

DOCUMENTOS

El documento que a continuación ofrecemos a nuestros lectores fue elaborado por la Secretaría Permanente del Sistema Económico Latinoamericano. Presentado en la XI Reunión ordinaria del Consejo Latinoamericano efectuada en Caracas Venezuela los días 17, 18 y 19 de septiembre de 1985, es un estudio analítico de las políticas y las acciones concretas del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional en América Latina.

EL FMI Y EL BANCO MUNDIAL. UN MEMORÁNDUM LATINOAMERICANO

PRESENTACIÓN

Este informe ha sido preparado por la Secretaría Permanente del SELA en virtud de lo dispuesto en la Decisión 186 del Consejo Latinoamericano. En dicha decisión se destacó que las serias dificultades que enfrentan actualmente los países de América Latina y el Caribe están estrechamente relacionadas con las deficiencias estructurales del sistema de relaciones monetarias y financieras internacionales, y se le solicitó a la Secretaría Permanente que preparara un

estudio analítico de las políticas y las acciones concretas de los organismos financieros internacionales en los países latinoamericanos a la luz de los objetivos para los que tales organismos fueron creados, de los que establecen sus respectivos instrumentos legales constitutivos, y de las relaciones económicas y financieras entre los países industrializados y los países de la región.

El análisis contenido en el informe se refiere exclusivamente a las actividades del Banco Mundial y del FMI en América Latina. No se tratan, por lo tanto, las actividades de otros organismos financieros, como el BID o los existentes a nivel regional o subregional, pues se consideró que las actividades de estas instituciones responden a criterios y objetivos distintos a los contemplados en la Decisión 186 del Consejo Latinoamericano.

Para la preparación del informe la Secretaría Permanente consideró conveniente realizar, por una parte, un análisis de carácter gene-

ral sobre las actividades recientes del FMI y el Banco Mundial en la región, y por otra, analizar las relaciones específicas de estas instituciones con algunos países de América Latina y el Caribe. Se estudiaron los casos de Argentina, Brasil, Colombia, Jamaica, Perú y República Dominicana.¹

Para la preparación de estos análisis, la Secretaría Permanente contó con la colaboración de un distinguido grupo de especialistas en asuntos monetarios y financieros. La coordinación general del proyecto estuvo a cargo de Miguel Rodríguez Mendoza, director de Consulta y Coordinación del SELA, y Edmar Lisboa Bacha, de la Universidad Católica de Río de Janeiro (Brasil) quien, además, preparó el estudio global sobre las políticas del FMI en la región, y el de las relaciones del Banco Mundial con Brasil; Bacha también elaboró, junto con Richard Feinberg, del Overseas Development Council (Washington), el análisis de las políticas y actividades del Banco Mundial en América Latina. En lo que se refiere a los estudios de países, Roberto Frenkel y José María Fanelli, del Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES) de Buenos Aires, analizaron las políticas del FMI en Argentina durante la última década; María Silvia Bastos Marques, de la Fundación Getulio Vargas de Río de Janeiro (Brasil), preparó el análisis de las relaciones del FMI y Brasil; Guillermo Perry y José Luis Londoño examinaron las relaciones del Banco Mundial y el FMI con Colombia; Susan M. Collins, de Harvard University, y Luca Barbone, del Planning Institute of Jamaica, analizaron el caso de Jamaica; Carlos Boloña del Instituto Superior Tecnológico San Ignacio de Loyola (Lima), preparó un amplio estudio de la experiencia reciente de Perú con el FMI y el Banco Mundial; finalmente, Andrés Dauhajre, de la Universidad Católica Madre y Maestra (Santo Domingo), realizó el análisis del proceso de ajuste en la República Dominicana.

La Secretaría Permanente quisiera dejar constancia del valioso esfuerzo realizado por este grupo de especialistas, y expresar su reconocimiento por la excelente calidad de los análisis que llevaron a cabo, por su permanente colaboración tanto en las reuniones de trabajo como en la preparación de las versiones finales de los estudios.

¹ Estos estudios se presentan como anexos a este informe. Ver (SP/CL/XI.ODR núm. 8/ Add. 1).

CAPÍTULO I

EL PAPEL DEL BANCO MUNDIAL EN AMÉRICA LATINA

En este capítulo se examinan los rasgos más significativos de las actividades del Banco Mundial en América Latina. En la primera sección se describen las tendencias principales del financiamiento otorgado por el Banco a los países latinoamericanos, y se discuten las razones que han conducido a una disminución de la importancia relativa de América Latina en las actividades de esa institución. Las relaciones del Banco con algunos países —Brasil, Colombia y Perú— son analizadas en la siguiente sección. Luego se evalúa la actitud del Banco frente a la actual crisis latinoamericana y se concluye el capítulo con una sección dedicada al examen de los préstamos de ajuste estructural, haciendo referencia de manera especial a la experiencia de Jamaica con este tipo de financiamiento. Las recomendaciones de política en relación con el Banco Mundial se incluyen en el Capítulo III de este informe.

1. La contribución financiera del Banco

Los países de América Latina y el Caribe han recibido más préstamos del Banco Mundial que cualquier otra área geográfica. Desde su creación, el Banco ha suministrado a la región préstamos por cerca de 32 mil millones de dólares, lo que equivale a aproximadamente un cuarto de su cartera de préstamos (ver cuadro 1).

Además, la importancia relativa de los recursos del Banco en el total de los recursos financieros externos recibidos por los países latinoamericanos ha aumentado en los últimos años. Así, mientras que en 1979 los recursos del Banco representaron sólo el 4.4% del total de los recursos a mediano y largo plazo que recibió la región, este porcentaje se duplicó en 1983 (ver cuadro 2) y esta tendencia ascendente continuó sin duda en 1984 y 1985. Este incremento en la participación relativa del Banco en el financiamiento externo de la región se explica tanto por la contracción de los préstamos de origen privado, como por la política adoptada por el Banco de acelerar los desembolsos mediante el Programa de Acción Especial iniciado en 1983.²

² En la medida en que la región ha experimentado en los últimos años una transferencia neta de recursos al exterior, la contribución relativa del Banco en el financiamiento latinoamericano es aún más significativa, sobre todo en el caso de los países que han registrado excedentes en su balance de cuenta corriente.

CUADRO 1. *Préstamos del Banco Mundial y de la Agencia Internacional para el Desarrollo a países de América Latina y el Caribe*¹
(Total acumulado en dólares, marzo 15, 1985)

<i>País</i>	<i>Banco</i>	<i>IDA</i>	<i>Total</i> ²
Argentina	1 918.3	—	1 918.3
Bahamas	22.8	—	22.8
Barbados	60.2	—	60.2
Belice	—	5.3	5.3
Bolivia	299.3	104.8	404.1
Brasil	10 313.6	—	10 313.6
Región del Caribe ³	43.0	14.0	57.0
Colombia	4 423.7	19.5	4 443.2
Costa Rica	407.4	5.5	412.9
Chile	752.2	19.0	771.2
Dominica	—	5.0	5.0
Ecuador	694.4	36.9	731.3
El Salvador	216.1	25.6	241.7
Granada	—	5.0	5.0
Guatemala	346.0	—	346.0
Guyana	80.0	38.5	118.5
Haití	2.6	246.4	249.0
Honduras	503.6	83.2	586.8
Jamaica	697.1	—	697.1
México	7 316.1	—	7 316.1
Nicaragua	233.6	60.0	293.6
Panamá	545.3	—	545.3
Paraguay	458.1	45.5	503.6
Perú	1 694.4	—	1 694.4
República Dominicana	296.3	22.0	318.3
San Vicente y Grenadinas	—	5.0	5.0
Surinam	n.d.	n.d.	n.d.
Trinidad y Tobago	124.8	—	124.8
Uruguay	520.4	—	520.4
Venezuela	383.3	—	383.3
	32 380.0	735.9	33 115.9

¹ Según la definición del Banco Mundial, Cuba es el único Estado miembro del SELA que no es miembro del Banco.

² Monto original, cifras redondas, en millones de dólares de Estados Unidos.

³ A través del Banco de Desarrollo del Caribe.

FUENTE: Banco Mundial.

CUADRO 2. *Flujos netos de capital a América Latina y el Caribe según la fuente, 1974-1983*
(Millones de dólares)

	1974	1976	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Transferencias netas ¹	5 875.1	8 980.7	12 212.7	9 349.1	3 536.8	6 076.7	3 036.8	—744.9
Acreedores oficiales	1 577.9	803.0	1 123.8	450.4	2 286.0	2 457.6	2 940.7	1 655.2
Multilateral	535.6	342.0	564.6	825.3	1 309.8	1 321.0	2 266.6	505.4
BIRD	314.5	58.7	39.8	251.9	555.7	532.6	562.1	787.5
IDA	22.0	32.1	32.7	27.0	55.4	64.8	24.8	25.3
Bilateral	1 042.2	461.0	559.2	—374.9	976.2	1 136.6	674.1	1 149.8
Acreedores privados	4 297.2	8 177.7	11 088.9	8 898.7	1 250.8	3 619.1	96.0	—2 400.1
Flujos netos ²	7 955.1	12 347.4	18 319.7	18 428.5	16 362.1	21 380.3	21 625.9	17 775.5
Acreedores oficiales	2 165.9	1 695.2	2 442.9	2 006.5	4 051.4	4 446.9	5 181.6	4 093.0
Multilateral	910.7	847.4	1 367.4	1 714.6	2 309.6	2 400.6	3 465.0	1 948.8
BIRD	579.1	394.2	524.1	818.5	1 190.8	1 200.4	1 298.1	1 625.1
IDA	23.3	34.0	34.9	29.5	58.5	68.1	28.4	29.2
Bilateral	1 255.2	847.8	1 075.5	291.9	1 741.8	2 046.3	1 716.6	2 144.2
Acreedores privados	5 789.2	10 652.2	15 876.8	16 422.0	12 310.7	16 933.5	16 444.3	13 682.5

¹ Las transferencias netas son los flujos netos menos los pagos por interés o los desembolsos menos el total de los pagos por servicio de la deuda.

² Los flujos netos son los desembolsos menos los pagos de capital.

FUENTE: Banco Mundial, *World Debt Tables*.

Sin embargo, ni el volumen total de préstamos otorgados ni la mayor importancia relativa del Banco en el financiamiento externo regional pueden ocultar el hecho de que América Latina en su conjunto ha visto reducir progresivamente su importancia en las actividades crediticias del Banco.

En el cuadro 3 se presentan las tasas reales de crecimiento de los préstamos otorgados por el Banco a América Latina desde 1954, y en el cuadro 4 se desagregan estos préstamos por sectores. Del análisis de esta información se deduce que el periodo de 1958 a 1977 corresponde al de mayor acceso de América Latina a los recursos del Banco. Desde entonces, la contribución del Banco ha sido mucho más limitada. En el periodo más reciente (1981-1984), que corresponde al de la crisis más aguda por la que ha atravesado América Latina en su historia económica, los préstamos del Banco a la región crecieron sólo 3.5% anual, mientras que los préstamos totales se expandieron a una tasa anual de 19.8%. En ese mismo periodo los préstamos del Banco a América Latina representaron el 23% de los préstamos totales, mientras que en los años 1958-1968 esta proporción alcanzó un 27%.

CUADRO 3. *Tasas de crecimiento real de los préstamos del Banco en general y para América Latina (Porcentaje anual)*

<i>Años fiscales</i>	<i>Préstamos en términos reales a América Latina y el Caribe</i>	<i>Total préstamos en términos reales</i>
1954-1958	.2	21.2
1958-1968	11.4	1.1
1968-1977	9.6	14.1
1977-1981	2.6	.6
1981-1984	3.5	19.8

NOTA: Para calcular los préstamos en términos reales, las cifras de los préstamos comprometidos para cada año fiscal (tomadas de los informes anuales del Banco) se deflactan de acuerdo al índice de valor unitario de las exportaciones de los países industrializados, según las estadísticas financieras internacionales.

**CUADRO 4. Distribución sectorial de los préstamos totales
de los préstamos a América Latina y el Caribe (BIRD y AID)
(Porcentajes)**

<i>Años fiscales</i>	<i>Infraestructura</i>		<i>Agricultura</i>		<i>Industria</i>		<i>Sociales</i>		<i>Programas</i>		<i>Total</i>	
	<i>Total</i>	<i>AL</i>	<i>Total</i>	<i>AL</i>	<i>Total</i>	<i>AL</i>	<i>Total</i>	<i>AL</i>	<i>Total</i>	<i>AL</i>	<i>Total</i>	<i>AL</i>
1947-1957	48.2	87.7	5.0	6.7	11.2	4.5	.4	—	35.1	1.1	100.0	23.3
1958-1968	67.9	82.9	8.8	10.3	18.3	4.5	3.7	2.2	1.4	.0	100.0	26.6
1969-1979	36.6	43.6	27.4	22.3	17.7	8.0	12.8	12.4	5.6	3.7	100.0	24.3
1980-1984	35.6	35.7	26.2	25.5	16.0	0.9	13.2	15.7	9.0	2.2	100.0	22.9

NOTA: *Infraestructura* incluye energía, telecomunicaciones y transporte. *Industria* incluye la industria en sí más las instituciones financieras de desarrollo y la pequeña industria. *Sociales* incluye educación, población, salud, nutrición, desarrollo urbano, agua potable y alcantarillado. *Programas* incluye préstamos no asignados a proyectos específicos más asistencia técnica y turismo. La fuente de los montos de los préstamos (comprometidos) son los informes anuales del Banco. Los datos para el periodo 1947-1981 provienen de Samuel Lickensztein y Mónica Baer. *Políticas globales en el capitalismo: el Banco Mundial*. México: CIDE, 1982. Cuadros 4A-4C, pp. 136-138. La columna "total" indica la participación de América Latina en el total de los préstamos del Banco.

