dic. 1972". Lima, Febrero 1973.
34. MEF. DGCP. "El Endeudamiento Público Externo 1968-1973". Mayo 1974.
35. RONDINEL, Miguel. "El Financiamiento Externo del Perú". Lima, Abril 1977.

E. BIBLIOGRAFIA REFERENTE A LA DEFENSA NACIONAL Y POLITICA DEL ESTADO.

36. MARIN, José. "Nociones sobre lo fundamental del Método". CAEM. Lima, 1972.
37. MARIN Arista, José, " Síntesis del Proceso de la Política del Estado en el Aspecto Defensa Nacional". Lima, 1972.
38. MARIN Arista, José. "Proceso de Preparación y ejecución de la Defensa Nacional". CAEM, Lima 1972
39. MARIN Arista, José. "Síntesis del Proceso de Planeamiento Estratégico". CAEM, Lima 1972.
40. MARIN Arista, José. "Conceptos Básicos de la Defensa Nacional". CAEM, Lima 1972.
41. MARIN, José. "Procesos Fundamentales de la Defensa Nacional". CAEM, Lima, 1972.
42. CAEM. "Información sobre el Curso de Defensa Nacional". Lima, 1977.

F. BIBLIOGRAFIA REFERENTE AL PROYECTO POLITICO Y PROYECTO DE DESARROLLO.

42. ALIANZA ACCION POPULAR-DEMOCRACIA CRISTIANA. "Bases para el Plan de Gobierno 1963-1969". Lima, Abril 1963.
43. "Manifiesto, Estatuto y Plan Inca del Gobierno Revolucionario de la Fuerza Armada". Lima, 3 de Octubre 1968.
44. MET. "Plan Económico Anual 1970". Secretaría Técnica del Plan Económico Anual.
45. INP. "Plan Nacional de Desarrollo para 1971-1975". Lima, 28 de Mayo 1971.
46. INP. "Plan Nacional de Desarrollo para 1975-1978". Lima, 2 de Junio 1975.
47. Presidente Velasco. "Discurso ante la XII Asamblea de Gobernadores del BID". Lima, 10 Mayo de 1971.
48. Presidente Velasco. "Mensaje a la Nación con motivo del Sesquicentenario de la Independencia Nacional". Lima, 28 de Julio de 1971.
49. Presidente Velasco. "Discurso ante la II Reunión Ministerial del Grupo de los 77". Lima, 28 de Octubre 1971.
50. Presidente Velasco. "Discurso en la XI Conferencia Anual de Ejecutivos (CADE)". Lima, 19 de Noviembre de 1972.
51. Presidente Velasco, "Conferencia de Prensa". Lima, 29 de Mayo 1974.
52. Presidente Velasco. Mensaje a la Nación. Lima, 28 de Julio 1974.
53. Presidente Velasco. "Discurso ante la Quinta Reunión de Ministros de Relaciones Exteriores de los países <sup>no</sup> alineados". Lima, 25 Agosto 1977.



54. INP. "Plan Global para 1977-1978". Lima 28 de Abril 1977.

G. BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTARIA SOBRE POLITICA ECONOMICA Y FINANCIERA

55. Premier Morales Bermudez. "Programa de Reorientación de la Estrategia Económico-Financiera". Lima, 1 de Julio 1975.

56. Ministro BARUA. "La Situación Económico-Financiera del País. Perspectivas". Lima, 26 de Setiembre de 1975.

57. Ministro BARUA. "Situación Económico-Financiera y el Programa de Reactivación Económica". Lima, 13 Enero de 1976.

58. Presidente Morales Bermúdez. "Consideraciones sobre aspectos políticos y económicos de la situación actual del país" Lima, 30 Marzo de 1976.

59. Ministro BARUA. "Medidas Económicas Complementarias". Lima, 30 de Junio de 1976.

60. Presidente Morales Bermúdez. "Discurso en CADE 76". Arequipa, 20 de Noviembre de 1976.

61. Ministro PIAZZA. "Programa de emergencia para superar la crisis financiera". Lima, 10 Junio de 1977.

62. Ministro SAENZ Barsallo. "Programa Económico-Financiero". Lima, 1 de Octubre de 1977.

63. Ministro BARUA. "Exposición al CAEM. Lima, 31 Mayo 1976.

64. Ministro PIAZZA. "Exposición al CAEM". Lima 23 Jun 1977.

H. BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTARIA SOBRE PROYECTO DE DESARROLLO

65. WICH, Juan. "Evaluación del Proceso de Desarrollo Peruano en el Período 1968-1975". Junio 1976.
66. OTERO, Fernando. "La Evolución de la Planificación del Desarrollo en el Perú". Exposición al CAEM. Lima, 26 de Agosto de 1976.
67. RONDINEL, Miguel. "Evaluación del Plan de Desarrollo 1968-1975". Lima, Junio 1977.
68. INP. "Informe Socio Económico 1976". Lima, Mayo 1977
69. INP. "Evaluación del Presupuesto de Inversión del Sector Público 1971-1972". Lima, Mayo 1973.
70. INP. "Evaluación del Presupuesto de Inversión del Sector Público Nacional Bienio 1973-1974." Lima, 1975.

I. BIBLIOGRAFIA BASICA SOBRE ESTADISTICAS UTILIZADAS

71. F.M.I. "Internacional Financial Statistics". Volumen XXX, Number 4, Abril 1977.
72. F.M.I. "International Financial Statistics". "Octubre 1973.
73. INP. OIE. Anexo Estadístico al Documento "Evaluación del Proceso de Desarrollo Peruano en el Período 1968-1975". Junio 1976.
74. OEA. "Anexo estadístico al documento "El Esfuerzo Interno y las Necesidades de Financiamiento Externo para el Perú". OEA 26 de Mayo 1972.
75. BCR del Perú. "Cuentas Nacionales del Perú 1960-1974". Lima, 1976.

76. BCR. "Anexo estadístico a las Cuentas Nacionales 1960-1969".  
Tomo II. Lima, 1970.
77. BCR "Memoria Anual". 1968, 1972, 1976.
78. MEF. DGCP. "Estadísticas de la Deuda Pública Externa 1968-1975".  
Lima, 1977.
79. MIT. OSP. Información estadística sobre inversión por prioridades y distribución regional de la inversión.
80. COMPILADOR "RODRIGO". Dispositivos Legales sobre Incentivos Tributarios. Biblioteca INP.
81. Leyes Sectoriales de Industrias (DL. 18350), Pesca-  
ría (DL. 18810), Minería (DL. 18880), Agraria (DL.  
17717), Propiedad Social (DL. 20598).