



# Las políticas de ajuste estructural en Colombia y Venezuela durante los años ochenta y noventa

*Danilo Torres Reina\**

Fecha de recepción: 17 de noviembre de 2019

Fecha de aprobación: 10 de enero de 2020

**Resumen:** Este artículo considera el proceso histórico de adopción de los programas de estabilización y ajuste estructural en Colombia y Venezuela en la década de los ochenta y principios de los noventa del siglo XX. Este acontecimiento se considera como el resultado de un proceso histórico, que adquiere características particulares en el marco de los procesos de regulación y acumulación capitalista de estos países en el referido periodo. Es un documento de carácter descriptivo, basado parcialmente en las Memorias de Hacienda de algunos ministros de Hacienda colombianos y en informes del Banco Central de Venezuela. Se busca demostrar que, frente a la generalizada idea de homogenizar el análisis de la aplicación de los programas de ajuste en los diferentes países latinoamericanos en este periodo histórico, el examen comparativo permite destacar las diferencias que dichos procesos tuvieron en los países considerados. Por otra parte, se intenta superar la extendida idea de autorreferenciarnos cuando se hace este tipo de análisis. Se conjetura que las divergencias que caracterizaron estas sociedades y sus economías en buena parte del siglo XX, se profundizan por los resultados de estos programas y contribuyen a explicar las discrepancias sociales, económicas y políticas que hoy evidencian Colombia y Venezuela.

**Palabras clave:** ajuste estructural, estabilización, proceso histórico, regulación, acumulación, comparación.

**Clasificación JEL:** B20, F34, F63, N16, 019.

Cómo citar este artículo / To reference this article / Comment citer cet article / Para citar este artículo:  
Torres, D. (2020). Las políticas de ajuste estructural en Colombia y Venezuela durante los años ochenta y noventa. *Apuntes del Cenes*, 39(69). Págs 71 - 101 <https://doi.org/10.19053/01203053.v39.n69.2020.10467>

\* Doctor (c) en Historia. Profesor asociado Facultad Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad Jorge Tadeo Lozano. Bogotá, Colombia. Correo electrónico: danilo.torres@utadeo.edu.co  
 <https://orcid.org/0000-0002-7399-0768>

## *Structural Adjustment Policies in Colombia and Venezuela during the 1980s and 1990s*

### **Abstract**

This article considers the historical process of admission of stabilization and structural adjustment programs in Colombia and Venezuela in the 80s and early 90s of the twentieth century. This event is considered as the result of a historical process, which acquires particular characteristics in the framework of processes of regulation and capitalist accumulation of these countries in the abovementioned period. It is a descriptive document, based partially on the Treasury Reports of some Colombian Finance ministers and on reports from the Central Bank of Venezuela. The aim is to demonstrate that in the face of the widespread idea of homogenizing the analysis of the application of adjustment programs in the different Latin American countries in this historical period, comparative examination allows highlighting the differences that these processes had in the countries studied. On the other hand, we try to overcome the widespread idea of self-referencing when this type of analysis is done. We conjecture that divergences that characterized these societies and their economies in much of the twentieth century, are deepened by the results of these programs and contribute to explain social, economic and political discrepancies that Colombia and Venezuela show today.

**Keywords:** structural adjustment, stabilization, historical process, regulation, accumulation, comparison.

## INTRODUCCIÓN

La concepción de esquemas de ajuste económico contempló políticas de estabilización económica y programas de ajuste estructural. Las primeras, formuladas para remediar problemas de inflación y balanza de pagos. Los segundos, adoptados para conjurar crisis económicas y, en particular, las derivadas del endeudamiento externo que enfrentó el tercer mundo en los años ochenta del siglo XX. Bulmer-Thomas ha señalado que “Aunque en América Latina los choques externos no eran nada nuevo, la crisis de la deuda constituyó un punto de ruptura en la evolución de la política económica” (1998, p. 468). Colombia y Venezuela no fueron ajenos a esta situación, que coincidió con las vicisitudes y progresivos cambios del sistema político en cada nación. Lo político y el ajuste económico determinaron cómo estas sociedades enfrentaron de manera claramente diferenciada estos procesos. La descripción comparativa de estas discrepancias, objetivo del artículo, contribuye a explicar la manera como estas sociedades encararon la parte final del siglo XX y el nuevo milenio.

Además de esta introducción, el escrito tiene tres partes. Primero se hace una conceptualización teórica de la adopción de programas de ajuste económico. Luego se presenta una descripción de los hechos que llevaron a la crisis de la deuda y al desarrollo de la misma. Bajo esta conceptualización y periodización, se comparan los referidos esquemas de ajuste en Colombia y Venezuela en los ochenta y principios de los noventa del siglo XX.

## ENFOQUES DE LOS PROGRAMAS DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA Y AJUSTE ESTRUCTURAL

No se cuenta con una teoría única sobre esquemas de ajuste económico (Nelson, 1994). Estos suelen dividirse entre políticas de estabilización económica y programas de ajuste estructural. La distinción no resulta sencilla, ya que pueden ser procesos secuenciales en los que las primeras preceden a los segundos. No obstante, la diferenciación es válida para entender los procesos de ajuste, su naturaleza, dinámicas, papel de los diferentes actores y resultados.

Las políticas de estabilización económica tienen como objetivos la reducción del déficit en la balanza de pagos, el control a la inflación, y su aplicación es a corto plazo. El foco de los esfuerzos de estabilización es la contracción de la demanda agregada a través del manejo macroeconómico. Por su parte, los programas de ajuste estructural se conciben para un periodo de tiempo largo, con un rango amplio de objetivos y unos alcances ambiciosos (Nelson, 1994, pp. 39-43). Generalmente, estas políticas incluyen condiciones que afectan la asignación de recursos, el papel del mercado y del sector privado, la venta de activos públicos y la redefinición del Estado.

Siguiendo a Nelson (1994), en el sentido de no tener un cuerpo teórico específico que explique las políticas de ajuste, diversos enfoques enfatizan puntos de vista sobre la concepción acerca de las políticas de estabilización y los programas de ajuste estructural. Interesa considerar resumidamente ideas económicas que soportaron la adopción de esquemas de ajuste económico en las décadas de los setenta, ochenta e inicios de los noventa del siglo XX.

A lo largo de la historia económica reciente de Latinoamérica, la mayoría de países de la región enfrentaron crisis de balanza de pagos e incremento generalizado de los precios. El entendimiento de estos desequilibrios fue abordado

desde concepciones asociadas al modelo de industrialización por sustitución de importaciones (MISI), que, para simplificar, calificaremos como estructuralistas, y las emanadas de las instituciones financieras internacionales (IFI), particularmente, del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial (BM), denominadas monetaristas.

Para los estructuralistas, las alzas en los precios tuvieron que ver con inflexibilidades y obstrucciones de la oferta que no permitieron ajustarse a la demanda<sup>1</sup>. A partir de este diagnóstico, la intervención gubernamental adecuaría la producción a las condiciones de demanda. Las crisis en balanza de pagos podrían enfrentarse con mejora en los términos de intercambio, reducción en los niveles de protección de los países desarrollados y fortalecimiento de esquemas subregionales de integración. Para las IFI, la baja en el déficit fiscal, reducción en la expansión del crédito interno (control de la oferta monetaria) y el establecimiento de un tipo de cambio competitivo, constituyeron los fundamentos para el control de la inflación y la mejora del balance externo.

Aclaraciones en la formulación de las primeras versiones de los enfoques anteriores resultan pertinentes. Para Kahler, las ideas centrales del estructuralismo (fracaso del mercado, desequilibrios históricos, intervencionismo estatal) surgieron en Europa luego de la

1 En lo fundamental se sigue el trabajo de Kahler (1994).

Segunda Guerra Mundial. Este enfoque no fue la concepción dominante en los países en desarrollo e incluso en Latinoamérica algunos atacaron esta visión. Para este autor, la primera generación de economistas de países interesados en el desarrollo compartió las ideas estructuralistas y fue formada en el mundo desarrollado (1994, p. 78).

En lo que tiene que ver con el enfoque de las IFI y, particularmente del FMI, Kahler (1994) señala que este último no se basó en teorías construidas en los países desarrollados y posteriormente aplicadas en los países en desarrollo. Hubo estudios de desestabilización en estos últimos que soportaron las políticas del FMI. El trabajo mancomunado con los bancos centrales sirvió de apoyo a esta visión. No obstante, el Fondo no enfrentó a sus críticos estructuralistas en este primer debate sobre políticas de estabilización. “[...] al evitar confrontar a sus críticos estructuralistas, el Fondo fijó un patrón que persistiría. [...] la organización estuvo por momentos ajena a puntos de vista alternativos, pues contaban con pocos vínculos con especialistas extranjeros en economías en desarrollo” (Kahler, 1994, p. 76).

La relativa situación boyante de los PD después de la segunda parte del decenio de los sesenta y hasta el primer auge pe-

trolero, la aceptación del FMI de algunos de los argumentos estructuralistas del déficit, la reducción de los acuerdos *stand-by* de este último y la minimización de los condicionamientos<sup>2</sup>, así como el establecimiento de los Programas de Financiación Compensatoria (SFC)<sup>3</sup>, evidenciaron una subsecuente fase de estos dos enfoques en perspectivas menos discordantes.