Esta disminución de las actividades del Banco en América Latina se ha debido a una serie de factores:

i. En la década del 70 la política del Banco fue la de concentrar sus recursos en los países más pobres, esto es, los países africanos y asiáticos; los préstamos a los países de mayores ingresos fueron limitados a un 10% de la cartera total de préstamos, y se introdujeron criterios de "graduación" para el acceso a los recursos del Banco;

ii. La recesión, la crisis de endeudamiento de los países latinoamericanos y las medidas de ajuste a que éstos se han visto obligados, han conducido a una caída de las inversiones que ha afectado las operaciones tradicionales de financiamiento de proyectos del Banco; además, se han cancelado numerosos proyectos debido a la ausencia de recursos de contrapartida, la cual es ocasionada, a su vez, por las restricciones al crédito que han impuesto diversos países;

iii. Las nuevas políticas de préstamos del Banco, con el énfasis puesto ahora en préstamos para ajuste estructural, que han sido poco utilizados por los países de América Latina y el Caribe, por razones que se expondrán más adelante.

Los cambios en las políticas crediticias del Banco también se han reflejado en las categorías de préstamos otorgados a los países de América Latina (ver cuadro 4). En una primera etapa el financiamiento del Banco se concentró, en su mayor parte, en proyectos de infraestructura en los sectores de energía, telecomunicaciones y transporte. Paulatinamente, los sectores agrícola, industrial y social aumentaron su participación y disminuyeron los préstamos para proyectos de infraestructura. Los préstamos para programas (ajustes estructural, asistencia técnica, turismo), sin embargo, han sido notablemente insignificantes y esto parece deberse, en buena medida, al hecho de que estos préstamos están sujetos a ciertos condicionamientos que los hacen poco atractivos a los países latinoamericanos.

2. Las relaciones del Banco con algunos países de la región

a) Brasil

Brasil es el país que ha recibido más préstamos del Banco. Ha suscrito 131 operaciones de créditos por un total de 10.3 miles de millones de dólares. Sin embargo, la historia de las relaciones del Banco con Brasil no se ha dado sin contratiempos. En la década de los 50,

el Banco decidió suspender sus préstamos a Brasil alegando que la política económica del Gobierno ponía en tela de juicio la solvencia externa del país. En realidad, el país, durante el periodo en que los préstamos del Banco estaban suspendidos, creció a una tasa promedio de 6.8% al año, con tasas de inflación nunca superiores al 20%.

A partir de 1964 el Banco volvió a otorgarle créditos a Brasil, expandiendo y diversificando sus préstamos en forma considerable. Al final de la década de los 70 el país se convirtió en el principal usuario de los recursos del Banco. Sin embargo, dado que en ese mismo periodo Brasil comenzó a tener un acceso casi ilimitado al mercado de eurodólares, se mantuvo casi inalterada la importancia relativa de la contribución financiera del Banco, aunque en términos absolutos ésta se haya expandido notablemente.

Más recientemente, la participación del Banco en el financiamiento externo de Brasil ha aumentado considerablemente. Los desembolsos brutos del Banco duplicaron su valor entre 1979 y 1982 y se multiplicaron nuevamente por dos entre 1982 y 1983, alcanzando un nivel cercano a los 1.3 miles de millones de dólares en 1983, nivel que se mantuvo también en 1984.

El programa de préstamos del Banco a Brasil se enfrentó en 1983 y 1984 a enormes percances en su aplicación. El principal problema fue la deficiencia de recursos de contrapartida, ocasionada por la situación de austeridad fiscal y monetaria. Esto ocurrió a pesar de haber conseguido una aceleración de los desembolsos mediante la aprobación, por parte del Banco, de un programa de asistencia especial. De esta manera se trataba de compensar parcialmente la pérdida de acceso de Brasil al mercado internacional de capitales. Esta actitud del Banco, si bien fue positiva puesto que reflejaba la necesidad del país de contar con divisas convertibles en una situación de penuria cambiaria, también sirvió a los intereses del Banco en la medida en que le permitió mantener su presencia en el proceso de ajuste brasileño e introducir criterios de condicionalidad macroeconómica en su actuación en Brasil.

Estos criterios se refieren a la descompresión financiera, la privatización, la corrección de precios relativos y, principalmente, a la apertura comercial al exterior. Sin embargo, el gobierno brasileño tiene una resistencia natural en cuanto a la oportunidad de liberalizar su comercio exterior en medio de la situación de penuria cambiaria por la que atraviesa el país.

De mantenerse la intransigencia del Banco a este respecto, una alternativa sería la reorientación de sus financiamientos para proyectos de menor cuantía, especialmente en áreas sociales. En estas áreas se reconoce que la influencia del Banco ha sido en general benéfica, y conforme con la nueva filosofía de acción del Gobierno brasileño.

Paralelamente a esta reorientación, se debería tratar de conseguir una revisión de la filosofía del Banco en cuanto a sus préstamos sectoriales y de ajuste estructural, de acuerdo a las líneas que se discuten más adelante en la Sección 4, debido a que sectores de acción tradicional del Banco, como energía, transportes y telecomunicaciones, continuarán necesitando un considerable volumen de inversión gubernamental en el país.

b) *Colombia*

Colombia constituye un caso excepcional en lo que respecta a sus relaciones con el Banco. El país ha recibido préstamos del Banco, todos los años desde 1949, con excepción de 1957 y 1965, y es, en términos per cápita, el principal receptor de recursos de esta entidad. A su turno, los préstamos del Banco han constituido la mayor fuente individual de créditos externos del país en los últimos cuarenta años.

Además, el Banco ha actuado como agente coordinador y promotor del financiamiento externo de Colombia, lo que le ha dado al Banco la oportunidad de influir en la política económica del país. No obstante, y pese a la continua insistencia del Banco en la adopción de políticas fiscales, cambiarias y de comercio exterior ortodoxas, la mayoría de las decisiones más importantes en esta materia se han llevado a cabo con escasa influencia directa de ese organismo. Solamente en dos ocasiones, ambas en conjunción con negociaciones críticas con el FMI, la situación ha sido diferente: en 1965 y 1985; en esta última oportunidad con respecto al otorgamiento de un préstamo del Banco para el sector exportador.

La influencia principal del Banco ha recaído más bien sobre los montos y la composición de la inversión pública del país y sobre el desarrollo institucional y la política sectorial en las áreas en que se han concentrado sus préstamos para proyectos: los sectores de energía eléctrica y de carreteras. La influencia en este campo ha sido decisiva por cuanto la política económica colombiana y el gasto fiscal

desestimularon el financiamiento interno de la inversión pública, y en cambio propiciaron el endeudamiento externo con las agencias multilaterales de crédito.

La magnitud de los préstamos del Banco ha facilitado que se mantuvieran niveles elevados de inversión pública, con un efecto benéfico sobre el nivel de la demanda agregada interna, sin acudir en exceso al endeudamiento con la banca privada internacional. Los préstamos del Banco contribuyeron a que el crecimiento económico del país tuviera lugar en un marco de estabilidad cambiaria, aun cuando en este campo el mérito corresponde, fundamentalmente, a las políticas económicas internas que fueron aplicadas.

Por otra parte, las exigencias del Banco sobre fondos de contrapartida y sobre políticas tarifarias y de precios de los servicios públicos, hicieron que los créditos no sustituyesen al ahorro público interno y más bien lo estimularon. Asimismo, facilitaron el crecimiento de algunas empresas públicas y, por lo tanto, la ampliación de la cobertura de sus servicios.

No obstante los logros anteriores, se han presentado varios aspectos negativos en las relaciones de Colombia con el Banco. La dependencia del crédito externo para proyectos de inversión pública limitó su manejo discrecional y su efectividad desde una perspectiva macroeconómica. Se presentaron periodos en que la baja disponibilidad de créditos para proyectos obligó a reducir el monto de inversión deseado; periodos en los que el impulso inversor tuvo pocos efectos sobre la demanda efectiva interna, debido al sesgo importador que le confirió este tipo de financiamiento. Esto último, además, contribuyó decisivamente al debilitamiento del proceso de industrialización en la última década, al afectar negativamente las posibilidades de profundización de este proceso mediante el desarrollo de la industria de bienes de capital.

La composición sectorial de la inversión resultó también considerablemente afectada, con distorsiones importantes en las prioridades. La inversión pública se ha concentrado excesivamente en el sector eléctrico (en relación con otros sectores energéticos, y otros servicios públicos) y en carreteras (frente a otras modalidades de transporte), y acusa un atraso importante en proyectos en el sector agrícola, en salud pública y en acueductos y alcantarillados. Además, se ha favorecido la inversión en las ciudades grandes y se le ha dado poca atención a los problemas de pobreza, en particular a los de carácter rural.

En buena medida esta asignación de recursos se debió a las políticas específicas del Gobierno, pero fue también reforzada por las prioridades operativas del Banco.

La mayoría de los problemas señalados se asocian con la modalidad de préstamos para proyectos utilizada por el Banco. En principio, si el Banco hubiese utilizado más préstamos para programas estos problemas se hubiesen podido evitar. No obstante, la experiencia de los préstamos destinados a bancos de desarrollo privados arroja ciertas dudas al respecto. Uno de los objetivos principales de estos préstamos, el desarrollo de mercados de capitales a largo plazo, no se cumplió debido a que el Banco buscó "sobreproteger" a estas instituciones: les proporcionó abundante crédito externo y recursos de descuento doméstico que no hicieron necesario que captaran recursos de ahorro doméstico. El Banco, además, mantuvo una posición "principista" de reformas muy ambiciosas en el sistema financiero, destinadas a facilitar el desarrollo del mercado de capitales, que eran muy poco viables. Una posición más pragmática del Banco al respecto podría haber resultado una influencia más efectiva y constructiva.

De la misma manera, en las negociaciones recientes para el otorgamiento de un préstamo para promoción de las exportaciones, el Banco ha insistido en reformas muy ambiciosas de la política y las instituciones de comercio exterior y en una liberación de las importaciones que puede resultar prematura en las condiciones actuales. Dadas las buenas marcas del sistema y las políticas de comercio exterior adoptadas por Colombia desde 1967, es discutible el alcance que se le ha dado a estas reformas y el hecho de que se estén imponiendo sin un suficiente consenso nacional.

c) *Perú*

Perú ha suscrito con el Banco Mundial 58 acuerdos de préstamos por un monto global de 1 694.4 millones de dólares. De este total, el 43% equivale a préstamos aprobados durante los tres últimos años.

Estos préstamos se han orientado en un 25% a la agricultura y en un 22% a la industria y la energía. Actualmente se encuentran en vigencia 26 préstamos, pero el Banco aún no ha desembolsado el 70% de los recursos involucrados debido, fundamentalmente, a la falta de fondos de contrapartida. La importancia relativa de los montos desembolsados en la inversión nacional ha sido reducida (entre

1 a 5% anual), e igual sucede al comparar estos montos con el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. La transferencia neta de recursos del Banco al Perú durante el periodo 1972-1984 ha sido del orden de los 221 millones de dólares.

En materia de condicionalidad, los préstamos para proyectos sólo han estado sujetos a la supervisión normal por parte del Banco. Con los préstamos para programas la situación ha sido diferente. Perú recurrió en 1979 a un préstamo de "recuperación económica" cuya condicionalidad en materia de política económica (cambiaría, comercial, fiscal y monetaria) era muy semejante a la condicionalidad del FMI. Más tarde, en 1983, se iniciaron negociaciones para un préstamo de "ajuste estructural", pero éste nunca se aprobó. El Perú ha suscrito recientemente con el Banco un Programa de Acción Especial, aplicable a los 26 préstamos existentes en la actualidad, con el objeto de acelerar sus desembolsos.

3. La actitud del Banco frente a la actual crisis latinoamericana

El Banco ha jugado un papel de escasa importancia en la crisis económica por la que atraviesan actualmente los países de América Latina y el Caribe. El Banco ha sido incapaz de evitar la contracción del flujo de recursos hacia la región, y a excepción del Programa de Acción Especial, destinado a acelerar los desembolsos, su participación en el diseño de medidas de emergencia para hacer frente a la crisis ha sido insignificante. Cabría preguntarse, por lo tanto, cuál podría ser la contribución del Banco para la superación de la crisis regional y qué papel podría desempeñar éste en lo que se refiere al restablecimiento del flujo de recursos financieros hacia América Latina.

Prácticamente todos los análisis coinciden en afirmar que América Latina no mejorará su acceso a los mercados internacionales de capital hasta tanto no se hayan restablecido las condiciones para un reordenamiento de sus economías. En consecuencia la región se encuentra en una fase de transición en la que el Banco, cuantitativa y cualitativamente, podría jugar un papel muy importante. El Banco podría ser, además de fuente de recursos financieros, un importante catalizador de flujos privados de capital hacia la región.

En realidad, la situación actual del Banco "vis a vis" América La-

tina, es similar a la que este organismo enfrentó cuando inició sus operaciones en 1947. En ese entonces sus actividades se dirigieron a la reconstrucción de los países europeos devastados por la guerra y a la promoción del desarrollo en otras regiones. La situación de varios países latinoamericanos es ahora muy semejante a la de países como Italia y Bélgica en los primeros años de la posguerra. No ha sido un conflicto bélico el que ha debilitado las economías latinoamericanas —excepto en algunas partes de América Central— sino las consecuencias de las enormes dificultades financieras y de las políticas de ajuste que se han puesto en práctica para hacerles frente.

