

VARIEDADES DE LA EXPERIENCIA ESTABILIZADORA *

LANCE TAYLOR

PRIMERA CONFERENCIA

Experiencias estabilizadoras y sus resultados

Hace aproximadamente 85 años, William James presentó una serie de conferencias en Edimburgo (Conferencias Gifford), de las cuales he tomado prestado el título para este trabajo. James estaba preocupado en mostrar cómo toda una variedad de experiencias religiosas compartían una fuente común de fuerza espiritual subconsciente. Cuando uno considera las experiencias relacionadas con la estabilización económica en los países en desarrollo, habría que aplicar una generalización inversa. Gracias al Fondo Monetario Internacional (FMI) y al Banco Mundial (BM), quienes presiden las negociaciones en la mayor parte de los casos, todas las políticas estabilizadoras son similares, aun cuando producen resultados muy diferentes. Es de estos resultados (y de algunos otros derivados de programas alternativos que han sido ensayados) de lo que deseo hablar.

Son dos los temas principales que habré de presentar. Primero, re-

* Instituto Tecnológico de Massachusetts. Borrador de la serie de Conferencias Marshall, preparadas para su presentación en la Universidad de Cambridge los días 6 y 7 de mayo de 1987. Deseo expresar mi agradecimiento como escritor visitante del Departamento de Economía de la Universidad Pontificia Católica de Río de Janeiro, al Centro de Estudios de Estado y Sociedad de Buenos Aires, así como al apoyo otorgado para la investigación por parte del Instituto Mundial para el Desarrollo de la Investigación Económica y a la Fundación Ford. Traducción de Victoria Brocca A.

visaré los ejercicios estabilizadores llevados a cabo en el Tercer Mundo en la última década, con el objeto de caracterizar las fuerzas que propiciaron su éxito o fracaso. Dentro del segundo deseo sintetizar la historia de algunos países, en un contexto teórico lo suficientemente amplio como para abarcar los sucesos observados. La conclusión resultante será que la teoría que subyace en la mayor parte de los intentos estabilizadores —la teoría del Banco y del Fondo— es incompleta y defectuosa. Sin embargo, pienso que puede ser reformulada a fin de hacerla más humana y racional, por lo que terminaré con sugerencias que apuntan hacia este objetivo.

Por “estabilización” entiendo las maniobras a las que es sometida la economía por el equipo encargado de la política económica, cuando ésta es afectada por choques macroeconómicos de gran escala. Cuando la estabilización es emprendida en colaboración con el FMI, los cambios de política se dan a lo largo de cinco frentes:

1. Se observa austeridad fiscal: recortes en el gasto público (muchas veces en la inversión pública o en programas de bienestar) y mayores impuestos.

2. Una política monetaria restrictiva, límites al crédito y a las tasas de interés, puede acompañar a la compresión fiscal.

3. La devaluación forma también, a menudo, parte del paquete.

4. No sin que cause asombro, es frecuentemente que se recomiende la liberalización comercial y del tipo de cambio. Los movimientos mencionados actúan en dirección opuesta a la devaluación, pero a los economistas ortodoxos les gusta pensar que estimularán el crecimiento en el mediano plazo.

5. Finalmente, las políticas de ingreso tales como recortes salariales y movimientos redistributivos a favor o en contra de otros grupos específicos, como los campesinos, son utilizadas en apoyo a las otras medidas.

¿Cuál es el propósito de estos cambios? Para responder este punto tenemos que preguntarnos, en primer término, por qué un país entra en un incidente de estabilización. En los periodos normales, los gobiernos tienen en mente objetivos económicos adicionales a este tiroteo de corto plazo. La mayor parte de los equipos encargados de las políticas trabajan para alcanzar al menos cuatro objetivos:

1. Mantener un nivel socialmente aceptable de la actividad económica y del crecimiento.

2. Mantener la inflación en una tasa manejable en términos de la

propia historia de incrementos de precios del país y de los mecanismos de protección social en relación con los mismos —una tasa tolerable podría situarse en un rango que va de algo cercano a 0 en India, hasta 100% anual en los países del cono sur.

3. Mantener la autosuficiencia en las relaciones económicas externas (las cuales describiré en su momento).

4. Redistribuir el ingreso y la riqueza dentro de la economía de acuerdo con las preferencias ideológicas y compromisos políticos del grupo dominante.

Cuando estos objetivos son abandonados para intentar contrarrestar los choques económicos de corto plazo, podemos decir que la economía está siendo estabilizada. En algunos países en desarrollo estos episodios han venido sucediéndose por ya cerca de 10 años.

Son diversos los choques que llevan a la experiencia estabilizadora. En algunas ocasiones se trata de accidentes externos que destruyen la autosuficiencia. El más común de éstos lo constituye la llamada “estrangulación externa”, para usar una frase que fue muy popular hace dos décadas dentro de la Comisión Económica para América Latina de las Naciones Unidas. La estrangulación comienza cuando los ingresos por exportaciones decrecen o aumentan los costos de las importaciones. Los cambios adversos en los términos de intercambio (en magnitudes cercanas a 50%), derivados de precios descendentes de las materias primas frente a costos crecientes de los bienes manufacturados, han formado parte de la experiencia constante de los países pobres y pequeños desde mediados de la década de los setenta. Por su parte, las economías algo más ricas que contrataron deuda externa y ahora se encuentran transfiriendo cerca de 5% de su PNB al exterior para hacer frente a los pagos de intereses (lo que, dicho sea de paso, representa más de lo que debía Alemania en reparaciones a inicios de la década de los veinte), se encuentran en el mismo bote.