Para Kahler (1994), el fracaso de las políticas económicas en Chile (1970-1973) y Perú (1968-1975), con influencia estructuralista, renovó la perspectiva monetarista a través de políticas que buscaron orientar el régimen de comercio exterior a mayor apertura. A esto se adicionó la crítica a la intervención estatal, que cuestionó la expansión de esta, la búsqueda de rentas y la ineficiencia. Los costos económicos de una inflación creciente y el fin de las paridades fijas bajo el régimen de Bretton Woods, conformaron lo que Kahler denomina la “nueva” ortodoxia. De inspiración neoclásica, reconoció explícitamente que la economía era una sola y permeó rápidamente al FMI y al BM.

En estas instituciones se dieron manifestaciones de estos cambios. En el caso del FMI, en 1974 se formuló el servicio ampliado de fondos (SAF), que extendió los periodos de soporte. Se contempla-

2 Según Nemiña y Larralde, la condicionalidad no estuvo prevista en el acuerdo constitutivo del FMI, surgió en paralelo con los acuerdos *stand-by* y se incorporaron formalmente al cuerpo normativo del ente en la primera enmienda constitutiva en 1969 (2018, p. 280).

3 El SFC fue el primer servicio destinado a prestar asistencia a los países miembros que atravesaran problemas especiales de balanza de pagos debidos a una caída temporal de los ingresos de exportación. Se creó en los años sesenta (FMI, s.f.).

ron dos modalidades: uno para países con “[...] graves problemas de balanza de pagos debido a deficiencias estructurales”, y otro para economías identificadas “[...] por un lento crecimiento y una situación de la balanza de pagos muy debilitada” (FMI, 2016). A diferencia de los acuerdos *stand-by*, estos fueron programas a más largo plazo, que aumentaron los periodos de reembolso. Esto implicó condicionamiento e influencia en una extendida esfera de políticas económicas (apertura comercial, menos subsidios, desregulación de precios, liberalización de tasa de interés y del tipo de cambio).

Por el lado del BM, los Préstamos de Ajuste Estructural (PAE), implementados en 1979, se formularon “[...] como una medida transitoria destinada a los países en desarrollo que afrontaban problemas en su balanza de pagos o tenían un gran endeudamiento externo” (Clacso, s.f.). Al igual que los SAF del FMI, los PAE del BM ampliaron la condicionalidad, dieron mayor tiempo para el ajuste y políticas económicas de largo alcance. La consolidación de la nueva ortodoxia se apuntaló en los acontecimientos asociados con la deuda externa a partir de 1982. Nemiña y Larralde señalan que, con el estallido de la crisis, el FMI aumentó su intervención en la región (2018, p. 288).

El dominio de la concepción monetarista no estuvo exento de críticas. Las cuales vinieron del neoestructuralismo

(Taylor, 1992, p. 9), derivaciones de este último que consideraron las consecuencias distributivas del ajuste ortodoxo; vertientes de la “izquierda” ortodoxa, con referentes como Jeffrey Sachs; y las posiciones del Grupo de los 24 (Kahler, 1994, p. 88). Las fragilidades de la ortodoxia ocasionaron que sus planteamientos regresaran pronto al concepto de crecimiento, eje de las formulaciones de política económica para enfrentar la crisis de la deuda externa y los fundamentos de los planes Baker y Brady.

## **EL CONTEXTO EMPÍRICO DE LOS ESQUEMAS DE AJUSTE EN LOS OCHENTA Y PRINCIPIOS DE LOS NOVENTA DEL SIGLO XX: LA CRISIS DE LA DEUDA EXTERNA**

Numerosa literatura ha abordado la crisis de la deuda externa en los ochenta. En síntesis, los preliminares de la misma estuvieron asociados con las alzas internacionales del precio del petróleo en 1973-1974 y 1978-1979. En el primer año pasaron de 3.7 a 10.5 dólares por barril. En el segundo, de 12.5 a 17 dólares por barril. Los efectos de esta situación evidenciaron implicaciones en términos de los recursos disponibles a través de empréstitos para los países en desarrollo. Los cuantiosos ingresos petroleros produjeron cambios en los mercados financieros internacionales, que generaron amplios flujos de crédito de los bancos comerciales hacia los países del tercer mundo.

Se presentaron dificultades para el acatamiento de los compromisos de pago de estos últimos, que suscitaron serios riesgos para la estabilidad financiera internacional.

La crisis de los años ochenta reconoce sus raíces en los desequilibrios macroeconómicos internos y choques externos que se verificaron en el curso de la década previa, tanto en los precios de los hidrocarburos como en la disponibilidad y costo del financiamiento externo. (Bárcena, 2014, p. 9)

Los deudores no petroleros asumieron una situación transitoria de liquidez superable con más crédito. Los acreedores petroleros siguieron endeudándose al considerar improbable nuevas destorcidas de los precios del crudo (Altimir y Devlin, 1994, p. 33). William Seidman, expresidente de Federal Deposit Insurance Corporation, señaló que los problemas de los bancos comerciales habían comenzado a principios de los 70, cuando perdieron sus grandes clientes en el mercado de papeles comerciales. Se redujo la participación de uno de los productos básicos de los bancos (préstamos de capital de trabajo), lo que los obligó a buscar nuevas fuentes de ingreso y los impulsó a recurrir a los lucrativos mercados de crédito extranjero (Curry, 1997, pp. 196, 197). Este hecho explicó el flujo de recursos en forma de crédito a Latinoamérica.

Los gobiernos de países en desarrollo tuvieron incentivos para endeudarse,

en el supuesto de invertir para lograr crecimiento económico. Varios de estos países se enfrascaron en proyectos de infraestructura y productivos de envergadura. El pago de estos empréstitos fue negociado en periodos de tiempo que fluctuaron entre los cinco y los diez años, a tasa de interés básica flotante sujeta a la Libor, modificada cada seis meses, o al Prime Rate de los Estados Unidos. Se introdujo vulnerabilidad respecto a la tasa de interés que, al modificarse, cambió las condiciones macroeconómicas de los países acreedores.

El segundo auge petrolero (1978-1979), el déficit fiscal de Estados Unidos y las tendencias inflacionarias de los países desarrollados, conllevaron la modificación de la política monetaria del país norteamericano. Los efectos de estos cambios evidenciaron ascenso de las tasas de interés. A lo que subsiguió el incremento en la tasa de cambio del dólar. Dado que la mayor parte de la deuda estaba en dólares, la carga del servicio de la deuda aumentó. Gran parte de los ingresos por exportaciones de los países deudores fueron absorbidos por los compromisos adquiridos. La Libor real fue de 19.9% y 27.5% en 1981 y 1982, respectivamente (Sachs & Larraín, 1994, p. 698).

Los datos demostraron el reciclaje de petrodólares. Marichal afirma que el endeudamiento externo de los países latinoamericanos se incrementó de 68 000 millones de dólares en 1975 a 318 000 millones de dólares en 1982

(2010, p. 212). *Ad portas* de la crisis, los nuevos flujos netos de los bancos privados a América Latina pasaron de 27 300 millones de dólares en 1980 a 30 500 millones de dólares en 1981. Esto implicó que el factor deuda/PIB de la región, para los dos referidos años, fuera de 34.5% y 39.8 %, respectivamente (Griffith-Jones, 1988, p. 12).

En tanto se dieron los hechos descritos, la demanda y los precios de los productos básicos declinaron. Para finales de los setenta y principios de los ochenta estos precios se ubicaron en niveles registrados en la Segunda Guerra Mundial. La tasa de variación de los precios unitarios de exportación cayó en 2.8% en 1981 y en 11.2% en 1982 (Sachs & Larraín, 1994, p. 698). Además, entre 1981 y 1983 la economía mundial creció en promedio anual 1.6% y la de Estados Unidos 1.8% (Banco Mundial, 2019).

La manifestación de la crisis se dio en agosto de 1982, cuando el ministro de Hacienda de México informó al presidente de la Reserva Federal, al secretario del Tesoro y al director del FMI, que México no podía cumplir el servicio de su deuda (80 000 millones de dólares). La situación continuó empeorando. En octubre de 1983, 27 países que debían 239 000 millones de dólares habían reprogramado sus deudas con los bancos. 16 de las naciones involucradas eran latinoamericanas, y las cuatro más grandes —México, Brasil, Venezuela y Argentina— debían a bancos comerciales 176 000 millones

de dólares, 74% del total de la deuda de los países en desarrollo (Curry, 1997, p. 191).

Según Nemiña & Larralde (2018), la crisis de la deuda generó una triada conformada por los bancos comerciales grandes, los gobiernos del Grupo de los 7 y las entidades multilaterales. Dentro de estas últimas, el FMI gestionó impedir o alargar moratorias y suspensiones de pago. Proveyó financiamiento, coordinó la negociación en bloque y demandó el acatamiento de programas de ajuste estructural. Según estos autores, fue la primera vez que el FMI formuló una estrategia con el compromiso conjunto de acreedores privados y deudores (2018, pág. 289). Este organismo fungió como prestamista de última instancia. No hubo competencia entre los acreedores y se planteó una estrategia para manejar la crisis: reestructuración de pagos, flujo de dinero de los bancos privados, financiación incrementada de las instituciones internacionales, y políticas por parte de los países deudores con el fin de reducir los déficits presupuestales y generar excedentes externos, hicieron parte de la estrategia (Stallings, 1994, p. 83)

La recuperación de la economía mundial (4.5 %) y la de los Estados Unidos en 1984 (7.2 %), según BM (2019), se desinfló entre 1985-1987. Esta situación imposibilitó la reactivación de los créditos. Incluso los recursos netos de muchos países endeudados consolidaron déficits. Bértola y Ocampo ubican, para Latinoamérica, estas transferencias



negativas en 6% del PIB en este periodo (2013, p. 252). Griffith-Jones subraya que entre 1982 y 1986 las referidas transferencias a los países desarrollados y particularmente a Estados Unidos, fueron en promedio de 25 000 millones de dólares anuales (1988, p. 18). En un estimado que incorpora a todos los países en desarrollo, Nelson, con base en datos del BM, señala que, entre 1984 y 1988, estos transfirieron recursos por alrededor de 143 000 millones de dólares a los países acreedores (1994, p. 19).