En la Europa de los años 40 y 50 el Banco financió grandes proyectos de infraestructura y, tal vez más importante, extendió préstamos para programas sin los criterios de condicionalidad que ahora caracterizan sus actividades. Como se puede observar en el cuadro 4, los préstamos por programas representaron cerca del 35% de los préstamos totales del Banco en el periodo 1947-1957, y se redujeron al 1.4% en 1958-1968, una vez que el periodo de reconstrucción europea había sido superado.

La contribución del Banco a la recuperación y el desarrollo de América Latina debería servir para contrarrestar las políticas de contracción de la demanda que propone el FMI, con lo cual el Banco estaría cumpliendo su objetivo fundamental de “estimular el desarrollo de los recursos y las facilidades productivas en los países en desarrollo”, como lo prescribe el artículo 1o. de su Convenio Constitutivo. Para que esto sea posible, sin embargo, es necesario que exista consistencia entre la capacidad del Banco de expandir sus préstamos para proyectos y la capacidad de los países de proveer los fondos de contrapartida.³ Además, el Banco podría multiplicar sus actividades en lo que respecta a los préstamos para ajuste estructural, para lo cual se requieren modificaciones sustanciales en las políticas y condiciones que inspiran estos préstamos.

4. Los préstamos para fines de ajuste estructural

Los préstamos de ajuste estructural, establecidos en 1980, representan actualmente cerca del 9% de los préstamos totales del Banco y la

³ En el año 1984, por ejemplo, el Banco tuvo que cancelar 172 proyectos en América Latina debido a la ausencia de recursos de contrapartida.

AID (ver cuadro 4). La expansión de estos préstamos, sin embargo, está limitada por la decisión del Banco de restringirlos a un 10% de los nuevos compromisos de préstamos y a entre el 30 y el 40% de los préstamos otorgados a cualquier país. Los préstamos de ajuste estructural están también limitados por el monto total de los recursos con que cuenta el Banco, los cuales no han podido ser ampliados debido a la oposición de algunos países desarrollados, en particular Estados Unidos.

Desde el punto de vista de los países receptores, la limitación principal de estos préstamos está relacionada con la condicionalidad que los acompaña, lo cual los ha hecho poco atractivos para los países en desarrollo, en especial para los de América Latina.

Sólo cinco países de la región han recibido préstamos de ajuste estructural: Jamaica, Bolivia, Guyana, Panamá y Costa Rica. Los resultados obtenidos no han sido muy positivos. En 1980, el programa de Bolivia se vio afectado por el cambio de gobierno que tuvo lugar en ese país. En 1981 el préstamo otorgado a Guyana fue suspendido debido a que ese país tuvo problemas en la aplicación de un programa de estabilización suscrito con el FMI. Los préstamos otorgados a Panamá (1983) y a Costa Rica (1985) son aún muy recientes para evaluar sus resultados.

El caso de Jamaica merece una atención especial. El Banco le ha otorgado a ese país tres préstamos de ajuste estructural y considera esta experiencia como un caso especial que le permitirá aumentar (o disminuir) la credibilidad de sus políticas frente a otros países, así como fortalecer (o debilitar) el énfasis que recientemente el Banco ha puesto en el financiamiento por programas. El primer préstamo de ajuste estructural fue aprobado en 1982 y desde entonces el país ha recibido cerca de 191 millones de dólares en préstamos para programas, y por lo menos 95 millones de dólares adicionales para el financiamiento de proyectos vinculados directamente a las disposiciones de los préstamos para ajuste estructural.

Inicialmente los préstamos para ajuste estructural suscritos con Jamaica fueron vinculados a las disposiciones del Acuerdo de Facilidad Ampliado firmado por ese país con el FMI en 1981. Desde entonces el Fondo se ha concentrado en las medidas de estabilización de corto plazo, mientras que el Banco ha dirigido su atención a los esfuerzos de ajuste estructural en el mediano y largo plazo.

Los planteamientos generales incluidos en los acuerdos relativos a

los préstamos para ajuste estructural están relacionados con la liberalización del comercio, la privatización de las operaciones del sector público y las políticas fiscales. Con estas medidas se intenta hacer frente a lo que se considera la experiencia negativa de las políticas económicas adoptadas por Jamaica desde su independencia. Las políticas de sustitución de importaciones en la década del 60 y la estrategia de redistribución del ingreso adoptada en los años 70, son consideradas como responsables de las dificultades económicas experimentadas por Jamaica en el periodo 1974-1980. En consecuencia, la nueva política económica propuesta en los programas de ajuste estructural consiste en una serie de medidas destinadas a reorientar la estructura de la economía, de manera que se logre una expansión de las exportaciones y se otorgue al sector privado el papel de "motor del crecimiento".

Los resultados alcanzados hasta ahora son variados. La economía de Jamaica no está hoy más orientada a la exportación que hace cinco años cuando se suscribió el primer préstamo para ajuste estructural. Tampoco puede decirse que el sector privado ha sido un mayor estímulo para el crecimiento que en los años anteriores. Sin embargo, se han puesto en práctica una amplia variedad de medidas y si el esfuerzo de ajuste continúa en los próximos años, es muy probable que se produzcan cambios fundamentales en la estructura económica del país.

Por otra parte, el Banco contribuyó a impulsar los cambios estructurales que Jamaica tenía necesidad de llevar a cabo desde principios de la década para hacer frente a las dificultades económicas que enfrentaba. A fines de 1980 el desarrollo económico del país experimentaba una crisis de gran magnitud que fue agravada a partir de 1982 debido a la crisis de la industria de la bauxita y los cambios que han tenido lugar desde entonces en el mercado mundial del aluminio. Estos cambios pusieron de manifiesto la necesidad de impulsar transformaciones de carácter estructural que de otra manera hubieran podido postergarse por algún tiempo.

En términos generales puede afirmarse que los países de América Latina y el Caribe consideran poco atractivos los préstamos para ajuste estructural. Algunos países han estado poco dispuestos a aceptar la condicionalidad de los programas de estabilización del FMI, que son generalmente una precondition para el otorgamiento de un préstamo para ajuste estructural. Otros temen que a la condicionalidad de corto

plazo del FMI se agregue aquella de mediano y largo plazo del Banco. De allí que los países latinoamericanos hayan preferido suscribir con el Banco acuerdos de préstamos sectoriales, además de aquéllos efectuados en el marco del Programa de Acción Especial para acelerar los desembolsos. Esto, sin embargo, no contribuye a incrementar de manera permanente los recursos que América Latina necesita con urgencia para hacer frente a sus necesidades de recuperación y desarrollo. En consecuencia parece necesario que el Banco introduzca algunas cambios en sus políticas que le permitan fortalecer su contribución futura al desarrollo latinoamericano, y a este respecto se incluyen en el Capítulo III de este informe algunas recomendaciones y sugerencias.

CAPÍTULO II

LA EXPERIENCIA RECIENTE DEL FMI EN AMÉRICA LATINA

Este capítulo analiza el papel que ha desempeñado el FMI en la región, así como las recientes experiencias de los programas del Fondo en algunos países latinoamericanos (Argentina, Brasil, Jamaica y República Dominicana). El capítulo también describe el nuevo papel del Fondo, de intermediario entre los bancos acreedores y los países deudores. También se examinan algunos de los principales problemas que origina la condicionalidad de los programas del FMI, y al respecto, en el Capítulo III, se presentan algunas recomendaciones y propuestas de política.

1. El papel tradicional del FMI

El papel que ha desempeñado tradicionalmente el Fondo Monetario Internacional en América Latina ha sido el de proporcionar financiamiento oficial para apoyar programas de estabilización destinados a solucionar problemas de balanza de pagos. Tal como se puede observar en el cuadro 5, durante el periodo comprendido entre 1954 y 1980 los países de América Latina y el Caribe⁴ suscribieron 231 acuerdos

⁴ De los Estados miembros del SELA, Cuba es el único que no es miembro del FMI. En los análisis del FMI el área de América Latina y el Caribe incluye las Bahamas, Dominica y Paraguay, países que no son miembros del SELA.

stand by y de facilidad ampliada con el FMI por un total de 7 mil millones de DEG.

Desde 1982, las actividades del Fondo en América Latina se han modificado sustancialmente tanto en términos cuantitativos como cualitativos. Como puede observarse en el cuadro 6, para marzo de 1986 los préstamos que el Fondo le había otorgado a los países de la región representaban 75% del total de los recursos movilizados, bajo los acuerdos *stand by* y de facilidad ampliada. Los recursos otorgados alcanzaron un monto aproximado de 10 mil millones de DEG, lo cual, al menos en términos nominales, era una cantidad considerablemente mayor que los recursos que había proporcionado el Fondo durante el periodo de 26 años comprendido entre 1954 y 1980.

Más importante aun: la ruptura de los mercados financieros internacionales en 1982 hizo que el Fondo asumiera un nuevo rol en la región. En la actualidad, el Fondo es el encargado de orquestar los procesos de renegociación de la deuda externa que realizan los países de la región con los bancos comerciales acredores. En lugar de tratar de solucionar los problemas de balanza de pagos de un país en particular, el Fondo debe lidiar ahora con el proceso de ajuste de la región en su conjunto.

2. Los programas del Fondo en América Latina

La mayoría de los países latinoamericanos han suscrito acuerdos con el FMI durante los últimos tres años,⁵ y a pesar de la recuperación espectacular de las balanzas de pagos, estos acuerdos han sido objeto de varias revisiones e interrupciones. Ello se ha debido principalmente al incumplimiento de las metas de los programas. De hecho, este incumplimiento ha caracterizado los programas del Fondo en todo el mundo y la experiencia latinoamericana confirma la percepción generalizada de que los criterios de condicionalidad del FMI no funcionan y plantea la necesidad de mejorarlos.

La experiencia que ha tenido América Latina con los programas del Fondo demuestra que puede haber muy poca relación entre el

⁵ Durante el periodo comprendido entre febrero de 1983 y marzo de 1985, 17 países miembros del SELA suscribieron acuerdos con el Fondo: Argentina, Barbados, Brasil, Chile, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Haití, Honduras, Jamaica, México, Panamá, Perú y Uruguay.

CUADRO 5. *América Latina y el Caribe: monto total de los acuerdos stand-by y de facilidad ampliada, 1954-1980 (Junio)*¹
(Millones DEG)

<i>Países</i>	<i>Número total</i>	<i>Monto total (Millones DEG)</i>
Argentina	10	1 385.00
Brasil	10	765.00
Bolivia	15	220.70
Colombia	15	528.45
Costa Rica	6	134.20
Chile	12	503.10
Ecuador	9	103.80
El Salvador	12	134.10
Granada	3	1.23
Guatemala	8	103.40
Guyana	11	108.25
Haití	19	109.45
Honduras	13	159.30
Jamaica	5	560.50
México	5	798.00
Nicaragua	8	93.35
Panamá	12	195.55
Paraguay	10	51.20
Perú	19	1 014.50
República Dominicana	2	36.20
Uruguay	11	242.95
Venezuela	1	100.00
	231	7 348.23

¹ En algunos casos, los AFA o los *stand-by* incluyen montos no desembolsados de acuerdos previos.

FUENTE: Jorge del Canto, *The Role of External Financing and Financial Policies in the Process of Economic Growth in Latin America in the Last World War II Period*. Estudio preparado para el Banco Interamericano de Desarrollo. Septiembre 1980, p. 163 d.

comportamiento de la balanza de pagos y los criterios de ejecución interna fijados por el Fondo. Esto es obvio en el caso de los dos países deudores más grandes, Brasil y México. El acuerdo de tres años suscrito por Brasil fue suspendido dos veces debido a que el país no pudo cumplir las metas fiscales ni monetarias del programa, a pesar de que

los objetivos relativos a la balanza de pagos fueron más que alcanzados. México, por otra parte, cumplió con exactitud las metas para la política fiscal del acuerdo suscrito con el FMI en 1983; sin embargo, mostró un superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de 5 mil millones de dólares, en lugar del déficit de mil millones de dólares que se había previsto. Estos dos casos tienden a confirmar, contrariamente a lo que han afirmado los funcionarios del Fondo, que los programas del Fondo a menudo parecen fallar en un solo aspecto: fijar criterios de ejecución interna más estrictos de lo que se requiere para satisfacer los objetivos de balanza de pagos de los programas.

CUADRO 6. *América Latina: acuerdos stand-by y de facilidad ampliada vigentes para el 31 de mayo de 1985*
(Miles DEG)

<i>Miembro</i>	<i>Fecha de acuerdo</i>	<i>Vencimiento</i>	<i>Monto acordado</i>	<i>Saldo no girado</i>
<i>Acuerdos stand-by</i>				
Argentina	Dic. 28, 1984	Marzo 27, 1986	1 419 000	1 182 500
Costa Rica	Marzo 13, 1985	Abril 12, 1986	54 000	40 000
Ecuador	Marzo 11, 1985	Marzo 10, 1986	105 500	84 400
Haití	Nov. 7, 1983	Sept. 30, 1985	60 000	39 000
Jamaica	Junio 22, 1984	Junio 21, 1985	64 000	36 000
Perú	Abril 26, 1984	Julio 31, 1985	250 000	220 000
Uruguay	Abril 22, 1983	Abril 21, 1985	378 000	226 800
		Subtotal	2 330 500	1 828 700
<i>Acuerdos de facilidad ampliada</i>				
Brasil	Marzo 1, 1983	Feb. 28, 1986	4 239 375	1 496 250
México	Enero 1, 1983	Dic. 31, 1985	3 410 625	1 203 745
		Subtotal	7 650 000	2 699 995
		Total América Latina	9 980 500	4 528 695
		Total todos los países	12 259 160	5 871 738

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

Esta tendencia de los programas del Fondo a suprimir la demanda interna es contraria al mandato del FMI promulgado en el Artículo I (V), de evitar la "aplicación de medidas que vayan en detrimento de la prosperidad nacional e internacional". Este tipo de medidas imponen sacrificios internos innecesarios y conducen continuamente a la revisión e interrupción de los programas de préstamo, la cual tiende a desacreditar al Fondo ante la comunidad internacional. Además, las frecuentes interrupciones aumentan la fragilidad de los mercados crediticios internacionales, particularmente en lo que respecta a los grandes deudores.

Una de las principales tareas de los países latinoamericanos pareciera ser, primero, promover un cambio profundo y efectivo en los criterios de condicionalidad del Fondo, y segundo, utilizar los acuerdos de restructuración a largo plazo como un instrumento efectivo para corregir los desajustes financieros internos y externos, y de ese modo conducir a la región hacia la recuperación económica. El Capítulo III del presente documento contiene recomendaciones específicas en este sentido. A continuación se analizará la experiencia que han tenido algunos países de América Latina y el Caribe con los programas del Fondo.

a) *Argentina*

En la última década Argentina ha suscrito y ejecutado acuerdos con el Fondo en 1976-1977 y en 1983-1984. En estos acuerdos, el diagnóstico de los problemas de balance de pagos, el modelo de la economía implícito, y las recomendaciones de políticas, son esencialmente similares. Pero la naturaleza de los problemas que enfrenta la economía, los modos de funcionamiento y el contexto internacional han experimentado fuertes cambios durante la década. Estos nuevos rasgos no tienen reconocimiento relevante en la formulación de los programas del Fondo.

El déficit en cuenta corriente y las dificultades de caja que afrontaba la economía a principios de 1976 tenían su origen en un déficit transitorio del balance comercial, atribuible a la situación de precios relativos y a la expansión de la absorción. Por otro lado, el programa de 1976 es adoptado como un prerrequisito para el acceso de Argentina a un mercado internacional de crédito en auge. En cambio, el déficit fiscal de los años 1983 y 1984 se origina en los intereses de la

deuda externa, mientras la cuenta de comercio arroja un abultado superávit. Los programas recientes forman parte del proceso de negociación de deudas externas que se desarrolla desde la crisis del mercado financiero internacional. La naturaleza de la restricción externa es esencialmente distinta después de 1981-1982.

Desde julio de 1976 hasta diciembre de 1977 estuvieron en vigencia sucesivamente dos acuerdos contingentes. Los objetivos básicos de estos acuerdos eran los de lograr a corto plazo una considerable reducción del déficit del balance de pagos y de la tasa de inflación a fin de posibilitar un crecimiento "renovado". En consonancia con estos objetivos, en el memorándum presentado al Fondo se establecían metas a cumplir que fijaban límites para el déficit de caja de la tesorería; para los préstamos con seguro de cambio; para los activos domésticos netos, y para la reducción de los activos externos (en el segundo acuerdo se imponían mínimos de crecimiento para esta variable). También se tomaba el compromiso de reducir y no imponer nuevas restricciones al comercio y los pagos internacionales. En lo referido a los resultados, el plan tuvo su éxito más notable en el cumplimiento de las metas comprometidas con el Fondo, y cosechó su mayor fracaso en el intento de abatir la inflación. Como consecuencia se indujeron una serie de desequilibrios que tendrían una fuerte repercusión en la evolución económica posterior.

En primer lugar, con el objeto de combatir a una inflación que no cedía y con el propósito también de cumplir con la meta de emisión comprometida con el Fondo, se indujo una fuerte restricción en la oferta monetaria de origen doméstico, con lo cual hacia el tercer trimestre de 1977 se produjo un abrupto aumento de las tasas de interés y la inversión se desplomó. En segundo lugar, con fines antinflacionarios los salarios se mantuvieron deprimidos en niveles muy inferiores a los promedios registrados en los años anteriores, con lo que tampoco el consumo aportó a la absorción interna. En tercer lugar, el gasto público fue comprimido en forma significativa (en especial el de carácter corriente), al tiempo que se aumentaba la presión tributaria (los impuestos indirectos realizaron el aporte mayor: su recaudación se triplicó en términos reales). El déficit fiscal no fue eliminado pero sí fuertemente reducido con las consiguientes repercusiones sobre la demanda agregada.

Entre 1978 y 1982 no se negoció ningún acuerdo contingente con el Fondo. A fines de este último año, sin embargo, la imposibilidad de

hacer frente a los servicios y las amortizaciones de la deuda externa acumulada en los cuatro años anteriores, obligó a Argentina a solicitar el apoyo del mismo. En enero de 1983 se firmó un *stand by* que tenía una duración prevista de quince meses.

Los objetivos prioritarios del plan de estabilización eran los de lograr la reactivación de la economía, la reducción del desempleo, y el mejoramiento del sector externo. La condicionalidad del mismo en cuanto a las metas a cumplir repetía los ítems del acuerdo anterior, aunque con algunas variantes de significación entre las cuales las más importantes se referían a la forma de definir el déficit (ahora se incluía a todo el sector público no financiero y no sólo a la tesorería), a la determinación más estricta de los límites de endeudamiento del sector público, y al compromiso de dar fin antes de seis meses a los acuerdos de refinanciación tanto de la deuda pública como privada.

En general, las metas trimestrales de este acuerdo contingente se cumplieron hasta el segundo trimestre de 1983. Posteriormente, varias de las metas comprometidas no pudieron llevarse a cabo. Por ende sólo fueron girados los dos primeros tramos del *stand by*. La cuota correspondiente a noviembre no fue hecha efectiva y el acuerdo quedó suspendido. Razones políticas, institucionales y estrictamente económicas, dan cuenta del fracaso del plan de ajuste.

En primer lugar cabe remarcar que las metas referidas al sector externo se hubieran podido cumplir de no haberse frustrado el proceso de refinanciación con los bancos ya que las medidas de ajuste del sector (devaluación real, control de cambios, restricción de importaciones, etc.) se habían tomado bastante antes de acordar el memorándum con el Fondo, y habían resultado exitosas en cuanto a generar un fuerte superávit comercial. Estas metas no se cumplieron porque ahora había un hecho nuevo: la abultada deuda externa y la necesidad de refinanciarla. Si en los *stand by* anteriores un buen saldo comercial había sido condición casi suficiente para cumplir con las metas externas, ahora esto pasaba a ser sólo una condición necesaria; además, se debía tener éxito en refinanciar la deuda. Este hecho nuevo agrega un componente de incertidumbre sustancial a los programas del Fondo ya que ahora entran una serie de variables de índole política e institucional que normalmente son difíciles de pronosticar.

En segundo lugar, y al margen del problema de la refinanciación, el programa llevaba implícitas algunas inconsistencias potenciales que le quitaban viabilidad. Así, el objetivo en relación a la inflación fue

sensiblemente subestimado: se esperaba una pauta descendente durante el año hasta llegar a un ritmo anual de 85%, pero en el cuarto trimestre éste era del 726%. En el memorándum de entendimiento se establecía una meta de crecimiento de los activos domésticos internos de alrededor del 12% mensual, mientras la inflación observada era del orden de 16%. Dado que a diferencia de 1976-1977 no cabía esperar que el sector externo expandiera la base monetaria, estaba claro que ese 12% era el "techo" previsto para la inflación. Como hipótesis de inflación futura, este guarismo no sólo era irreal sino que, además, estaba en contradicción con el memorándum de política económica presentado simultáneamente, donde se reconocía como muy difícil inducir cambios en los precios relativos sin una repercusión —vía costos— sobre la inflación, para justificar el establecimiento de controles de precios. Como efectivamente la inflación se aceleró, esto generó una fuerte contracción monetaria.

La contracción monetaria, a su vez, no logró convertirse en una valla contra la inflación debido a que los agentes reaccionaron elevando la velocidad de circulación del dinero a través del desarrollo de mecanismos novedosos de intermediación del dinero, tales como la creación de mercados de crédito al margen del control de la autoridad monetaria. El sistema financiero "oficial" se achicó mientras el informal crecía, aumentando con ello la incertidumbre y la fragilidad financiera. Así, si a principios del programa se había previsto un incremento decreciente de la emisión monetaria nominal, con el objeto de controlar la tasa de variación del ingreso nominal, el sector privado respondió adaptando la velocidad de circulación a los precios y cantidades que deseaba transar, y no al revés.

Por último, de crucial importancia para el fracaso del plan resultó el hecho de que la política de ingresos no pudo ser manejada por el gobierno. A diferencia del *stand by* de 1976-1977, el poder de negociación de los sindicatos —en un contexto de apertura política— aumentó. Los salarios reales —a partir de niveles deprimidos en 1982— subieron en promedio en el año en forma sustancial. Este hecho repercutió en tres fuentes negativamente: impidió que se cumplieran las metas de déficit fiscal al incrementar los gastos corrientes en el presupuesto; contribuyó a la aceleración inflacionaria haciendo fracasar las pautas de control de precios y, dada la propensión al gasto en consumo de los asalariados y las metas de saldo comercial preestablecidas *ex post*, llevó a un fuerte retroceso en la inversión.

Dado el fracaso de este *stand by*, las autoridades constitucionales tuvieron que encarar la solución del problema del sector externo a partir de cero. Luego de un largo proceso de marchas y contramarchas durante el cual el intento de refinanciar la deuda en forma directa con la banca privada y los gobiernos llevó a un punto muerto, se firmó un acuerdo contingente con el FMI a fines de 1984. Las cláusulas de este acuerdo, cuyo incumplimiento provocaba la suspensión del mismo, imponían metas para prácticamente las mismas variables que las correspondientes al *stand by* anterior y en términos similares. Los objetivos centrales del plan eran los de combatir la inflación y los desequilibrios del sector externo a la vez que lograr la revitalización de la inversión privada mediante una adecuada política de ingresos y de reducción del déficit fiscal. La vida de este plan, sin embargo, sería efímera. En diciembre de 1984, al no cumplirse las metas fiscales, el Fondo no dio "luz verde" para la cuota correspondiente a febrero.

El error en la apreciación de los determinantes de la inflación y por ende en el diagnóstico acerca de su evolución futura, indujo gruesas equivocaciones en el establecimiento de las pautas nominales dejando al gobierno y al Fondo prácticamente con la única alternativa de suspender el acuerdo y volver a negociar. De hecho esto fue lo que ocurrió, poniéndose a la economía en el estado de extrema incertidumbre que se genera en cada nueva negociación de un *stand by*.

Una visión conjunta de los programas comprometidos en la última década sugiere las siguientes conclusiones: *i*) en el plano de la programación monetaria se tiende sistemáticamente a inducir una contracción excesiva de los activos domésticos netos, cuyas diversas e inciertas consecuencias (dependientes del contexto macroeconómico e internacional) son, en general, desestabilizadoras; *ii*) las políticas de ingreso, cuando aparecen en el programa, parecen llenar exclusivamente una necesidad retórica, aun cuando el cumplimiento de las metas nominales domésticas parece depender crucialmente de la capacidad gubernamental de determinar los salarios nominales; *iii*) el procurar rápidos incrementos en los ingresos fiscales así como una acelerada caída de los gastos, tienden a incrementar la distorsión en el sistema tributario, la política tarifaria, y la eficiencia en la asignación de recursos estatales; *iv*) la política de precios relativos, orientada a una rápida reversión de los déficit externo y fiscal, tiende sistemáticamente a sobredimensionar la corrección; *v*) más allá de algunas innovaciones menores, en los últimos acuerdos no se tomó en cuenta en forma

relevante el hecho nuevo del excesivo endeudamiento y las profundas consecuencias sobre el funcionamiento de la economía, del pago de una sensible proporción del PIB por concepto de intereses por tal deuda; vi) en este nuevo contexto, la formulación de planes extremadamente ambiciosos en cuanto al ritmo posible de ajuste del déficit fiscal y en cuenta corriente, y de la tasa de inflación, ocasiona permanentes renegociaciones entre el país y el Fondo con el consecuente costo en términos de incertidumbre.

b) *Brasil*

A finales de 1982 el gobierno brasileño, presionado por la precaria situación de su deuda externa y por un ambiente interno de recesión e inflación elevada, anunció que suscribiría un acuerdo de facilidad ampliada con el FMI. La negociación de este acuerdo permitiría lograr el aval de esta institución para el programa de ajuste brasileño, condición indispensable para iniciar los entendimientos con la comunidad financiera internacional referentes a la renegociación de la deuda externa y la concesión de nuevos préstamos.

La primera carta de intención fue elaborada y firmada en el corto espacio de tres semanas. Sin embargo, aun antes de que ésta fuera examinada por la dirección del Fondo, hubo una maxidevaluación del 30% del cruzeiro en relación al dólar que impidió la viabilidad de las restringidas metas cuantitativas definidas en esta primera versión.

En 1983 y 1984 fueron preparadas siete versiones distintas del programa de ajuste. Este hecho contraría el acostumbrado procedimiento del FMI de establecer una carta de intención para cada año de vigencia de los acuerdos de facilidad ampliada, que tienen una duración total de tres años. Otra peculiaridad del acuerdo brasileño fue la disminución del tiempo de las cartas de intención, que establecieron metas y criterios para un intervalo de sólo tres a seis meses. A pesar de ello, el acuerdo con Brasil se ha caracterizado por el incumplimiento de los objetivos y metas pautados. Consecuentemente, las autoridades brasileñas dirigieron al FMI dos pedidos de *waiver* y tres de cambios de las metas y objetivos (los cuales fueron atendidos).