En el anterior contexto se propuso el Plan Baker<sup>4</sup>, primer gran cambio en la política de manejo de la deuda. Este Plan tuvo dentro de sus objetivos propiciar condiciones para el crecimiento de las economías deudoras y posibilitar una mayor financiación de parte de las IFI y los bancos comerciales<sup>5</sup>. Según el Plan, los países deudores tenían soluciones a largo plazo, lo que implicaba que el ajuste tuviera mayor énfasis en reformas estructurales. Se fortaleció la vinculación entre el FMI y el BM, expresada en el principio de la condicionalidad cruzada<sup>6</sup>. La estrategia de Estados Unidos fue de prudencia y tolerancia, ya que una solución radical hubiera propiciado una gran crisis financiera.

Stallings (2014), habla de dos componentes del Plan. Por un lado, se aumentaron los préstamos a un grupo de 15 países con gran deuda (diez latinoamericanos). Los bancos comerciales debieron aportar 20 000 millones de dólares durante tres años, BM y BID 9 000 millones de dólares. Hubo un cambio de actitud con respecto al BM y a los bancos regionales de desarrollo. Estos últimos, menospreciados por el anterior secretario del Tesoro, Donald Regan, tuvieron empoderamiento y diligencia en los servicios prestados. Al BM se le requirió acelerar los desembolsos, trabajar más con el sector privado de deudores, otorgar garantías para el desarrollo y fortalecimiento de la IE, y cofinanciación con los bancos comerciales (2014, pp. 63 y 70).

Altimir y Devlin (1994), al evaluar el Plan, afirman que fue un intento de reconsiderar el problema de la deuda y de moderar el debate, generando perspectivas positivas frente al tratamiento que el mismo planteó a los pasivos. No obstante, los bancos comerciales se rehusaron a otorgar nuevos préstamos concertados, ya que hubo mejora en la condición financiera de los mismos y respaldo para absorber los atrasos en los pagos. Esta prevención de la banca se ligó al pesimismo de un real crecimiento en la región. Garay (1991), señala dos

4 Reunión del FMI y el BM, Corea del Sur, James Baker, secretario del Tesoro, octubre 1985.

5 "Las instituciones financieras más afectadas por la crisis fueron los nueve grandes bancos de Estados Unidos. Sus préstamos a los países en desarrollo representaban casi el 290% del valor en libros de su capital a fines de 1982, [...] solo los préstamos a América Latina totalizaban alrededor de 180% [...] Esta exposición a América Latina era sustancialmente mayor que la de los bancos norteamericanos de menor tamaño [...]" (Sachs & Larrain, 1994, p. 716).

6 Condiciones impuestas por el FMI y BM.

aspectos complementarios. Por un lado, la banca comercial ganó tiempo para prepararse y acomodarse en el objetivo de enfrentar en mejores condiciones el problema de la deuda. Por otro, algunos países, al emprender reformas económicas de carácter estructural, generaron ahorro interno, mejoraron su capacidad de pago y redujeron las necesidades de financiación (1991, p. 20).

A pesar de la leve recuperación de la economía mundial (4.6 %) y de la de Estados Unidos (4.2 %) en 1988, el flujo negativo de recursos netos de los países endeudados se mantuvo, aunque en niveles inferiores. Atrasos e incumplimientos mostraron la posibilidad de crisis del sistema financiero. Para finales de los ochenta la situación llevó a la formulación del Plan Brady<sup>7</sup>. Este buscó reactivar los mercados financieros internacionales. En algunos casos planteó la condonación total o parcial de la deuda. La esencia fue la reducción del pasivo y del servicio de este a través de mecanismos como canje de deuda por acciones (“bonos Brady”, marzo de 1989).

El Plan Brady, según Marichal, tuvo dos efectos importantes. Por un lado, le dio seguridad al capital de inversión que garantizó la amortización de los bonos. Por otro, la banca comercial pudo vender tenencias de bonos en el mercado a inversores y liberó cartera de deudas pendientes (2010, p. 220). El efecto de este mercado de bonos latinoamericanos

sería muy importante en los primeros años de los noventa. Para Garay (1991), el Plan dio legitimidad a la reducción “voluntaria” de la deuda comercial, regulándola como práctica financiera y limitándola en su contribución a los paquetes financieros que apoyaron los programas de ajuste estructural. Según este autor (1991), dos principios regularon el Plan. Primero, articuló programas de ajuste estructural y crecimiento. Por esta vía se dio repatriación de capitales y recuperación de la capacidad de pago. Segundo, las IFI ofrecieron apoyo financiero directo para la aplicación de programas de ajuste estructural y para llevar a cabo operaciones de reducción de deuda y de su servicio. La banca comercial no aportó recursos frescos, sino que buscó reducir acreencias (1991, pp. 53, 54).

Altimir y Devlin (1994), señalan que el Plan Brady incorporó consideraciones sobre los atrasos, haciendo el tratamiento a estos más flexible. Inicialmente, el Plan desvinculó la denominada condicionalidad cruzada, considerando caso a caso. La referida laxitud de los atrasos se manifestó cuando los países estuvieran dispuestos a negociar un programa de ajuste con el FMI. Nuevamente fueron los bancos comerciales los que manifestaron inconformismo. En particular, contra la tolerancia frente a los demoras y el desmonte de la condicionalidad cruzada. La experiencia de retardos de Brasil generó la revin-

7 Presentado por Nicholas Brady, secretario del Tesoro.

culación de los préstamos oficiales con los acuerdos previos suscritos con los bancos comerciales. Esto significó que en el aspecto más renovador del Plan se había reulado (Altimir & Devlin, 1994, pp. 28, 29). Khaler habla de ajuste fuerte teniendo como contraprestación una parca financiación (1994, p. 94). Por su parte, Bértola y Ocampo han señalado que el Plan Brady redujo los saldos de las deudas, pero en montos bajos, además llegó muy tarde, cuando los detrimentos de la crisis ya se habían producido (2013, p. 255).

En una perspectiva comparativa de los efectos de las crisis de los años treinta y de los ochenta, Ocampo señala que Latinoamérica salió mejor librada de la primera. En la segunda, la coordinación de los acreedores bancarios, buscando evitar o retrasar el reconocimiento de las pérdidas para no poner en peligro la estabilidad del sistema bancario de Estados Unidos, obligó a la adopción de programas de ajuste estructural para honrar las obligaciones como deudor. Paradójicamente, a diferencia de los treinta, en los ochenta se tenía una mejor estructura institucional, que sirvió para comprometer a los países a mantener el servicio de la deuda condicionando el crédito a las referidas políticas de ajuste (Ocampo, 2014, p. 49).

## **ESQUEMAS DE AJUSTE ECONÓMICO EN COLOMBIA Y VENEZUELA (1975-1994)**

Se presenta a continuación un análisis comparativo de las políticas de estabilización y los programas de ajuste estructural en Colombia y Venezuela. Este examen de contrastación se realiza en cuatro etapas. La primera, asociada a los antecedentes de la crisis de la deuda, coincide con el fin de los pactos políticos en los dos países (Frente Nacional Colombia, Pacto de Punto Fijo Venezuela) y el auge de los precios internacionales del café y el petróleo (1975-1981). La segunda se caracteriza por la crisis de la deuda externa y sus desarrollos (1982-1985). La tercera está vinculada con la formulación del Plan Baker (1986-1989). Y la última se inscribe en los dictámenes del Plan Brady (1989-1994).

### **Estabilización económica y antecedentes de la crisis de la deuda (1975-1981)**

La situación económica de Colombia en la segunda parte de los setenta se caracterizó por el incremento de los precios del café (hasta 1977), la holgura fiscal y del sector externo, y el mantenimiento de inflación alta. En el caso de Venezuela, los precios externos del petróleo mantuvieron un permanente

incremento hasta 1981, a excepción de 1978. No obstante, la alta volatilidad fiscal y del sector externo marcó la pauta. Hubo reducción de las reservas internacionales hasta 1980 y la deuda externa creció aceleradamente. A diferencia de Colombia, la inflación se mantuvo controlada y solo en 1979 superó el 12 %. Valor alto si se tiene en cuenta la estabilidad de precios que hasta los setenta caracterizó esta economía<sup>8</sup>.

Los gobiernos de Alfonso López y Julio César Turbay, con diferencias, orientaron la política económica bajo principios de estabilidad. Estos planes fueron formulados a corto plazo como condición previa para lograr crecimiento. No necesariamente estuvieron enmarcados en esquemas de ajuste formulados por las IFI<sup>9</sup>.

A pesar de los buenos resultados de la economía en la administración López, la principal preocupación fue el control de la inflación. Esta inició un escalamiento progresivo en el Gobierno de Pastrana y para 1974 verificó 26%. En consecuencia, este Gobierno centró la actividad de la política económica en un plan de estabilización, alrededor del cual giraron las políticas fiscales, monetarias, cambiarias y el régimen de comercio exterior. En el diagnóstico de la inflación recibieron atención consideraciones estructurales ligadas a factores

fiscales. El déficit fiscal financiado con emisión monetaria por el Banco de la República se configuró como la causa de la elevación de los precios.

El ministro de Hacienda, Rodrigo Botero, señaló que “En el corto plazo [...] el plan de estabilización es el programa económico del gobierno”. Justificó la adopción del plan, ya que

Poner freno a la inflación desbordada es requisito [...] para darle un fundamento estable a objetivos [...] como elevar el [...] empleo, aumentar la producción agropecuaria, industrial y minera, incrementar y diversificar las exportaciones y hacer más equitativa la distribución del ingreso entre los colombianos. (1977, p. 82)

Presiones inflacionarias, creciente nivel de las reservas internacionales (2000 millones de dólares), baja en los precios mundiales del café y desaceleración de la producción agregada fueron elementos que determinaron la política económica con Turbay. En 1978 la inflación fue de 29% y en 1979 ascendió a 26 %. El tipo de cambio se sobrevaloró dado el control de cambios. El PIB descendió en todos los años de este Gobierno y en 1981, previo a la crisis de la deuda, registró 2.1 %, con tendencia a la baja. La política económica contempló la estabilización, pero, a diferencia del Gobierno López, la misma se enmarcó

8 A menos que se cite otra fuente, la información estadística consignada se basa en diferentes informes económicos del Banco de la República y del Banco Central de Venezuela.

9 En *History of Lending Arrangements*, aparecen 15 acuerdos *stand-by* celebrados entre Colombia y el FMI en el periodo 1957 y 1974. En el resto del siglo XX Colombia no realizó acuerdos formales (FMI, 2019a).

en el Plan Nacional de Integración (PIN). Se evaluó el problema de la inflación, el manejo del gasto público y el crecimiento, como los temas para resolver. Se buscó tener una política monetaria austera, disciplina fiscal y continuidad en la política de apertura iniciada con López. Para el Gobierno, la estabilidad macroeconómica era necesaria para alcanzar y usufructuar los recursos provenientes del crédito externo que apalancó el PIN.

Además, la administración Turbay enfrentó la situación de la economía internacional, principios de los ochenta, con bajas tasas de crecimiento en los países desarrollados, contracción del comercio internacional, desempleo e inflación. Los cambios en las políticas de crédito de las IFI y la condicionalidad de los mismos a través de los programas de ajuste estructural, influyeron en la definición de la política económica.

Eduardo [Wiesner](#), ministro de Hacienda, reiteró la necesidad del programa de estabilización como un medio para controlar la inflación. Control considerado condición básica del equilibrio macroeconómico, necesario para obtener y aprovechar adecuadamente los empréstitos externos. Agregaba el ministro que “[...] frente a nuestras necesidades económicas y sociales no podríamos paralizar nuestra inversión, o reducirla a niveles insignificantes, [razón por la cual] hemos venido contratando, desde 1979, créditos externos para financiar

gastos de inversión en el presupuesto nacional” (1984, pp. 12, 13).

En el caso de Venezuela, la política económica de la primera administración de Carlos Andrés Pérez y del Gobierno de Luis Herrera se orientó a utilizar la llegada de recursos petroleros para consolidar los planes de inversión pública. La política fiscal y el gasto público pesaron en la determinación de la política económica. Esta se enmarcó, inicialmente, en el V Plan de la Nación (1976-1980). La concepción del Plan se hizo en paralelo con los procesos de apropiación de industrias básicas del hierro y la nacionalización de la actividad petrolera. La consolidación de un capitalismo de Estado se constató. La consideración de un esquema de ajuste con Carlos Andrés Pérez no figuró en la agenda económica.

Los problemas que emergieron con la estrategia de Carlos Andrés Pérez llevaron al Gobierno de Herrera a adoptar un esquema de ajuste, basado en austeridad fiscal y apertura comercial. En consecuencia, se establecieron como objetivos del Plan el control del déficit fiscal y el equilibrio del sector externo. Esto implicó la contracción real del gasto público, la liberación de los precios y la reducción de los aranceles. Además, se congelaron las tasas de interés tratando de estimular la inversión privada y se buscó frenar las presiones inflacionarias. Las tasas de interés se liberaron en agosto de 1981, dada la fuga de capitales.

Terminando su Gobierno (1982/1983), Herrera enfrentó la caída en los precios del petróleo. Como resultado de este hecho, la política fiscal se orientó a un mayor endeudamiento interno (reservas Tesorería Nacional, recursos cuenta de Reserva Especial de Estabilización de Valores del BCV, utilidades de la Cuenta Especial de Cambios). El proceso de estabilización consolidó su intención de impedir un mayor deterioro de la demanda agregada interna, afectada por la caída en la inversión. Arguyendo la posibilidad de reducción de las reservas internacionales y ralentización en la actividad económica, los sectores público, privado y la banca comercial adquirieron mayor deuda externa.

Antes del estallido de la crisis en 1983, se consolidó la fuga de capital privado debido al incremento de las tasas de interés internacionales. Dicha salida de recursos se vio estimulada por la sobrevaluación del bolívar, el control de la tasa de interés, la incertidumbre del mercado petrolero y la concentración de vencimientos de la deuda externa de corto plazo. Por otra parte, según Naim (1993), el país fue testigo de la desconcertante escena de ver al presidente del BCV exhortando a comprar dólares, en una medida que, según el emisor, apoyaría los esfuerzos del banco para drenar liquidez.

Álvarez (1988), señala que no hubo una posición unánime que explicara el origen del endeudamiento externo entre

1974 y 1983. Para esta autora se dieron dos etapas. La primera (1974-1978), caracterizada por aumento de la deuda pública externa, utilizada para financiar la acumulación de activos del sector público en el exterior. Especialmente, empresas descentralizadas se endeudaron para resguardar déficits operacionales, superar problemas de malos manejos y de liquidez, aprovechando la abundancia de recursos de la banca. La segunda (1979/1982 nuevo auge petróleo), distinguida por el endeudamiento privado, aleccionado por la fuga de capitales aprovechando las condiciones expuestas. El sector bancario también se endeudó y colocó recursos en el exterior obteniendo ganancias del diferencial de tasas de interés (1988, pp. 243, 244). Lo anterior llevó al Gobierno de Herrera a establecer el Régimen de Cambios Diferenciales (Recadi), seis meses después de que México hubiera declarado la moratoria.

### **El ajuste estructural en Colombia y la autonomía en la política económica de Venezuela (1982-1985)**

Cinco días después de posesionado el presidente Belisario Betancur, México manifestó su incapacidad de atender el servicio de la deuda. A pesar de que la situación de la deuda en Colombia no fue comparable con la de muchos países de la región<sup>10</sup>, el momento del sector externo y la caída en las reservas inter-

10 Según la Cepal (1991), para 1982 la deuda externa colombiana representó aproximadamente el 3.1% del total de la deuda externa latinoamericana, que a la fecha ascendió a 327 556 dólares.

nacionales colocó al país en condición de vulnerabilidad. Esta situación obligó a las autoridades a hacer modificaciones en la política económica.

La invocación de emergencia económica constituyó un primer camino para la formulación de la nueva política económica. Edgar Gutiérrez, ministro de Hacienda, al justificar la misma ante el Congreso, analizó la producción, la inversión y el empleo; así como las manifestaciones de la crisis (sector externo y fiscal, inflación, deuda externa). Para el funcionario, la crisis venía de atrás, pero las manifestaciones de esta se dieron en 1981 y 1982 (1983, pp. 35, 36). La solicitud de emergencia económica fue rechazada por la Corte Suprema de Justicia. Las medidas propuestas debieron tramitarse a través de los canales legislativos ordinarios. El siguiente ministro de Hacienda, Roberto Junguito, formuló un programa económico, enmarcado en un programa de ajuste estructural, que encuadró la política económica de los dos años finales del Gobierno Betancur.

Al definir la política económica, **Junguito** afirmó que esta: “[...] tendría como énfasis [...] equilibrar el sector externo [...], reducir el déficit fiscal y el impacto negativo de su financiamiento a través de la emisión monetaria, y recuperar la dinámica del sector privado con acento sobre el fortalecimiento del sector financiero”. De no adoptarse esta política, “[...] en pocos meses se provocaría una crisis cambiaria al agotarse las reservas

y la crisis fiscal repercutiría [...] sobre la expansión de los medios de pago y la inflación”. El Programa buscaba “[...] evitar tales circunstancias y sentar las bases para un crecimiento económico en el más largo plazo” (1986, pp. 9-11).

Las medidas de política económica estuvieron orientadas a incrementar los impuestos y reducir los gastos. El ajuste fiscal fue condición para detener la baja en las reservas internacionales y la obtención de recursos en el mercado financiero. Desde 1982 se habían adoptado medidas para solventar las dificultades que presentó el sector financiero. La crisis en este sector se constituyó en uno de los detonantes de la compleja situación económica. Adicionalmente, se aceleró el proceso de devaluación y, a mediados de 1984, se iniciaron negociaciones con las IFI.

En materia de política comercial se consideró la tasa de cambio como el instrumento de promoción exportadora. Se reiteró la necesidad de diversificar las exportaciones, reduciendo apoyos fiscales. Se replanteó la apertura de Turbay al introducir restricciones al comercio exterior. Estas medidas fueron cuestionadas en la etapa de negociaciones con las entidades multilaterales, llevando a su progresiva liberación en el final del Gobierno. La adopción de estas medidas buscó enviar señales a las IFI en el sentido de que el país estaba tomando las previsiones correspondientes de manera oportuna.