El programa ha sido suspendido en dos oportunidades. La primera interrupción del acuerdo sucedió durante el primer semestre de 1983 en virtud del incumplimiento de las metas para marzo y junio. Los flujos de recursos del FMI y de los bancos comerciales extranjeros fue-

ron suspendidos, y esto llevó nuevamente al país a una situación de penuria cambiaria. Las reservas internacionales netas de las autoridades monetarias alcanzaron el valor negativo de 4.5 miles de millones de dólares el 30 de junio, y hasta finales de agosto se acumularon cerca de 2.3 miles de millones de dólares de pagos atrasados.

La dirección del FMI concedió un *waiver* a las metas incumplidas y en septiembre de 1983 fue elaborada la tercera versión del programa. Sin embargo, como las metas para la política fiscal presuponían la vigencia del Decreto Ley Núm. 2045 relativo a la conducción de la política salarial, que fue rechazado por el Congreso Nacional a finales de octubre, fue necesario revisar por tercera vez los objetivos referentes a la variable fiscal pautados para diciembre de 1983. Esta revisión condujo a la cuarta carta de intención.

Los objetivos de diciembre de 1983 relativos a las reservas internacionales netas, crédito doméstico neto, y atrasos cambiarios, no fueron observados debido a la interrupción en la entrada de recursos externos y a la demora en obtenerse financiamiento externo adicional para 1983. La dirección del Fondo concedió de nuevo un *waiver* para estos objetivos y aceptó el pedido de cambio en las cláusulas anteriormente fijadas para marzo de 1984. Los nuevos límites para marzo, así como los compromisos para el segundo y tercer trimestres de 1984 fueron establecidos en la quinta carta de intención.

En septiembre de 1984 fue solicitada otra alteración para las metas pautadas para el mismo mes de septiembre debido a la falta de sincronización entre la tasa de inflación efectiva y la que se incluye en la definición de las metas cuantitativas. En la sexta carta de intención, donde estos compromisos fueron revisados, se estipularon también los criterios para el último trimestre del año.

La séptima carta de intención con metas para marzo y junio de 1985, firmada el 20 de diciembre de 1984, no llegó a ser analizada por la dirección del Fondo debido a la segunda suspensión del acuerdo a principios de 1985. La suspensión ocurrió en virtud de la no observancia de los límites estipulados para las necesidades de financiamiento y para el déficit operacional del sector público en diciembre de 1984. Asimismo fueron interrumpidas las negociaciones con la comunidad bancaria internacional para el reescalonamiento de las amortizaciones que vencen en el periodo 1985-1991.

El programa de ajuste comprende dos tipos de variables: los objetivos o metas de política económica, y los criterios de desempeño. Estos

consisten en un conjunto de indicadores relativos al ajuste interno y externo de la economía, evaluados trimestralmente.

El análisis de los resultados del programa de ajuste en 1983 y 1984 revela que al éxito de los indicadores externos correspondió, paradójicamente, el fracaso de los indicadores internos. Los resultados en el área externa ya superaron incluso las metas programadas para todo el periodo 1983-1985, debido, principalmente, al nivel "récord" de la balanza comercial en 1984. El saldo en cuenta corriente, previsto para presentar un déficit de cerca de mil millones de dólares en 1985, tuvo un pequeño superávit en 1984. El estimado aumento de mil millones de dólares en el *stock* de reservas internacionales netas en los tres años del acuerdo, fue también sobrepasado por la acumulación de reservas en 1983 y 1984 que alcanzó 3.7 miles de millones de dólares. En lo que se refiere a los indicadores internos, los resultados más desfavorables se refieren al comportamiento de la tasa de inflación. Esta aumentó de 100% en 1982, a 211 y 224% en 1983 y 1984, respectivamente, contrariando la previsión de que la inflación se reduciría significativamente en los dos primeros años del acuerdo. La evolución del producto real, por lo menos en lo que respecta al año de 1984, fue más satisfactoria que lo programado. Sin embargo, parece poco probable que el producto pueda volver a crecer sostenidamente a tasas comparables a la tasa histórica sin que se resuelva en forma decidida el problema de la inflación.

Dentro de la estrategia de ajuste del FMI, que favorece la administración del nivel y de la estructura de la demanda agregada, las políticas fiscal y monetaria juegan un papel primordial. La variable de control fiscal utilizada por el Fondo son las necesidades de financiamiento del sector público no financiero (NFSP). Este concepto corresponde a la variación durante el año de la deuda del sector público junto al sistema financiero, sector privado no financiero, y sector externo, medida por la diferencia entre los *stocks* de la deuda en dos periodos consecutivos. Como la deuda del sector público está en gran parte indexada, por la corrección monetaria o cambiaria, los flujos de financiamiento incluyen dos componentes: nuevos para financiar el exceso de gastos sobre ingresos, y el aumento en la deuda que es consecuencia de la indexación.

Este concepto resultó inadecuado a la economía brasileña debido a la elevada sensibilidad de la relación NFSP/PIB a variaciones en la tasa de inflación. Como la corrección nominal del saldo de la deuda

del sector público tiende a reflejar la variación de precios entre el comienzo y el final del año, y el PIB, a su vez, refleja el nivel promedio de precios, la relación NFSP/PIB tiende a aumentar cuando la tasa de inflación se eleva. Además, como una parte considerable de la deuda del sector público está indexada a la corrección cambiaria; la cual quedó significativamente por encima de la tasa de inflación en el bienio 1983-1984, se reforzó la tendencia de aumento de la relación NFSP/PIB.

Las metas nominales para las NFSP fueron fijadas con bases completamente irreales, tanto en lo que respecta al estimado de inflación utilizado como en lo referente a los propios topes cuantitativos. De acuerdo con la tasa de inflación prevista en la primera carta de intención (70%), por ejemplo, sólo la corrección monetaria de la deuda equivaldría a necesidades de financiamiento de cerca de Cr 8.2 billones en 1983, superior al tope de Cr \$ 7 billones fijado para las necesidades totales de financiamiento. Ello significa que, en apenas un año, el gobierno tendría que eliminar completamente sus necesidades de financiamiento; incluso correcciones monetaria y cambiaria de la deuda, y aun generar un exceso de ingresos sobre gastos.

Al ser reconocida la impropiedad del uso de este indicador en el marco de una economía ampliamente indexada y con una tasa de inflación alta e inestable, fue introducido en el programa un segundo criterio de desempeño fiscal, denominado resultado operacional del sector público. Esta variable, utilizada por primera vez en los programas del Fondo, se obtiene excluyéndose de las NFSP la parte correspondiente a las correcciones monetaria y cambiaria del *stock* de la deuda del sector público. Los dos indicadores de política fiscal representan, por lo tanto, posiciones límite en lo que respecta a la medida del intervalo entre gastos e ingresos del sector público. Mientras los estimados de NFSP consideran como gasto corriente toda corrección monetaria de la deuda (aunque las obligaciones venzan a lo largo de varios periodos), esta es integralmente expurgada del concepto de resultado operacional del sector público.

La variable de control monetario utilizada en el programa de ajuste es el crédito doméstico líquido de las autoridades monetarias (CDL). La selección de este indicador se basa en el argumento de que su control trae mayor estabilidad al saldo global de la balanza de pagos. El uso del CDL también presentó problemas debido, nuevamente, a las características particulares de la economía brasileña. Este hecho

conllevó a la revisión del concepto en la tercera carta de intención.

A partir de la quinta carta de intención fueron incorporadas metas específicas para otras dos variables monetarias: base monetaria y medios de pago. El objetivo era permitir un seguimiento más riguroso de la política monetaria e intentar revertir la tendencia de aumento de la tasa de inflación. Sin embargo, todos los límites definidos para la expansión de estas variables fueron ampliamente superados por los valores efectivos.

El punto más crítico de las recientes relaciones de Brasil con el Fondo Monetario ha sido el comportamiento de la tasa de inflación. La preocupación del Fondo en reducir significativamente la inflación brasileña no encuentra justificación en sus estatutos, que caracterizan el ajuste de las balanzas de pagos como el principal objetivo de la institución. No se pretende cuestionar la necesidad de promover una política decidida de combate a la inflación. Lo que se discute, una vez más, es la impropiedad de los procedimientos preconizados por el equipo del FMI frente a las características particulares de la economía brasileña.

La existencia generalizada de mecanismos formales e informales de indexación y las rígidas perspectivas inflacionarias de los agentes económicos, introducen un fuerte elemento de estímulo en la tasa de inflación en la medida en que se crea una cadena de realimentación de los precios en la economía. Esto implica que la inflación brasileña no puede ser combatida con políticas de demanda, sino a un costo extremadamente elevado en términos de recesión y desempleo.

La elaboración de sucesivas cartas de intenciones basadas en estimados cada vez más elevados de inflación, representó el reconocimiento tácito, por parte del equipo del FMI, de la inadecuación de su estrategia de combate a la inflación; o alternativamente, la aceptación del hecho de que el gobierno brasileño no estaba efectivamente dispuesto a incurrir en los costos que la ejecución de esta estrategia implicaría.

El gobierno brasileño que tomó posesión en marzo pasado parece estar decidido a estructurar el nuevo programa de ajuste sobre bases reales. Sin embargo, para alcanzar este objetivo es necesario evitar la repetición de una de las sistemáticas fallas de los programas anteriores, que consistía en la definición de metas cuantitativas para las variables fiscal y monetaria en cruzeiros corrientes, basadas en estimados irreales de inflación. Lo ideal sería indexar los criterios de desem-

peño a la tasa de inflación efectivamente verificada. Sin embargo, como el Fondo parece resistir fuertemente a esta propuesta, una alternativa sería negociar la fijación de un intervalo de variación para los topes nominales, asociados a distintas proyecciones de inflación. La alteración de los topes nominales podría ser menos que proporcional a la variación de la tasa de inflación, lo que resultaría en grados de contracción real crecientes para las variables fiscal y monetaria. Este procedimiento evitaría que la aceleración imprevista de la inflación implicara revisiones constantes del programa con el FMI y los costos provenientes de ello.

c) *Jamaica*

Entre 1976 y 1984 Jamaica suscribió cuatro acuerdos con el FMI. Los dos primeros fueron interrumpidos mucho antes de su terminación. Uno de ellos fue un acuerdo *stand by* de dos años negociado en 1977, y el otro un acuerdo de facilidad ampliada de tres años negociado en 1978. Estos acuerdos fueron suspendidos al cabo de cuatro y diecinueve meses, respectivamente. Durante el periodo comprendido entre 1981 y 1984, Jamaica concertó una serie de programas de ajuste con el Fondo y obtuvo recursos sustanciales del Banco Mundial a través de los préstamos para ajuste estructural así como de fuentes bilaterales y multilaterales.⁶

El acuerdo de facilidad ampliada aprobado en abril de 1981 tenía una duración de tres años pero fue discontinuado en el último año debido a que el país no pudo, en repetidas ocasiones, satisfacer los criterios de ejecución. El programa más reciente fue un acuerdo *stand by* de un año que finalizó en marzo de 1985. En este acuerdo Jamaica obtuvo dos exenciones debido al incumplimiento de los criterios de ejecución durante el segundo y tercer trimestre del programa, aunque parece haber cumplido las metas finales. Actualmente, el país está negociando otro acuerdo *stand by*.

Una de las principales características de la experiencia que ha tenido Jamaica con el FMI ha sido la continua divergencia entre las metas y proyecciones fijadas y los resultados alcanzados. Esta divergencia se puede haber debido a por lo menos tres factores. Primero, la estrategia general puede haber sido inadecuada para alcanzar las metas deseadas, los programas se pueden haber basado en proyec-

⁶ Véase Capítulo 1.

nes poco realistas en áreas específicas. Tercero, eventos inesperados sucedidos posiblemente después de haber sido aplicado el programa pueden haber hecho que éste no fuese compatible con la realidad del país. Estos factores se analizan en los siguientes párrafos.

El acuerdo de facilidad ampliada suscrito en 1981 reconocía explícitamente que los problemas de Jamaica eran de índole estructural y requerían la aplicación de medidas de ajuste a mediano plazo, y un flujo adecuado de recursos que pudiesen financiar los déficit de pago temporales. El acuerdo fue negociado como parte de un paquete económico que incluía los préstamos para ajuste estructural negociados con el Banco Mundial. Esto contrastaba ampliamente con los programas aplicados durante el periodo 1977-1979, los cuales le prestaron poca atención a los esfuerzos de ajuste estructural y no se consideraban compatibles con la estrategia económica que estaba siendo aplicada en ese momento.

Sin embargo, las proyecciones de crecimiento real que se habían hecho nunca se materializaron. En particular, los programas no estimaron correctamente el efecto que tendrían sobre las exportaciones. A fin de poder cumplir las metas relativas a la balanza de pagos se le pidió al gobierno que disminuyera las importaciones mediante, por ejemplo, la restricción del crédito privado y la demanda. Esta política contradice la evaluación previa del Fondo de que una de las principales causas del decrecimiento económico era la disminución de las importaciones. Resulta difícil determinar en cuánto tiempo se pueden recuperar los sectores tradicionales de exportación o se pueden desarrollar nuevos sectores. La manera como reaccione el Fondo al incumplimiento de las metas fijadas puede tener implicaciones fundamentales sobre la compatibilidad entre los programas de financiamiento del FMI y la viabilidad del ajuste estructural.