Entre mediados de 1984 y finales de 1985 se dio el proceso de negociación con las IFI con el propósito de reactivar el crédito y lograr el equilibrio en el frente externo. Este, junto con la reducción del déficit fiscal vía baja en el financiamiento por emisión, posibilitaría recuperar la dinámica del sector privado y el fortalecimiento del sector financiero. Las discusiones giraron en torno a la necesidad de que Colombia estableciera un programa formal con el FMI, punto de vista de los organismos de crédito, versus la posición de las autoridades locales que buscaron la adopción de un ajuste por voluntad propia. En la propuesta colombiana, el papel del FMI y el BM se limitaría a hacer un monitoreo de las políticas económicas. **Junguito** resume la conclusión del acuerdo indicando que hubo:

[...] aprobación por parte del Fondo Monetario Internacional de un novedoso esquema de monitoria de la economía colombiana, y con la aprobación para el otorgamiento de un crédito 'Jumbo' de la banca comercial internacional de US\$ 1.000 millones, en el primer esfuerzo de préstamos al menos 'semivoluntarios' a Latinoamérica con posterioridad a la crisis mexicana de 1982. (1986, p. 41)

En otras palabras, el establecimiento de un acuerdo formal ordinario *stand-by* con el FMI se descartó. En este resultado influyó que el monto de la deuda total colombiana era consistente

con el tamaño de la economía, las buenas perspectivas en materia de exportaciones y que no fue necesario reestructuración de la deuda.

**Garay** (1991), rescata dos aspectos de esta negociación. Primero, Colombia mantuvo su reputación de "buen deudor", lo que le permitió el acceso al mercado de capitales. Segundo, no nacionalizó la deuda externa privada. Frente a la "autonomía" en la dirección de la economía, este autor reconoce la influencia de las IFI en la formulación de la política económica. Garay plantea el debate de si, al comparar el "novedoso" programa versus un *stand-by* ordinario, el acuerdo tenía diferencias en términos de intensidad e impacto en la economía. Siendo menos intenso, el acuerdo posibilitó el mantenimiento de relaciones con la banca y obligó a tomar medidas de ajuste económico. Se desconoció la condición de "buen deudor" para un mejor tratamiento (1991, pp. 16-18).

Este proceso de negociación cambió el énfasis de la destinación de los préstamos. Hasta 1984, la deuda externa se había orientado a proyectos de generación de energía eléctrica, minería e infraestructura. Ahora, los recursos se encauzaron a proyectos de producción agrícola, industrial y fomento de exportaciones. Con relación a este último aspecto, el BM condicionó los créditos a financiamiento de importaciones. De ahí la exigencia se desmontar las trabas al comercio.



A pesar de las medidas adoptadas para conjurar la situación del sector financiero, hubo preocupación de las IFI y particularmente de la Reserva Federal, por la estabilidad del referido sector. Generó inquietud la deuda externa de los bancos nacionales no solamente ubicados en el país, sino aquellos con filiales en Panamá. El caso del Banco de Colombia ameritó explicaciones adicionales, corroborando que este banco había sido fortalecido financieramente. En el caso de la deuda externa privada, otro de los escollos de la negociación, el Gobierno generó las condiciones para que las empresas estuvieran en circunstancias de responder por sus obligaciones. En paralelo con las negociaciones, se llevaron a cabo reestructuraciones de deuda de empresas como Avianca, Coltejer, Paz del Río, Cementos Samper, Papelcol, entre otras.

En Venezuela, luego de la caída en los precios del petróleo en 1983, estos se mantuvieron invariables en los dos años siguientes, ubicándose alrededor de 28 dólares por barril. Esta estabilidad reportó ingresos insuficientes para cubrir los gastos de inversión, lo que, en un contexto de freno en los flujos de crédito, agudizó la crisis. Esta situación reforzó la necesidad del proceso de estabilización económica. Las medidas adoptadas incorporaron correcciones a los programas de inversión en el sector petrolero (tiempos, materiales, etc.), pero la parte financiera de estos no presentó modificaciones. Lo cual se explica por el patrón de crecimiento económico

basado en el sector petrolero, que exigió crecientes niveles de endeudamiento.

Además de las razones económicas, la adopción del Recadi fue el resultado de la puja establecida entre Minhacienda y el BCV. Los primeros, partidarios de un régimen de cambios diferenciales, y los segundos, de una devaluación lineal. La importancia de este debate es que, con la adopción de un esquema con tres tipos de cambio, uno de ellos preferencial, el Gobierno valoró la deuda del sector privado a esta última tasa. El restablecimiento del crédito internacional y poner en peligro la solvencia de múltiples empresas, constituyeron razones de esta decisión (Álvarez, 1988, pp. 248, 249).

El tipo de ajuste fue otro tema de discusión. Hubo falta de acuerdo en un programa que permitiera la suficiente capacidad de pago en el periodo de vigencia del refinanciamiento. Por otra parte, el Gobierno de Herrera rechazó la adopción de un programa de estabilización supervisado por el FMI, por, según esta administración, los costos sociales que implicaba (Banco Central de Venezuela, 1984, p. 63). El FMI había propuesto un conjunto de medidas de política macroeconómica para establecer un acuerdo *stand-by*. Particularmente, la unificación cambiaria. En 1983 se adoptó control a las importaciones a través de medidas cuantitativas, se agudizó la regulación de precios, se subieron las tasas de interés y se redujo el gasto público. Esta fue la orientación del ajuste.

En el segundo semestre de 1984, con Jaime Lusinchi en la Presidencia, se lograron unas condiciones con los acreedores para finiquitar un acuerdo de refinanciamiento de la deuda externa. Una de las cláusulas del acuerdo fue la de que Venezuela constituyera su propio sistema de seguimiento de las políticas económicas, sobre la base de unos indicadores cuantitativos, los cuales serían de conocimiento periódico por parte de los acreedores. A este acuerdo se le incluyó, en 1985, una cláusula de contingencia previendo variaciones que se dieran en las condiciones económicas que sustentaban el refinanciamiento de la deuda. Se rescata el carácter autónomo del ajuste. Este fue heterodoxo al establecer control de cambios, regulación de precios, ajuste de finanzas públicas —tratando de sostener el nivel de la demanda interna—, generación de dinero base por parte de PDVSA y del Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV). En consecuencia, la política monetaria fue expansiva para financiar el déficit fiscal.

El ajuste en comercio exterior planteó mejorar la competitividad externa del sector productivo venezolano, controlar las importaciones, mantener un nivel adecuado de reservas internacionales, reprogramar la deuda pública externa y documentar la interna. Estas medidas se complementaron con las ya descritas en el frente cambiario y, especialmente, con las concernientes a frenar la sobrevalua-

ción de la moneda para ajustar la cuenta corriente<sup>11</sup>. En cuanto a las importaciones, algunas de las disposiciones fueron: control cualitativo y cuantitativo de las mismas y modificaciones en el arancel de aduanas. Frente al tema de la deuda externa, el diagnóstico al iniciar 1984, por parte del BCV, fue el de considerar que la deuda pública había entrado en moratoria, era alto el endeudamiento flotante público interno y “[...] persistía la indefinición respecto al tratamiento que se daría a las obligaciones, en moneda extranjera, del sector privado que, por lo demás, se mantenía en estado de atraso” (1985, p. 13).

Luego del fallido intento de refinanciación de la deuda en 1983, Lusinchi reinició un nuevo proceso en este sentido. Buscar una solución más estructural al problema de la deuda pública externa, definir un monto de pagos por servicio de la misma estable y que no superara los 5000 millones de dólares/año, no concentrar vencimientos en algunos periodos, que los pagos de amortización y de la deuda pública refinanciada pudieran cubrirse sin afectar el pago de la deuda pública no refinanciada, y pago de deuda pública externa sin comprometer divisas para cubrir necesidades básicas del país, fueron algunas de las propuestas hechas por el nuevo Gobierno (*Banco Central de Venezuela*, 1985, pp. 74, 75). El esquema de refinanciación se acordó en septiembre de 1984.

11 Devaluación del tipo de cambio a BS 7,50/US\$ para la mayor parte de las importaciones. Bienes esenciales se mantuvo Bs 4.30/US\$.

El país estableció su propio programa de ajuste y sistema de seguimiento de las políticas económicas con base en indicadores concretos, debiendo informar a la banca acreedora de estos resultados. Ente otras, en razón a que el FMI no desembolsó recursos sin que el país asumiera este compromiso. [Álvarez](#) (1988), señala que el programa de ajuste se pareció mucho a lo exigido por el FMI y en algunos casos fue más exigente<sup>12</sup>.

La culminación del proceso de restructuración de la deuda pública externa logró un acuerdo parcial en mayo de 1985. En septiembre de este año el Gobierno reiteró a los acreedores la propuesta de incorporar la cláusula de contingencia en el contrato de refinanciamiento. Considerando la complejidad en la elaboración de los contratos de refinanciamiento, no se terminó esta labor en 1985. Dada esta situación, el Gobierno solicitó moratorias adicionales. Hubo un primer reconocimiento de la deuda privada externa y a lo largo del año se tomaron medidas para posibilitar el servicio de la deuda privada externa. Una de estas propuestas fue la adopción del esquema de pago conocido como bono “cero cupón”.

### **Continuidad del programa de ajuste en Colombia y el “Gran Viraje” en Venezuela (1986-1989)**

Al final del Gobierno Betancur se formuló el Plan Baker. En la instalación de la XV Asamblea Ordinaria de la OEA, el presidente colombiano consideró positivo el referido Plan, pero insuficiente. Para Betancur hubo reconocimiento a las IFI al expresar estas la necesidad del desarrollo de los países deudores, así como el cambio de actitud frente a las condiciones. Medidas adicionales como bajar tasas reales de interés, mejorar los términos de intercambio, aumentar la inversión extranjera directa, reducir la protección de los países desarrollados y vigorizar los acuerdos de productos básicos eran necesarias. Fortalecer el Acuerdo Internacional del Café fue importante para Colombia ([Alcaldía de Medellín](#), Biblioteca Piloto, s.f.).

En 1986, el país experimentó el valor más alto de exportaciones cafeteras frente a registros previos. Esta bonanza permitió el pago parcial de la deuda externa, con lo que se mejoró el perfil de esta y se facilitaron las relaciones con las IFI. La estrategia encuadró en el

12 El FMI exigió aumento del precio de la gasolina, unificación cambiaria, eliminación de subsidios, liberación comercial y a los capitales, control a los salarios y desmonte del trato preferencial a la deuda privada.

programa de ajuste, pero fue ineficaz en el control de la inflación, que aumentó.

En agosto de 1986 Virgilio Barco asumió la Presidencia, diez meses después del Plan Baker. A excepción de presiones inflacionarias, los demás indicadores macroeconómicos fueron favorables. Se redujo el déficit fiscal y de la cuenta corriente como proporción del PIB, hubo crecimiento de las exportaciones, las reservas internacionales repuntaron y la actividad agregada se reactivó. La política económica de Barco apuntaló el ajuste económico de la administración previa.

A esta decisión se llegó franqueando inconvenientes de políticos. Con Barco, el Partido Liberal llegó nuevamente al poder y miembros de este fueron críticos de la relación de Betancur con las IFI. En lo económico hubo dos retos. El primero, aceptación de los acuerdos pactados, compromisos existentes y cumplimiento de metas. El segundo, consecución de los recursos para el Plan de Desarrollo de Barco. La expresión real de estos desafíos fueron las gestiones para la consecución de un crédito sindicado tradicional con la banca comercial, en lo posible menos “draconiano” que el “Jumbo”. Este fue el origen del “Concorde”. El monto de este último fue de 1060 millones de dólares, el cual mantuvo al país en el mercado financiero internacional (Garay, 1991, pp. 21, 22, 24). Este crédito dio cierta autonomía, al concederse sin precisar un programa de ajuste formal

con las IFI. Se adoptaron medidas encaminadas a liberalizar el régimen de comercio exterior, las normas en materia de inversión extranjera se flexibilizaron y se estimuló el ingreso de capitales, de esta manera se buscó complementar el ahorro interno.

Si bien el programa de ajuste no fue establecido con las IFI, se mantuvo estrecha relación con estas. El vínculo fue necesario en la medida que esta administración requirió recursos para la implementación del Plan de Desarrollo, cumplir compromisos por acreencias, trabajar en la estabilidad cambiaria y destinar acervos para proyectos específicos (Cerro Matoso, Papelcol, Metro de Medellín). Estos recursos llegaron a través del crédito “Challender” en un monto de 1650 millones de dólares. En concordancia con estas disposiciones, Barco preparó el terreno para la llegada del programa de ajuste estructural que implementó el siguiente Gobierno.

En el caso de Venezuela, el precio del petróleo profundizó su caída en 1986, lo que generó desequilibrios en el frente externo. Dadas las dificultades que experimentó la balanza de pagos, una de las reorientaciones de la política comercial tuvo que ver con la eficiencia en el uso de las divisas disponibles para la importación. Se concibieron nuevas modificaciones al arancel de aduanas, que protegieron la producción de sustitutos de bienes importados y racionalizaron la demanda de divisas.

En 1986 se buscó la puesta en práctica del acuerdo para el manejo de la deuda que no logró finiquitarse en 1985. Se demandó una menor utilización de las fuentes externas, especialmente multilaterales. Se siguió incentivando la inversión extranjera. Se persiguió racionalizar los créditos aplicándolos a proyectos de alta prioridad o que ahorran o generaran divisas. [Álvarez](#) (1988) resume la estrategia renegociadora en cinco puntos. En primer lugar, suprimir demoras en el servicio de la deuda financiera y en los desembolsos de la deuda comercial del sector público. En segundo lugar, buscar salidas seguras al tema de la deuda, tratando de reducir renegociaciones posteriores. Tercero, solucionar problemas administrativos para un efectivo registro de la deuda externa privada. Cuarto, profundizar en la definición de la deuda refinanciable y la no refinanciable. Por último, se intentó la formulación de un programa de ajuste válido para el FMI, pero sin formalizar un esquema que implicara monitoreo formal del ente multilateral (1988, pp. 266, 267).

A mediados de 1986, el presidente Luisinchi adoptó un conjunto de medidas económicas para enfrentar la crisis. Una de las disposiciones más debatidas fue la de establecer el tipo de cambio de 7.50 bolívares por dólar para el pago de la deuda pública externa y los intereses de la deuda privada externa. Siguieron presentándose salidas de recursos por concepto de amortización de deuda externa pública y privada y fuga de capita-

les. A finales de año se estableció la tasa de cambio de 14.50 bolívares por dólar, la cual operó para la mayor cantidad de transacciones externas.

Ante la situación petrolera y las perspectivas de esta, en febrero de 1987 el Gobierno volvió a la mesa de negociaciones con la banca acreedora demandando la cláusula de contingencia. Esta última se invocó “[...] para introducir ajustes que permitiesen adaptar los términos del acuerdo a las nuevas circunstancias impuestas por el contexto de restricciones financieras que pasó a confrontar el país” ([Banco Central de Venezuela](#), 1987, p. 15). Acompañaron la solicitud de la cláusula, la ampliación del mecanismo de cancelación de deudas en moneda propia y no en dólares por parte de algunos bancos acreedores, la facilidad de repóstamo para los deudores públicos que quisieran cancelar parcial o totalmente de manera anticipada las deudas por razón de liquidez, y la estipulación de condiciones de incumplimiento con sus consecuencias ([Álvarez](#), 1988, pp. 270, 271). Con base en la referida cláusula, el país solicitó diferimiento de los pagos de capital previstos para 1987, 1988 y 1989.

En septiembre de 1987 se firmó la Enmienda al Acuerdo de Reestructuración de la Deuda Pública Externa con el Comité de Bancos Acreedores. Se redujo el diferencial de la Libor de 1.125% a 0.875 %, y se amplió el plazo de amortización a 14 años. Estas condiciones significaron una menor presión sobre

la profundización de los desequilibrios externos. Hubo nuevos créditos para financiar proyectos de inversión estatales. Aluminios del Caroní, Siderúrgica del Orinoco, Electricadora de Caroní, Metro de Caracas, fueron empresas estatales beneficiadas con recursos frescos. Previamente, en abril, se había presentado el régimen de conversión de deuda externa en inversión, con tres posibilidades: capitalización de créditos externos en empresas deudoras, conversión de deuda pública externa en inversión extranjera y conversión de deuda pública externa en inversión nacional. Consolidar sectores fundamentales de la economía, con énfasis en el sector externo, y mejorar la infraestructura de servicios fueron metas que intentaron articular la política comercial y la política de endeudamiento en este periodo. El Plan Trienal de Inversiones se constituyó en un destinatario de particular importancia de estos recursos ([Banco Central de Venezuela](#), 1988, p. 63).

Frente al fracaso del Trienal, Lusinchi formuló el Plan Especial de Inversiones (1986-1988), cuyo objetivo fue el de constituirse en un instrumento de gasto para reactivar la economía, dinamizar la demanda agregada y generar empleo. Los recursos de este fueron obtenidos de la colocación de bonos públicos en la cartera de PDVSA mediante un fideicomiso constituido en el BCV. Por otra parte, se dio un creciente ensanchamiento del diferencial entre el tipo de cambio que rigió para el mercado libre

de divisas y el correspondiente al tipo de cambio oficial.

El año de 1988 evidenció renovadas dificultades para la obtención de nuevo financiamiento externo. Esto obligó a las autoridades a regular las divisas destinadas al pago de importaciones y a tratar de incrementar el ingreso de divisas por concepto de exportaciones no tradicionales y de inversión extranjera. Hubo reducción en las reservas internacionales, profundización del déficit fiscal y de la cuenta corriente, y presiones inflacionarias. En este contexto recibió Carlos Andrés Pérez su segunda administración.

### **El desenlace de los programas de ajuste estructural en Colombia y Venezuela**

El contexto internacional, el deterioro en los términos de intercambio y los resultados en materia de inflación del Gobierno Barco hicieron que, una vez más, la política económica de la entrante administración fuera de ajuste. No obstante, para el Gobierno de César Gaviria las medidas convencionales de estabilización económica no eran suficientes para lograr los equilibrios macroeconómicos necesarios para sentar las bases de un crecimiento estable. Además, los resultados a largo plazo de la productividad eran desalentadores. A esto había contribuido el proteccionismo, la legislación laboral, el sistema tributario y financiero, las trabas a la inversión

extranjera y el intervencionismo estatal. Las reformas replantearon la estructura institucional y la política económica del país. Estas buscaron consolidar el proceso de liberación comercial iniciado con Barco, desregular las actividades productivas y transformar la economía.