Una lección que se desprende de la experiencia de Jamaica durante el periodo 1981-1983 es que no basta con aplicar un programa de financiamiento, aun cuando éste venga acompañado de inyecciones masivas de capital y de una política de liberalización de importaciones. La estructura interna necesaria para canalizar los recursos constituye un factor crítico, pero el desarrollo de dicha estructura toma tiempo. Otro aspecto de importancia es la formulación exacta de las metas programáticas y los criterios de ejecución. En particular, algunos aspectos más técnicos relativos a la especificación de los criterios de ejecución han sido un factor importante de la relación que Jamaica ha

establecido con el Fondo. Estos temas no se discuten con frecuencia, por lo que merecen que se les preste mayor atención.

La formulación de los criterios de ejecución es de especial relevancia para la fijación de los límites de crédito. La teoría económica no especifica los agregados monetarios que deben fijarse para la consecución de una determinada meta real o financiera, pero la formulación exacta de estos límites puede influir de manera crítica tanto la capacidad del Gobierno de cumplir los objetivos, como las opciones que tiene el Gobierno en cuanto a las políticas a seguir.

Las definiciones que se utilizaron en los programas suscritos por Jamaica no son universales. Los límites que se imponen a los activos internos netos, los cuales se definen básicamente como el circulante menos las reservas de la banca comercial, tienden a limitar la capacidad de operación del Banco de Jamaica. Las fluctuaciones en las reservas de la banca comercial requieren ajustes compensatorios en la expansión crediticia del Banco de Jamaica, si es que se quieren cumplir las metas estipuladas. Las reservas de la banca comercial son muy volátiles y difíciles de predecir. Es más, el coeficiente de reserva ya no constituye un instrumento disponible de política monetaria. La manera como se definen los agregados utilizados en los distintos países para la fijación de los límites de ejecución le dan un mayor margen de maniobra a las autoridades monetarias.

Parte de la experiencia reciente de Jamaica se debe a causas externas, en particular, al mal rendimiento de la industria de bauxita/aluminio. Debido a que la decadencia de una industria tiene incidencia tanto en la cuenta externa como en la cuenta fiscal, los problemas inesperados que puedan aquejar a una industria hacen que los problemas del Fondo sean más restrictivos que lo previsto, lo que pone en peligro los esfuerzos de ajuste a mediano plazo. Esto puede generar una doble restricción. Por ejemplo, cuando la rebaja de la producción de bauxita disminuyó los ingresos fiscales y las exportaciones durante el periodo 1984-1985, el Gobierno redujo aún más el gasto de capital en un intento por evitar la expansión del gasto en el sector público y contrajo aún más el crédito privado en un intento por disminuir las importaciones y cumplir las metas relativas a las reservas internacionales netas.

El asunto es saber cuál es la manera adecuada de responder a los choques temporales y a los choques permanentes. Si las bajas en la producción de bauxita hubieran sido temporales, la teoría económica

habría dicho que era necesario llevar a cabo un proceso de ajuste relativamente suave. Esto comprueba lo ventajoso que resultan los criterios de ejecución flexibles que pueden ajustarse a las bajas de producción e incorporar vínculos tales como el que existe en Jamaica entre las exportaciones y los ingresos fiscales.

No obstante, el Fondo se ha resistido tenazmente a vincular los criterios de ejecución con los factores externos. Este enfoque es adecuado cuando el cumplimiento de las metas externas constituye el único objetivo del programa. Sin embargo, puede originar inconsistencia cuando el programa tiene varios objetivos. La inflexibilidad de los topes trimestrales puede causar confusión en los acuerdos de facilidad ampliada, en los que se espera que el proceso de ajuste dure tres años.

La manera como reaccionó el Fondo al incumplimiento de las metas cuando el sector de la bauxita comenzó a declinar, fue otorgando una exención sin aumentar ulteriormente los niveles de restricción. De hecho, el choque al cual Jamaica ha debido ajustarse ha resultado ser permanente. Esta realización, aunada a la renuencia inicial del Gobierno a llevar a cabo la contracción doble mencionada anteriormente, parece haber sido un factor importante que llevó al Fondo hacia una mayor restricción. Una pregunta que todavía queda por responder es hasta qué punto la respuesta más adecuada al *shock* permanente fue la doble contracción inmediata. Esta respuesta hace que el objetivo de política principal ya no sea el ajuste a mediano plazo, sino el manejo a corto plazo de los problemas de balanza de pagos. Quizás resulte prematura hacer una evaluación detallada, pero los resultados iniciales, incluyendo una gran disminución de la inversión y una reducción de las exportaciones de productos manufacturados aun a pesar del aumento en la competitividad externa, sugieren que la contracción excesiva debilitó los intentos por crear nuevas fuentes de exportación.

Un tema que se relaciona con lo anterior es la manera como reacciona el Fondo cuando un país no logra satisfacer los criterios de ejecución. Lo que el FMI ha hecho en Jamaica desde 1981 es fijar un calendario para las metas de ejecución, de manera que cuando se exceden los límites durante un periodo se acelera el proceso de ajuste durante el periodo siguiente. Inicialmente, se programó la reducción del déficit fiscal de manera que éste pasara del 17% del PIB al 15.9%, primero, al 13% después, y finalmente al 10%. Cuando no se llevó a cabo la primera reducción, el ajuste de un año pasó a ser de 16.4 a

12.9% durante el periodo 1982-1983; de 16.4 al 10% durante el periodo 1983-1984, y finalmente del 16 al 7.8% en el acuerdo de derecho de giro suscrito para el periodo 1984-1985.

Aun en el caso de un programa que inicialmente esté bien formulado, en general no existe un argumento económico que justifique la aceleración del proceso de ajuste. La reacción apropiada debería depender de la causa del incumplimiento de las metas. Los *shocks* temporales pueden ofrecer una razón válida desde el punto de vista económico para que un país falle en las pruebas iniciales sin necesidad de realizar un ajuste acelerado en el futuro. Las objeciones que se hacen respecto al ajuste acelerado se magnifican hasta el punto de que ya existían inconsistencias entre las metas del programa y los objetivos a mediano plazo. Las proyecciones de crecimiento demasiado optimistas constituyen una fuente de conflictos. Los argumentos que esboza el Fondo a favor de la aceleración, tienen supuestamente que ver con la necesidad de asegurar que los criterios de ejecución sean tomados en serio, y de utilizar la condicionalidad como un prerrequisito para el otorgamiento de préstamos.

Resumiendo, el programa del Fondo suscrito en 1981 representó un programa de financiamiento en gran escala y fue diseñado como parte de un proceso de ajuste mucho más amplio. El enfoque global del programa no parece haber sido compatible con las dificultades económicas de Jamaica. Algunas de las principales razones de la continua discrepancia existente entre las proyecciones del programa y los resultados alcanzados fueron la disminución de la producción de bauxita/aluminio y una estimación excesiva de la reacción de la producción y las exportaciones al paquete de ajuste. La especificación de las metas del programa aumentó las dificultades que tuvo que enfrentar el Gobierno para cumplir el programa al incrementar la incertidumbre respecto a la magnitud del esfuerzo requerido.

La magnitud y permanencia del *shock* externo requirió de un proceso de ajuste adicional. Sin embargo, la inflexibilidad de los criterios de ejecución y la estimación excesiva de la reacción de los indicadores económicos han originado conflictos entre las distintas metas de los programas. Estos programas han estado poniendo cada vez más énfasis en las metas externas a corto plazo que en los objetivos estructurales a más largo plazo. Esto es particularmente evidente en lo que se refiere a la aceleración del ajuste que se espera suceda en los programas siguientes.

d) *República Dominicana*

Durante 1983 la economía dominicana operó bajo un programa de facilidad ampliada acordado con el Fondo para el periodo 1983-1985. El programa perseguía reducir el déficit del sector público de 6.22% del PIB en 1982, a 3.9% en 1983. Asimismo, se había proyectado una disminución en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de casi 40%. Al final, la economía evidenció un déficit del sector público equivalente a 5.6% del PIB mientras que el déficit de la cuenta corriente sólo se redujo en 4.7%. El PIB creció 3.9% en términos reales.

El gasto doméstico, que en 1982 se mantuvo al mismo nivel que el del año anterior en términos reales, aumentó en 3% en 1983, mientras que el déficit comercial (bienes y servicios no factoriales) se redujo en 20.5% en términos reales. En consecuencia, durante el primer año del programa de facilidad ampliada con el FMI, la economía dominicana no evidenció *overkilling*. Sin embargo, es importante destacar que las metas y límites del programa no se cumplieron, lo que permitió un mayor déficit del sector público que el programado, y en consecuencia, un mayor gasto doméstico real durante el año.

Para el segundo año de la facilidad ampliada el FMI exigía una reducción en el déficit del sector público de 5.6% del PIB a 1.3% en 1984, y una transferencia masiva de pagos de importaciones al mercado paralelo con el fin de aliviar la presión sobre las reservas del banco central y reducir drásticamente el déficit de la cuenta corriente vía ese mecanismo de devaluación disfrazada.

Aunque no se llegó a un acuerdo con el FMI durante 1984, las autoridades dominicanas, que sabían que al país no le quedaría otra alternativa para 1985 que no fuese la de acordar un programa *stand by* con el FMI, tomaron importantes medidas de orden monetario, fiscal y cambiario, con el fin de ir allanando el camino al potencial acuerdo *stand by* de 1985.

El gasto doméstico se redujo en 0.8% en 1984 con relación al nivel de 1983, mientras que el déficit comercial (bienes y servicios no factoriales) se redujo en 45% en términos reales respecto al nivel de 1983, y en 57% en relación al nivel de 1982. Sin embargo, también podemos hablar de *overkilling* durante 1984 debido a que en ese periodo el FMI no trazó metas a las autoridades dominicanas.

La fuerte depreciación de la tasa de cambio del mercado paralelo ocurrida durante 1984 fue un factor importante detrás del estanca-

miento relativo de la actividad económica. La depreciación real de la tasa de cambio combinada con el aumento en la tasa de cambio utilizada para liquidar los impuestos ad valorem a las importaciones tuvieron un impacto recesivo sobre las actividades de la industria y el comercio durante 1984. Sin embargo, el sector de exportación reaccionó positivamente a la fuerte depreciación cambiaria, lo que evitó un mayor estancamiento económico.

La depreciación de la moneda local y la elevación de impuestos redujeron la liquidez real de los sectores productivos mientras que la mayor tasa de inflación consumía el salario real de la población, lo que motivó una contracción en la demanda agregada. Por otra parte, las fuertes perspectivas de depreciación de la tasa de cambio del mercado paralelo de divisas así como las medidas de restricción al crédito interno, provocaron un aumento considerable en la tasa de interés del mercado financiero informal, constituyendo esto último un factor adicional detrás de la reducción en el ritmo de la producción industrial.

Un aspecto que merece destacarse es el referente a la diferencia entre el déficit de la cuenta corriente "oficial" y el déficit de la cuenta corriente global. Dado que la República Dominicana implantó en 1967 un sistema dual de cambio, donde cada vez más importaciones eran traspasadas al mercado paralelo de divisas, la presión sobre las reservas del banco central era cada vez menor.

La tasa del mercado paralelo de divisas, al ser flexible, equilibra la balanza de pagos "paralela" automáticamente. En consecuencia, una parte importante del déficit global de la cuenta corriente se cancela vía el financiamiento que ofrece el mercado paralelo.

Los técnicos del FMI deberían calcular el déficit efectivo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, es decir, el déficit que sí afecta a las reservas internacionales netas del banco central. Prestar atención al déficit global de la cuenta corriente, dentro de un esquema dual de cambio puede confundir a los diseñadores de la política económica.

Un ejemplo permitirá aclarar esta preocupación. En 1983 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos global fue de 421.1 millones de dólares. Sin embargo, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos oficial, es decir, aquella porción del déficit que sí afecta a las reservas internacionales del banco central, fue de 105.6 millones de dólares. El resto del déficit global, 315.5 millones de dólares, fue financiado en el mercado paralelo de divisas. En consecuen-

cia, los técnicos del FMI deberían fijar sus metas sobre el déficit de la cuenta corriente oficial o efectivo, y no sobre el déficit global. Un *overkilling* diferente podría producirse cuando las metas se fijan sobre el déficit global y no sobre el déficit efectivo u oficial.

Funcionarios del FMI habían propuesto para el segundo año de la facilidad ampliada un traspaso continuo y masivo de pagos de importaciones al mercado paralelo de divisas, una medida que flexibilizaría aún más el tipo de cambio promedio de la economía dominicana. Los técnicos del FMI reconocían que la devaluación oficial del peso dominicano era el camino preferible para el desequilibrio externo de la economía. Dado que la devaluación oficial conllevaba problemas de corte político legal, lo cual imposibilitaba el manejo de esa medida, el *staff* del FMI recomendó a las autoridades dominicanas la unificación y flexibilización de la tasa de cambio vía el traspaso de todas las transacciones de la balanza de pagos al mercado paralelo.

Este es un aspecto muy criticable del programa de ajuste requerido por el FMI. A pequeñas economías abiertas, como la dominicana, no les favorece un sistema de tipo de cambio flexible, ya que desincentiva la inversión extranjera y puede tener un impacto negativo sobre la actividad económica vía la incertidumbre sobre el comportamiento de la tasa de cambio. Por otra parte, el sistema flexible implica que las transacciones de la cuenta corriente de la balanza de pagos estarán sujetas a la volatilidad del tipo de cambio, la cual es muchas veces el resultado de procesos especulativos. Por otra parte, la economía dominicana posee un patrón de producción sumamente concentrado, lo que descartaría la selección del sistema flexible de cambio.

Otro factor que desalentaría el uso del sistema de tipo de cambio flexible en una economía como la dominicana tiene que ver con las perspectivas de depreciación, los sobreajustes de tipo de cambio, y la formación de precios. Un sistema flexible de cambio puede generar efectos perversos sobre el sistema de precios y podría desestabilizar todo el programa de estabilización. Si los precios aumentaran en proporción mayor que el tipo de cambio, se produciría una "apreciación" real de la tasa de cambio que alentaría futuras depreciaciones y así sucesivamente. Se producirían, entonces, alzas continuas de precios y tasa de cambio.