La política comercial fue eje de las reformas y del Programa para la Modernización de la Economía Colombiana. El Plan de Desarrollo consideró la apertura como el cambio más trascendental. Al respecto se afirmó: “[...] la reforma más importante consiste en la apertura económica, eliminando los controles administrativos, reduciendo y simplificando los aranceles, creando las condiciones para que nuestros productos sean realmente competitivos en los mercados internacionales” (DNP, 1991, p. 23).

Una síntesis de las reformas institucionales remite a la autonomía del Banco Central, órgano rector de la política monetaria, crediticia y cambiaria. Nuevas reformas tributarias, leyes 49 de 1990 y 6 de 1992, que buscaron estabilidad en los recursos fiscales y menos dependencia de las fuentes externas. Modernizar el sector financiero, Ley 45 de 1990. Reformar el sector público, Ley 51 de 1990, enmarcando las operaciones de endeudamiento interno y externo. El referido proceso de internacionalización de la economía se rigió por las leyes 7 y 9 de 1991, reguló los movimientos de capital y estimuló la inversión extranjera. El nuevo modelo subrayó el papel del sector privado y del

mercado como los determinantes de la asignación de recursos.

Se reajustaron las tarifas de servicios públicos, eliminando subsidios, para lograr el equilibrio financiero de entidades descentralizadas. Se inició una política de privatizaciones. Uno de los elementos centrales de las reformas fue el control de la inflación. Al respecto, Rudolf Hommes, ministro de Hacienda, señaló:

La política monetaria fue uno de los principales instrumentos utilizados para bajar la inflación desde los niveles elevados que había alcanzado a finales de 1990. Se requería una acción enérgica en este campo para conjurar la desestabilización generada por los cuantiosos ingresos externos de capital y por las reacciones imprevistas del público frente a la apertura. (1994, p. 18)

En Venezuela, a los pocos días de haberse instalado el segundo Gobierno de Carlos Andrés Pérez (febrero de 1989), fue lanzado el Plan Brady. En este contexto, uno de los problemas económicos por enfrentar fue el de la deuda externa. La renegociación de esta implicó adoptar un programa de ajuste estructural, que buscó superar los desequilibrios acumulados en lo fiscal, precios, mercado financiero, cambios y ámbito externo.

En lo fiscal, las medidas planteadas trataron de mejorar la recaudación, aumentar los ingresos y disminuir los gastos. Un

programa de actualización de precios y tarifas de servicios públicos, algunos ubicados en el 20% del costo de producción, se hizo necesario. Se formuló un esquema de reestructuración del sector público considerando privatización de empresas<sup>13</sup> y liquidación de otras. Estas medidas, acompañadas del reemplazo de subsidios indirectos por transferencias directas, restituirían el equilibrio fiscal. La rectificación tributaria incluyó la posibilidad de impuestos progresivos.

Entre 1990 y 1991, los objetivos centrales de la política fiscal buscaron franquear la situación recesiva de la economía, vigorizar las finanzas públicas, rediseñar la intervención del Estado y ultimar el proceso de renegociación de la deuda pública externa. La situación petrolera (aumento de precios) ayudó en la orientación de los objetivos, lo que permitió caracterizar la política fiscal como expansiva y contribuyó a la reactivación económica, pero generando presiones inflacionarias.

Se adoptó un esquema de libre determinación de los precios. No obstante, hubo régimen administrado de una cesta mínima de productos esenciales que incluyó 18 ítems. Estos bienes tuvieron precios susceptibles de revisión por parte del Ejecutivo, en atención a la evolución de costos y de las condiciones de oferta y demanda. La lista se redujo luego a diez productos. Programas

sociales como subsidio al transporte estudiantil, vaso de leche escolar, atención a embarazadas y beca alimentaria, entre otros, buscaron hacer menos doloroso el proceso de ajuste.

En el tema financiero, las reformas estuvieron encaminadas a la flexibilización de las tasas de interés y a la libertad de dicho mercado, profundizando las operaciones de capitales. A la llegada del Gobierno, las tasas de interés se incrementaron de 13% a 28 %, y 42% al liberarse. La medida tuvo oposición, ya que el aumento de las tasas de interés afectó hipotecas contratadas previamente a tasas de interés variables (Hausmann, 1990, p. 237). Terminando 1992, el Congreso aprobó la ley de modificación de las funciones del BCV. Dicha reforma estableció autonomía e independencia del ente monetario en la aprobación y ejecución de políticas, delegación de la responsabilidad por la estabilidad monetaria, preservación de la capacidad de pagos externos y prohibición de otorgar créditos al gobierno central o descentralizado (Crazut, 2010, p. 214).

En materia de política petrolera se reformuló la ley de 1975, que reservó al Estado la industria y el comercio de los hidrocarburos. Se buscó superar la contradicción de un esquema con utilidades financieras decrecientes versus la necesidad de mayores niveles de inversión para sostener este sector. Modificar la

13 Viasa, Cantv, Astinave, Central Azucarero El Tocuyo, así como los bancos Ítalo Venezolano y República, fueron privatizados.



estructura impositiva de la industria petrolera y formular un programa jurídico que incluyó la activa participación del sector privado, fueron los dos ejes de la política del crudo.

Las reformas también consideraron los desajustes cambiario y comercial y el desequilibrio en la balanza de pagos, agravado por la restricción de financiamiento externo. Evidenciada la insuficiencia de divisas, el programa planteó la necesidad de establecer un esquema de tasa de cambio flotante, donde se le asignó al mercado el papel de determinar el precio de la divisa. Se buscó que este precio expresara una adecuada imagen de la productividad interna de la economía. Se liberalizó la política de recepción de capitales extranjeros.

Medidas que flexibilizaran y agilizaran los procedimientos para poder exportar y para racionalizar los niveles de protección, caracterizaron el régimen de comercio exterior. Se eliminaron restricciones comerciales de tipo cuantitativo (licencias, delegaciones y prohibiciones), simplificación del arancel y baja del nivel en un periodo de tres años, además de subsidios racionales y eficientes a las exportaciones. Inicialmente, la agricultura fue excluida del proceso de liberación, pero, posteriormente se incorporó introduciéndole gradualidad a la apertura.

Se definió una estrecha relación entre las reformas del sector externo y la

política de endeudamiento. Se adoptó un nuevo programa de conversión de deuda pública en inversión, a través del cual los inversionistas nacionales pudieron participar en diversos proyectos y de esta manera enfrentar el tema de la restricción financiera internacional. Este mecanismo estuvo enmarcado en el acuerdo con la banca acreedora internacional que definió opciones para el manejo de la deuda.

El esquema de reformas estructurales consolidó la relación con las IFI. En junio de 1989 se firmó un Acuerdo de Facilidad Ampliada con el FMI, y se usó el primer tramo de crédito de la cuota de Venezuela con esa entidad (FMI, 2019b). También con el BM y el BID se estructuraron préstamos de ajuste estructural. La deuda externa pública intentó no propiciar transferencias de recursos al exterior.

La filosofía general del Gobierno en estas negociaciones con las IFI fue la de mejorar las condiciones de pago y la reducción del monto de la deuda pública externa (Banco Central de Venezuela, 1990). De esta manera, el financiamiento de la banca multilateral y bilateral permitió apoyar los programas de Ajuste Estructural (SAL), Reforma Financiera (FSAL) y Reforma de Empresas Públicas (PERL), así como los planes de expansión del sector petrolero y petroquímico y los programas de las empresas no financieras (aluminio y acero) (Banco Central de Venezuela, 1991, p. 115).

Haggard y Kaufman señalan las contradicciones que evidenció Carlos Andrés Pérez con sus medidas. El líder de AD había sido elegido con base en una plataforma ideológica que rechazó pautas de ajuste ortodoxo (1994, p. 28). Otra discrepancia tuvo que ver con que en su primer Gobierno nacionalizó sectores productivos e hizo crecer el sector público, en esta oportunidad privatizó. Estas aporías explicaron el malestar del pueblo venezolano. La injerencia de las IFI en el diseño de la política económica acrecentó el inconformismo que llevó al fracaso de las reformas.

## CONCLUSIONES

Se ha hecho una descripción de la historia económica reciente de Colombia y Venezuela, con el propósito de entender el periodo de adopción de programas de ajuste estructural. Desde 1950 y hasta los primeros años de la década del setenta, las políticas macroeconómicas fueron de estabilidad. Los desajustes se evidenciaron en las finanzas públicas, el sector externo y los niveles generales de precios. La situación cambió a finales de los setenta, cuando el exceso de recursos estimuló procesos de endeudamiento en los países en desarrollo. Las condiciones descritas condujeron a la insolvencia en los deudores al inicio de los ochenta. La forma como Colombia y Venezuela afrontaron este periodo modificó la política económica. Colombia hizo un programa de ajuste bajo el monitoreo especial del FMI, en 1984. Venezuela tomó medidas para, autóno-

mamente, resolver el problema de deuda y los desequilibrios macroeconómicos. En este caso, un segundo auge petrolero generó cierta confianza que profundizó la deuda, consolidó la sobrevaluación de la tasa de cambio y mantuvo las tasas de interés a niveles bajos, fenómenos que propiciaron fuga de capitales.

Dornbush afirma que entre 1976 y 1982 la fuga de capitales de Venezuela ascendió a 20 700 millones de dólares, y entre 1983 y 1987 a 18 900 millones de dólares. En estos dos periodos fue el tercer país latinoamericano con la mayor salida de capitales. En el primer periodo, después de México y Argentina. En el segundo, después de México y Brasil (1990, p. 323). Sachs y Larrain señalan que “ Toda la deuda del país [Venezuela] se explica con exceso por la fuga de capitales” (1994, p. 705). Ocampo afirma que “La fuga se produjo a lo largo y ancho de la región, pero fue masiva en la Argentina, México y Venezuela [...], los países que carecían de controles amplios a los movimientos de capital” (2014, p. 30).

Una diferencia del proceso en los dos países fue que la estabilidad macroeconómica dependió en buena medida de quien fue el propietario de los sectores exportadores. En países donde el sector público fue el titular hubo un vínculo directo entre la capacidad de la economía para sostener transferencias netas de recursos al exterior y la capacidad de financiamiento del sector público. Cuando el valor de las exportaciones

de dichos países cayó, su desequilibrio externo y déficit fiscal aumentaron. Esta situación generó efectos recesivos y presiones inflacionarias. En los países donde el sector privado fue el dueño de las exportaciones, el Gobierno acreedor captó los recursos para cubrir los mayores gastos, el superávit comercial pudo suministrar la plataforma para transferir recursos al exterior. Esta hipótesis podría explicar que Colombia fuera un caso de ajuste notable y sostenido. En Venezuela el ajuste fracasó desde 1986 (CEPAL, 1989, p. 102). Por otra parte, estas políticas de Colombia fueron el reacomodo del modelo de acumulación a las nuevas condiciones internacionales

del capitalismo. Las reformas de Venezuela confirmaron la crisis del modelo rentista. Dichos desenlaces influyeron en el rumbo que estas sociedades tomaron al finalizar el siglo XX y al inicio del nuevo milenio.

### **AGRADECIMIENTOS**

El autor agradece el tiempo concedido por la Universidad Jorge Tadeo Lozano para la realización de la tesis doctoral, cuyas conclusiones sirvieron de base para la elaboración del presente artículo. De la misma manera, reconoce los valiosos comentarios de dos evaluadores anónimos.

## REFERENCIAS

- Alcaldía de Medellín, Biblioteca Piloto. (s.f.). *Hacia la nueva OEA*. Recuperado de: <https://bibliotecapiloto.janium.net/janium/Documentos/BPP-D-BBC/BPP-D-BBC-0269.pdf>
- Altimir, O. & Devlin, R. (1994). Una reseña de la moratoria de la deuda en América Latina. En O. Altimir & R. Devlin, *Moratoria de la deuda en América Latina* (pp. 13-81). Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- Álvarez, A. (1988). Crisis económica y manejo de la deuda externa en Venezuela. En S. Griffith-Jones, *Deuda externa, renegociación y ajuste en la América Latina* (pp. 236-279). México, D.F.: Fondo de Cultura de México.
- Banco Central de Venezuela. (1984). *Informe Económico 1983*. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Banco Central de Venezuela. (1985). *Informe Económico 1984*. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Banco Central de Venezuela. (1987). *Informe Económico 1986*. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Banco Central de Venezuela. (1988). *Informe Económico 1987*. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Banco Central de Venezuela. (1990). *Informe Económico 1989*. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Banco Central de Venezuela. (1991). *Informe Económico 1990*. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Banco Mundial. (2019, 8 de oct.). *Crecimiento del PIB (% anual)*. Recuperado de: <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>
- Bárcena, A. (2014). La crisis de la deuda latinoamericana: 30 años después. En J. Ocampo, B. Stallings, I. Bustillo, H. Velloso & R. Frenkel, *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica* (pp. 9-18). Santiago de Chile: Naciones Unidas. <https://doi.org/10.18356/3eba3164-es>

- Bértola, L. & Ocampo, J. (2013). *El desarrollo económico de América Latina desde la independencia*. México, D. F.: Fondo de Cultura Económica.
- Botero, R. (1977). *Memoria de Hacienda 1974-1976*. Segundo Tomo. Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Bulmer-Thomas, V. (1998). *La historia económica de América Latina desde la independencia*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Cepal. (1989). *Economic Survey of Latin America and the Caribbean 1988*. Santiago de Chile: United Nations.
- Cepal. (1991). *América Latina y el Caribe: series estadísticas e indicadores de la deuda externa 1970-1990*. Cepal. <https://doi.org/10.18356/bf9c646d-es>
- Clacso. (s.f.). Ajuste estructural. Recuperado de: <http://biblioteca.clacso.edu.ar/ar/libros/clacso/crop/glosario/a.pdf>
- Crazut, R. (2010). *El Banco Central de Venezuela. Notas sobre su historia y evolución en sus 70 años de actividades*. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Curry, T. (1997). The LDC Debt Crisis. In *Federal Deposit Insurance Corporation, History of the Eighties: Lessons for the Future. Vol. 1, An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s* (pp. 191-210). Washington, DC: FDIC.
- Departamento Nacional de Planeación -DNP-. (1991). *La Revolución Pacífica*. Bogotá: DNP.
- Dornbush, R. (1990). Panel discussion on Latin American Adjustment. In J. Williamson, *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* (pp. 312-326). Washington: Institute For International Economics.
- Fondo Monetario Internacional -FMI- (s.f.). *Departamento General*. Recuperado de: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/pam/pam45/spa/chap2s.pdf>
- Fondo Monetario Internacional -FMI- (2016, 27 de sep.). *Servicio Ampliado del FMI*. Recuperado de: <https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/56/Extended-Fund-Facility>

- Fondo Monetario Internacional -FMI- (2019a). *Colombia: History of Lending Arrangements as of August 31, 2019*. Retrieved from: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberkey1=190&date1Key=2019-08-31>.
- Fondo Monetario Internacional -FMI- (2019b). *Venezuela: History of Lending Arrangements as of August 31, 2019*. Retrieved from: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberkey1=1050&date1Key=2019-08-31>
- Garay, L. (1991). *El manejo de la deuda externa de Colombia*. Bogotá: Fescol-Cerec. <https://doi.org/10.18356/bf9c646d-es>
- Griffith-Jones, S. (1988). Introducción y marco de análisis. Los principales interrogantes. En S. Griffith-Jones, *Deuda externa, renegociación y ajuste en la América Latina* (pp. 9-41). México, D.F.: Fondo de Cultura Económica.
- Gutiérrez, E. (1983). *Presentación ante el Congreso Nacional sobre la emergencia económica en el campo fiscal*. Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Haggard, S. & Kaufman, R. (1994). Introducción. Las instituciones y el ajuste económico. En S. Haggard, & R. Kaufman, *La política de ajuste económico. Las restricciones internacionales, los conflictos distributivos y el Estado* (pp. 15-56). Bogotá: Cerec.
- Hausmann, R. (1990). Colombia y Venezuela. En J. Williamson, *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* (pp. 199-253). Washington, DC: Institute for International Economics.
- Hommes, R. (1994). *Memoria al Congreso Nacional 1993-1994*. Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Junguito, R. (1986). *Memoria del Ministro de Hacienda, julio 1984-septiembre 1985*. Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Kahler, M. (1994). La ortodoxia y sus alternativas: explicación de las aproximaciones a la estabilización y el ajuste. En J. Nelson, *Crisis económica y políticas de ajuste* (pp. 69-117). Bogotá: Norma.
- Marichal, C. (2010). *Nueva historia de las grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1873-2008*. Bogotá: Randon House Mondadori.

- Naim, M. (1993). *Paper Tigers an Minotaurs: The Politics of Venezuela's Economic Reforms*. Washington: The Carnegie Endowment for International Peace.
- Nelson, J. (1994). Introducción: las políticas de ajuste económico en países en vías de desarrollo. En J. Nelson, *Crisis económica y políticas de ajuste* (pp. 19-66). Bogotá: Norma.
- Nemiña, P. & Larralde, J. (2018). Etapas históricas de la relación entre el Fondo Monetario Internacional y América Latina (1944-2015). *América Latina en la Historia Económica*, 275-313. <https://doi.org/10.18232/alhe.858>
- Ocampo, J. (2014). La crisis latinoamericana de la deuda a la luz de la historia. En J. Ocampo, B. Stallings, I. Bustillo, H. Velloso, & R. Frenkel, *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica* (pp. 19-51). Santiago de Chile: Naciones Unidas. <https://doi.org/10.18356/d2e46298-es>
- Sachs, J. & Larraín, F. (1994). *Macroeconomía en la economía global*. México. D.F.: Prentice Hall Hispanoamericana.
- Stallings, B. (1994). La influencia internacional en las políticas económicas: deuda, estabilización y reforma estructural. En S. Haggard, & R. Kaufman, *La política de ajuste económico. Las restricciones internacionales, los conflictos distributivos y el Estado* (pp. 59-117). Bogotá: Cerec.
- Stallings, B. (2014). La economía política de las negociaciones de la deuda: América Latina en la década de los ochenta. En J. Ocampo, B. Stallings, I. Bustillo, H. Velloso, & R. Frenkel, *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica* (pp. 53-82). Santiago de Chile: Naciones Unidas. <https://doi.org/10.18356/d834d004-es>
- Taylor, L. (1992). *Estabilización y crecimiento en los países en desarrollo: un enfoque estructuralista*. México, D. F.: Fondo de Cultura Económica.
- Wiesner, E. (1984). *Memoria de Hacienda 1981-agosto de 1982*. Segundo Tomo. Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.