Una alternativa mejor a la requerida por el FMI era la creación de un mercado comercial cambiario con tasa de cambio fija, a un nivel más realista que la oficial. Esta alternativa sería equivalente a una

devaluación oficial de la tasa de cambio, que según funcionarios del FMI era el camino preferible para reducir el desequilibrio externo de la economía dominicana. En vez de traspasar al mercado paralelo las exportaciones e importaciones que todavía se canalizaban a través del mercado oficial, se hubiesen podido transferir a un mercado comercial manejado por el Banco de Reservas, el banco comercial del Estado dominicano. De esta manera se habría disfrazado la necesaria devaluación oficial de la moneda local.

Otro aspecto importante es el referente al efecto de los programas de ajuste sobre la distribución del ingreso. Durante el primer año de la facilidad ampliada no hubo aumentos en los salarios nominales. Sin embargo, en mayo de 1984 y derivado de los ajustes de precios internos llevados a cabo a principios de 1984, el salario mínimo de RD \$ 125 por mes fue elevado a RD \$ 175 por mes, y se aumentaron en 10% los salarios comprendidos en el rango entre RD \$ 175 y RD \$ 300 por mes.

En consecuencia, el FMI ha tenido que "ceder" ante las autoridades dominicanas en lo referente a la política salarial. Es probable que funcionarios del FMI hayan presionado para obtener una reducción en los niveles de salario y empleo en el sector público. Sin embargo, las autoridades dominicanas fueron a la mesa de negociaciones dispuestas a reducir el déficit del sector público sólo a través de nuevos impuestos, reajustes de precios, e incentivos cambiarios. El gasto corriente nominal del sector público no ha sido reducido durante los años en que la economía ha estado sujeta a los programas del FMI. La disminución en el salario real ha sido fruto de la mayor tasa de inflación que ha evidenciado la economía dominicana a partir de 1984.

La rentabilidad de las empresas del sector de bienes exportables fue mejorada a través de la creación de los incentivos cambiarios (una devaluación disfrazada dada las trabas legales y políticas que conllevaría una devaluación oficial). Asimismo, la caída en el salario real fue otro factor que estimuló la actividad de exportación e indujo nuevas inversiones en ese sector, especialmente en el área de los productos de exportación no tradicionales.

Vemos que las consecuencias distributivas negativas no tuvieron su origen en la potencial reducción de salarios nominales. La implantación de nuevos tributos indirectos y aumento de los demás; el aumento en la tasa de inflación y la eliminación parcial de los subsidios del Gobierno a algunos bienes alimenticios consumidos primordialmente

por personas de escasos ingresos, fueron los factores determinantes detrás del deterioro de la distribución del ingreso durante 1983 y 1984. Para 1985 se espera una nueva contracción en el salario real debido a los ajustes de precios derivados de las medidas cambiarias del 23 de enero de este año. Sin embargo, las autoridades aumentarán los subsidios a productos alimenticios básicos.

Un aspecto importante sobre el programa *stand by* para 1985 es el relacionado a la expansión de 23% permitida por el FMI en los pasivos monetarios del banco central para 1985. Los técnicos del FMI han estimado una tasa de inflación de 23% lo que mantendrá inalterada la liquidez real de la economía durante el año, pero esta tasa de inflación probablemente se ha subestimado (la mayoría de los economistas estiman que la tasa de inflación en 1985 será del orden del 35%) con lo cual la expansión monetaria permitida conducirá a una contracción de la liquidez real que tendrá efectos recesivos en la economía dominicana.

En relación a la política de tasas de interés, la misión del FMI ha presionado a las autoridades monetarias para que implementen un sistema de tasas de interés flexible con el fin de contener la salida de capital y permitir que el sistema financiero se adapte a los requerimientos del régimen de sistema de tipo de cambio flexible que está operando desde el 23 de enero de 1985.

Las implicaciones de una reforma financiero como la que proponen los técnicos del FMI a la República Dominicana no son fácilmente detectables. El efecto podría ser adverso y por lo tanto habría que proceder con mucha prudencia. Las autoridades monetarias acaban de implantar una amplia reforma cambiaria, cuyos efectos están todavía por verse. Si además de esta reforma se procede a liberalizar el sistema financiero, es muy probable que los agentes económicos pierdan toda la credibilidad sobre la estabilización del programa de ajuste, lo que provocaría al final el fracaso del mismo.

3. *El nuevo papel del Fondo*

La condicionalidad del Fondo siempre ha estado vinculada al otorgamiento de préstamos no sólo por parte del propio FMI sino también a través del sello de aprobación, que éste otorga, de otros acreedores. De hecho, se ha descubierto que el impacto más favorable que han tenido los programas del Fondo en el pasado no ha sido sobre la cuen-

ta corriente de los países deudores, sino sobre su cuenta de capital.

Este papel del Fondo adquirió una importancia extraordinaria durante la primera fase de la crisis de la deuda latinoamericana. A diferencia de su experiencia anterior, el Fondo comenzó a involucrarse activamente en las negociaciones entre los países deudores y los bancos comerciales acreedores. El FMI se convirtió en un orquestador financiero al imponer sus condiciones no sólo sobre los deudores sino también sobre los acreedores, y vincular el otorgamiento de sus propios recursos a la disposición de los bancos a conceder nuevos préstamos y reestructurar las deudas ya contraídas. Esta concertación de préstamos puso al Fondo mucho más en contacto con los intermediarios financieros privados que lo que había estado en épocas anteriores.

Debido al papel crucial que llegó a desempeñar el Fondo en las reestructuraciones de la deuda externa, esta institución adquirió mucho más poder en la región que en el pasado. Sin embargo, este poder tuvo un costo. En primer lugar, como lo ha demostrado la experiencia del Fondo en Brasil desde 1983, la institución comenzó a enfrentarse a un nuevo dilema cada vez que un gran país deudor no estaba en condiciones de cumplir con los requerimientos exigidos. Si suspendía los préstamos podía precipitar una crisis de confianza. Por otra parte, si no lo hacía, o si se mostraba muy dispuesto a aceptar un relajamiento de los requisitos, podía empeñar su sello de aprobación.

En segundo lugar, y este es un aspecto de mayor importancia desde el punto de vista de los países deudores, el Fondo comenzó a correr el riesgo de adaptar sus propios requerimientos a los de la comunidad bancaria privada.

Estos problemas se agudizan en la segunda fase de la crisis de la deuda. A medida que los préstamos del Fondo van disminuyendo, el problema de la deuda continúa y los banqueros privados continúan renuentes a conceder préstamos voluntarios a América Latina. En esta etapa, la condicionalidad tradicional del FMI ya no tiene aplicación, ya que los recursos de la institución no están involucrados. De ahí se origina una situación en la cual la aprobación que el FMI le imparte a las políticas de sus países miembros se utiliza para garantizar los préstamos otorgados por la banca privada y no sus propios fondos.

La delicada naturaleza de esta nueva relación está reflejada en el acuerdo de refinanciamiento a largo plazo de la deuda privada de México. Como parte de este acuerdo se han establecido una serie

de procedimientos para supervisar las políticas económicas mexicanas. Según estos procedimientos, México solicitará una ampliación de las consultas anuales que los países miembros realizan de manera regular con el Fondo, tal como lo estipula el Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI.

Los funcionarios del Fondo incluirán en su informe sobre las consultas un resumen de las conversaciones sostenidas entre México y el Fondo respecto al programa de política económica y financiera del país, y la evaluación que los funcionarios hacen del mismo. Este informe también, *i)* incluirá una evaluación acerca de la coherencia interna de las metas y objetivos del programa, *ii)* se pronunciará sobre la compatibilidad del programa económico y financiero de México con las posibilidades de lograr un crecimiento económico sostenido y un comportamiento del sector externo consistente con las necesidades de servicio de la deuda. Además del informe sobre las consultas anuales estipuladas en el Artículo IV, México le solicitará al Fondo que haga un análisis semestral de la economía mexicana y elabore un informe al respecto. En estos informes que elaboren los funcionarios del Fondo se evaluará el comportamiento de la economía mexicana, como se hace en los informes anuales, y se incluirá una descripción de la evolución de las principales variables económicas del país, un resumen de las discusiones sobre las políticas económicas que se celebren con las autoridades mexicanas, y las conclusiones de la evaluación. Los informes se remitirán al Directorio Ejecutivo del Fondo. México, por su parte, los remitirá a los bancos acreedores.

Es particularmente preocupante la ausencia, en el acuerdo con México, de cláusulas sobre imprevistos que permitan el otorgamiento de nuevos créditos bancarios en caso de que el país se vea afectado por factores de índole externa. Por el contrario, la presunción implícita en el acuerdo es que México, ante semejante eventualidad, tratará de cubrir sus necesidades de divisas a través de fuentes no bancarias tales como el BIRF, el BID y el FMI.

Es difícil predecir cuándo América Latina volverá a recibir préstamos de los mercados de capital de manera normal y voluntaria. En vista de ello, parecería importante incorporar en estos acuerdos de reestructuración a largo plazo mecanismos que protejan al país ante la eventualidad de choques externos adversos.

Una posibilidad podría ser fijar un tope a las tasas de interés, cuyo valor sería inversamente proporcional al comportamiento del poder

adquisitivo de las exportaciones del deudor. Una alternativa más simple, pero aparentemente más difícil de negociar con los países industrializados, sería la fijación de un porcentaje máximo de las exportaciones para el pago de los intereses. En ambos casos, la diferencia entre las tasas de interés del mercado y los intereses pagados por el país deudor se añadirán al monto de la deuda externa que deberá ser pagada en el futuro.

Otro factor que debería tomarse en cuenta en estos acuerdos de restructuración es la vinculación entre la deuda externa, la deuda interna, y el ajuste interno.

La magnitud de los choques externos y la prontitud con la que América Latina tuvo que adaptarse a ellos, constituyen el origen de las actuales dificultades por las que atraviesan los mercados financieros internos. Los presupuestos gubernamentales se vieron seriamente agobiados por el servicio de la deuda como consecuencia del aumento de las tasas de interés, las devaluaciones y la nacionalización de grandes porciones de la deuda privada. Como consecuencia de la clausura repentina de los mercados internacionales de capital, los pequeños mercados financieros internos se vieron repentinamente inundados por instrumentos crediticios del Estado, lo que frecuentemente traía como consecuencia un aumento de tasas internas reales de interés.

La solución tradicional a este problema es la generación de excedentes en las operaciones del sector gubernamental lo suficientemente grandes como para permitir cumplir con el servicio de la deuda, tanto interna como externa. Esto es en esencia lo que se está tratando de hacer mediante los programas de estabilización que el Fondo está auspiciando en América Latina. Sin embargo, este esfuerzo debe complementarse con el otorgamiento de nuevos créditos bancarios, no necesariamente para financiar los déficit presupuestarios, sino más bien para aliviar parte de la deuda interna. La sustitución de la deuda interna por deuda externa reduciría el peso que actualmente tiene el servicio de la deuda sobre los presupuestos gubernamentales, ya que las tasas de interés internacionales están actualmente muy por debajo de las tasas de interés prevalecientes en la mayoría de los países de América Latina. La deuda interna es típicamente un múltiple de la deuda externa, por lo que un aumento relativamente pequeño de la segunda originaría una contracción relativamente grande de la primera. Esto permitiría incrementar las inversiones privadas y reducir las tasas de interés.

Esta propuesta se basa en la percepción de que los países latinoamericanos no tienen un problema de balanza de pagos, sino que más bien están tratando de adaptar sus economías al brusco proceso de ajuste a que se han visto sometidos como consecuencia de la ruptura de los mercados financieros internacionales. Esto desmiente en parte la percepción equivocada que existe en los países industrializados de que la mitad del proceso de ajuste —el externo— ya se ha llevado a cabo, por lo que ahora es el momento de comenzar la otra mitad, el proceso de ajuste interno. De hecho, los actuales desajustes internos se originaron en gran parte debido a la precipitación con que se tuvieron que enfrentar los reajustes externos. Éstos últimos deben ser remediados de modo que se les permita a los gobiernos latinoamericanos ordenar sus finanzas sin afectar el crecimiento de sus economías.

Un esfuerzo relativamente pequeño para remediar el ámbito externo ayudaría mucho a balancear las cuentas gubernamentales y restablecer el orden en los mercados financieros internos, aun cuando no se requieran nuevos préstamos bancarios para cerrar las cuentas de balanzas de pagos. Por lo tanto, la variable a utilizar para apreciar si un país tiene necesidad o no de incluir nuevos créditos bancarios en sus acuerdos de reestructuración a largo plazo no debería ser tan sólo la balanza de pagos sino también la diferencia entre las tasas de interés domésticas y las internacionales. Cuanto mayor sea esta diferencia, mayor será la necesidad de recurrir a préstamos bancarios. Obviamente, se parte de la base de que estas diferencias no pueden tratar de eliminarse a través de la aplicación de políticas monetarias menos restrictivas, dado el riesgo de inflación que éstas conllevan.

CAPÍTULO III

RECOMENDACIONES Y SUGERENCIAS

En este capítulo se presentan algunas propuestas y recomendaciones de política que podrían hacer más efectiva la acción del Banco Mundial y el FMI en América Latina. Estas sugerencias no pretenden abarcar la amplia gama de actividades de estos organismos ni solucionar todos los problemas que éstas plantean, y no intentan remplazar, por lo tanto, las propuestas sobre la reforma integral del sistema mone-

tario y financiero internacional que han sido presentadas por los países en desarrollo en diversas instancias.⁷

Las recomendaciones y sugerencias que se describen a continuación son de aplicación inmediata y pueden contribuir a que las actividades del Banco y el Fondo respondan de una manera más eficaz a las necesidades, que deben enfrentar los países de América Latina en el nuevo contexto financiero mundial en que se desenvuelven sus economías.

1. La contribución futura del Banco Mundial al desarrollo latinoamericano

Para que la contribución del Banco esté más acorde con sus finalidades de apoyo al desarrollo, y su aporte a la recuperación económica de los países latinoamericanos más acorde con las necesidades financieras actuales y futuras de éstos, parece necesario que se pongan en práctica algunas medidas de política, tales como las siguientes:

a) El Banco podría destinar más recursos para préstamos de ajuste estructural y programas. Para ello es necesario que flexibilice su política actual de limitar estos préstamos a sólo 10% de sus préstamos totales, y a 30-40% de sus préstamos a un país determinado. Estos préstamos también podrían ser incrementados si se aprobara un incremento general del capital del Banco, tal como lo ha propuesto su propia administración. Otra posibilidad podría ser que se incrementara la relación entre el monto de sus préstamos y su capital, que es actualmente de 1/1.

b) La condicionalidad de los préstamos para ajuste estructural y para programas debería ser modificada de manera que éstos sean más atractivos para los países receptores. Las condiciones del Banco para el uso de sus recursos deberían ser más pragmáticas y menos ambiciosas en lo que se refiere a las propuestas de política económica que deberían aplicar los países. Con este propósito se podría utilizar la práctica de establecer grupos de expertos para la revisión de estos préstamos y de las condiciones en que se otorgan. Las conclusiones de estos grupos de expertos y los mismos acuerdos suscritos con los gobiernos podrían ser puestos a disposición del público y ser objeto de debate

⁷ Ver al respecto los documentos del Grupo de los 24, en particular el *Programa Revisado de Acción para la Reforma del Sistema Monetario y Financiero Internacional*. Washington, 21 de setiembre 1984; y, más recientemente *The Functioning and improvement of the International Monetary System*. Washington, agosto 21, 1985.

abierto, lo que permitiría a los gobiernos ampliar el apoyo para estos acuerdos y al Banco tomar en cuenta diversas opiniones.

c) En los préstamos del Banco debería desvincularse el financiamiento de proyectos de su uso para financiar el componente importado de la inversión, permitiendo así un mejor desarrollo de la industria de bienes de capital tanto interna como regionalmente. Además, resulta imperativo que se le otorgue a los países en desarrollo un mayor poder de voto y por tanto de capacidad de decisión en las actividades del Banco, particularmente en aquellos aspectos directamente relacionados con sus políticas económicas.

d) Finalmente, el Banco debería intensificar sus esfuerzos para incrementar el flujo de recursos financieros privados a los países de la región mediante una ampliación de sus actividades de cofinanciamiento u otras equivalentes. Debe mientras tanto, cuidarse que estos recursos sean efectivamente adicionales y no simplemente una sustitución de recursos que, sea a través de los bancos comerciales o del Banco actuando individualmente, de todas maneras serían otorgados a los países latinoamericanos.

2. FMI: *hacia una nueva condicionalidad*

A continuación se sugieren una serie de principios para el establecimiento por parte del Directorio Ejecutivo del Fondo, de nuevas directrices para la aplicación de la condicionalidad en sus operaciones crediticias con los países que poseen monedas no convertibles.

a) Se establecería un doble sistema de condicionalidad. El primero de ellos orientado hacia las variables denominadas en dólares o relativas a la balanza de pagos, y el segundo hacia las variables denominadas en moneda local, tales como el crédito interno y los déficit presupuestarios.

b) Se fijarían criterios cuantitativos de ejecución respecto a ambos tipos de variables, pero se otorgaría automáticamente una exención de la condicionalidad relativa al segundo tipo de variables siempre y cuando se estuviese cumpliendo la condicionalidad relativa a las variables denominadas en dólares. Más adelante se sugiere una prueba para distinguir entre el cumplimiento nominal y el cumplimiento real de la condicionalidad relativa al primer tipo de variables. El cumplimiento nominal no bastaría para la concesión de la exención automática, ya que el hecho de que se estuviese cumpliendo el primer tipo de con-

dicionalidad y no el segundo podría deberse a condiciones externas favorables y no a un efectivo proceso de ajuste.

Esta propuesta está en consonancia con los artículos del Convenio Constitutivo del Fondo, particularmente los artículos I (v) y V3 (a) según los cuales sólo se permite la aplicación de la condicionalidad respecto a la balanza de pagos, y se reconoce la necesidad de “aplicar políticas especiales para los problemas especiales de balanza de pagos”, tales como los que afectan actualmente a los países latinoamericanos deudores.

Los criterios de ejecución relativos a las variables denominadas en dólares, tales como las reservas internacionales y los préstamos externos, ya forman parte de los programas del Fondo. En ausencia de una reversión de la fuga de capitales, estos criterios restringen efectivamente la cuenta corriente, dado que la inversión directa es por lo general muy pequeña y tarda tiempo en reaccionar. La cuenta corriente propiamente dicha no aparece como un criterio de ejecución sino más bien como una meta de los programas. Ello se debe a la idea sostenida por los funcionarios del Fondo de que la cuenta corriente constituye un resultado de las políticas nacionales o un objetivo de éstas, y no una variable o instrumento de política. Por consiguiente, dependiendo de la tasa de cambio, los funcionarios del Fondo prefieren enfrentar el problema de la cuenta corriente mediante variables internas, tales como el déficit fiscal.

Sin embargo, la promoción de las exportaciones y la sustitución de importaciones constituyen objetivos de política gubernamental en los países en desarrollo. En la consecución de estos objetivos intervienen tanto las fuerzas del mercado como diversos instrumentos de control administrativo. Estas políticas comerciales, al igual que los intentos por disminuir los déficit presupuestarios gubernamentales, también afectan la balanza comercial. La tasa de cambio es quizás el instrumento más importante para la promoción de las exportaciones y la sustitución de las importaciones, pero no es el único, particularmente en los países en desarrollo que tienen una tradición de activa participación gubernamental en los asuntos económicos. Son muchas las medidas e instrumentos que un país puede utilizar para modificar el comportamiento de sus importaciones y exportaciones y al mismo tiempo cumplir con las obligaciones contraídas con la comunidad internacional en el marco de los acuerdos del Fondo y el GATT.

Esta situación no es muy distinta en lo que se refiere a las innumera-

bles alternativas que tiene un gobierno para disminuir sus déficit presupuestarios. El Fondo nunca ha querido tocar los aspectos relacionados con la "microeconomía" de las finanzas gubernamentales. De modo similar, en el marco de un sistema revisado de condicionalidad, se le debería pedir que se abstuviese de entrar en detalles respecto a las políticas comerciales del país deudor cuando establece los criterios de ejecución relativos a la balanza comercial o de cuenta corriente de dicho país.⁸

¿Cómo podría saber el Fondo que el mejoramiento de la balanza comercial se produce como resultado de políticas internas antes de que se le permita al país pasar al segundo tipo de variables de condicionalidad? La respuesta parte del hecho de que las técnicas actuales de econometría y prospectiva permiten, con la información disponible en América Latina actualmente, estimar las variables de exportación e importación con la misma precisión que la variable monetaria. Información sobre esta última variable constituye un ingrediente esencial de los "ejercicios financieros" que vinculan las variaciones programadas de las reservas internacionales con los criterios de ejecución relativos al aumento del crédito interno en los programas del Fondo.

De estas variables de exportación e importación pueden lograrse los balances comerciales y de cuenta corriente esperados una vez que se le asignan los valores apropiados a las variables exógenas relevantes. A medida que se avanza en el programa, va surgiendo información respecto a la evolución de la cuenta corriente y de las variables exógenas. De ahí que se pueda estimar el papel que tienen las variables exógenas (incluyendo los instrumentos de política interna) en la justificación de las diferencias existentes en la cuenta externa real y la programada. Estas diferencias pueden utilizarse para calcular el efecto que tienen los instrumentos de política interna no incluidos en el programa.

⁸ Ello requeriría que los funcionarios del Fondo cumplieren más cabalmente el Artículo xiv. Sección 2 del Convenio Constitutivo, el cual autoriza a los países miembros a "mantener y adaptar a las circunstancias cambiantes las restricciones sobre los pagos y transferencias relacionadas con las transacciones de cuenta corriente que entraron en vigor el día en que el país se hizo miembro". Es más, la Sección 2 establece claramente que son los países miembros y no el Fondo los que deben decidir cuándo retirar tales restricciones: "tan pronto como sientan que están en capacidad de equilibrar su balanza de pagos, sin necesidad de aplicar las restricciones, de una manera que no afecte su acceso a los recursos del Fondo". Contrariamente a lo que está estipulado en estas cláusulas y al espíritu de las disposiciones del Convenio Constitutivo sobre "moneda escasa", los funcionarios del Fondo están imponiendo actualmente a los países miembros unos criterios de ejecución "cualitativos" que implican la eliminación de las restricciones cambiarias.

Supongamos que la cuenta corriente resulta estar en mejor estado de lo que se esperaba. Este método permitiría por lo tanto evaluar el efecto relativo de las variables externas, la oferta interna y las políticas internas sobre los resultados alcanzados. Esto le permitiría a los funcionarios del Fondo descomponer los factores que influyeron en el comportamiento de la cuenta corriente. En ese caso, ¿qué debería hacer el Fondo en caso de que el país no pueda cumplir los criterios relativos al segundo tipo de condicionalidad? Consideremos tres posibles escenarios. Uno en el que el balance de la cuenta corriente se hubiese mejorado por causas puramente circunstanciales, tales como el auge temporal del comercio mundial o una buena cosecha; en este caso, los funcionarios del Fondo argumentarían que el cumplimiento de las metas del programa había sido tan sólo nominal pero no efectivo y, por ende, se le pediría al gobierno que aumentase la contracción del gasto público y modificase sus políticas a fin de permitir la continuación del programa. Un segundo escenario podría ser que al país le hubiese tocado un golpe de buena suerte permanente, tal como el descubrimiento de una fuente de riqueza petrolera; en ese caso se argumentaría que el cumplimiento de las metas fue efectivo, se relajarían los criterios de ejecución, y el programa continuaría normalmente. Un tercer escenario podría ser que las variables exógenas no hubiesen sido afectadas de una manera tal que pudiesen explicar los resultados alcanzados; en este caso se le daría al país el beneficio de la duda, se argumentaría que los criterios de ejecución habían sido demasiado exigentes y se continuaría el programa de la misma manera que en el escenario número dos.

Estos procedimientos, al mismo tiempo que permitirían aplicar un nivel adecuado de austeridad interna, reducirían considerablemente el número de exenciones otorgadas en los programas del Fondo, así como las interrupciones de estos programas, lo que contribuiría a la estabilidad de los mercados financieros internacionales y al progreso económico de los países deudores.

3. Otras propuestas en relación con las actividades del FMI

Las directrices que se sugieren en la sección anterior están basadas en la creencia de que el ajuste efectivo de la balanza de pagos requiere que se establezcan condiciones respecto a las variables de políticas que controlan la capacidad de absorción interna, si bien éstas no son tan

importantes como las condiciones relativas a las variables que están directamente relacionadas con la balanza de pagos. Estas directrices podrían adoptarse junto con algunas otras sugerencias.

a) El *Servicio de Facilidad Ampliada del Fondo*, el cual no ha sido utilizado por el Fondo en años recientes, debería ser reactivado, dándole un margen de tiempo mayor a los programas de estabilización del Fondo.

b) En lugar de restringir el *Servicio de Financiamiento Compensatorio* como hizo en 1983, el Fondo debería liberalizarlo y expandirlo con miras a aplicar el mismo tipo de régimen tanto a las importaciones como a las exportaciones de bienes y servicios, incluyendo el pago de intereses. Esta expansión del servicio ayudaría a vincular más el establecimiento de criterios de condicionalidad con el estado de la economía mundial.

c) Los plazos para los pagos al Fondo no deberían ser igual para todos los países, sino más flexibles y variar de acuerdo a las necesidades de balanza de pagos de los países deudores. Esto va a ser particularmente importante en el futuro inmediato, cuando la mayor parte de los créditos que el Fondo concedió durante el periodo 1981-1984 comenzarán a ser pagados.

d) En lugar de que el Fondo redacte las cartas de intención, debería aplicarse la "condicionalidad invertida" según la cual el país deudor diseñaría su propio programa de ajuste con la asistencia técnica del Fondo. Esto facilitaría la preparación de programas "hechos a la medida" que reemplazarían los "paquetes" del FMI.

e) Los criterios de ejecución deberían fijarse como una gama de valores en lugar de establecerse como metas únicas, siguiendo en esto el ejemplo de los países industrializados en lo que respecta a sus objetivos de política monetaria.

f) Deberían fijarse los criterios de condicionalidad sobre la base de las tasas de inflación internas en el caso de las monedas nacionales, particularmente en los países que tienen tasas de inflación altas y volátiles y en donde se aplica la indexación salarial. Si la balanza de pagos es uno de los objetivos, el Fondo no debería exigir la aplicación de políticas monetarias más severas para combatir la inflación, ya que eso estaría fuera de su ámbito de acción. Para evitar los efectos negativos que pudiera tener la inflación sobre la balanza comercial, el Fondo debería insistir más bien en que los países deudores aplicasen una política de tipos de cambio basada en la paridad ajustable.