La bonanza externa representa un segundo tipo de choque externo. Un gran flujo de divisas —debido, por ejemplo, a un choque petrolero o a un auge en los precios de algunos productos— lleva no sólo a mayores importaciones sino también a una demanda creciente de bienes no comerciables, con oferta inelástica. Los precios de estos bienes tienden a incrementarse, creando presiones inflacionarias y desplazamiento de recursos que se alejan de la sustitución de importaciones y de la actividad exportadora. El auge reduce la diversificación externa —esto es, un espectro variado de exportaciones y una mezcla ma-

nejable de importaciones así como la diversificación interna, en el sentido de una amplia base industrial. La abundancia de dólares crea economías desbalanceadas en el largo plazo. Filipinas y Egipto, países que vivieron por décadas de la ayuda externa norteamericana, son ejemplos de esto. Si los recursos externos desaparecen, los problemas para restablecer el equilibrio económico pueden ser aún más difíciles que el tratar con la propia estrangulación. A partir de 1982, México representa un caso de este tipo.

En el ámbito doméstico la inflación provoca muchas veces intentos de estabilización. Más tarde veremos que no existe un gran acuerdo en la teoría económica respecto a qué la causa. Por lo mismo, y en forma correspondiente, el éxito de la estabilización antinflacionaria no es frecuente.

Otros choques internos pueden provenir del sector financiero. El pánico, los esquemas "ponzi" y los colapsos que tienen que ser seguidos de operaciones de rescate, destruyen los recursos reales dejando a su paso frágiles estructuras financieras. En Argentina ahora, por ejemplo, el mantenimiento ordenado y funcional del mercado de crédito entre empresas, ventanilla de redescuento ampliamente abierta y un tipo de cambio paralelo que emergió del colapso financiero, constituye una tarea que consume gran cantidad de tiempo.

Finalmente, esos choques pueden presentarse como resultado de malas políticas desarrolladas en el pasado. Viejos errores que los actuales gobiernos deben enfrentar y que incluyen medidas excesivamente expansionistas para atacar el problema de la estrangulación o la escasez de oferta (en Tanzania se observó un poco esto al comenzar esta década), sobrevaluaciones voluntaristas de la moneda que, en conexión con la liberalización del tipo de cambio, condujeron a la fuga de capitales (Argentina y Chile, por ejemplo, a finales de los setenta). Después de tales experimentos no es tarea fácil recoger las piezas.

Contamos ahora con la mayor parte de los fundamentos para poder discutir las experiencias de algunos países. Yo he hecho una lista de los choques que obligan a implantar una política estabilizadora y los remedios usualmente aplicados. Debe también tomarse en cuenta el hecho de que en el Tercer Mundo las políticas de estabilización sean aplicadas conjuntamente con las instituciones de Bretton Woods: el FMI y el Banco Mundial. El establecimiento de un programa con estas instituciones hace al país elegible para obtener préstamos por parte de ellas así como de otros acreedores oficiales. Puede constituir tam-

bién un “sello de aprobación” que abre las puertas a los mercados internacionales de capital. El dinero puede no fluir si los “criterios de actuación” en un paquete de estabilización no son satisfechos, o si los bancos privados se quedan con dudas acerca de la economía en cuestión. Ambos resultados son comunes y, así, los recursos programados en conexión con la estabilización no siempre llegan. Pero aun la promesa de ayuda externa precede y hace difíciles los servicios del Fondo para un país pobre. Es por ello que las cinco políticas que mencioné al principio se aplican tan uniformemente en todo el mundo.

Para ilustrar de qué manera interactúan las políticas y los choques en las estabilizaciones yo podría revisar las historias de un número de economías, o bien considerar los efectos de las políticas ortodoxas a través del análisis de países tomados uno a uno. Voy a intentar hacer un poco de las dos cosas utilizando descripciones un tanto estilizadas de diversos *tipos* de economía y de qué manera recibieron el impacto de los choques y las estabilizaciones en los años recientes. La información proviene de 18 estudios de casos de países que G. K. Helleiner y yo dirigimos en la Universidad de Toronto y que yo dirigí en los últimos dos años para el Instituto Mundial para el Desarrollo de la Investigación Económica (IMPDIE), en Helsinki. Los países y los autores aparecen listados en el apéndice.

Los estudios del IMPDIE fueron realizados por personas familiarizadas con los países involucrados (muchos de ellos son nativos de los mismos). Los autores adoptaron la perspectiva “estructuralista” dentro de la teoría macroeconómica, la cual voy a describir en la segunda conferencia, cuya postura es crítica en relación a los intentos de estabilización impulsados por las instituciones de Bretton Woods. Ellos, además, permitieron que fuera más simple la tarea de preparar estas conferencias. Si uno roba las ideas de tres personas y las junta, cualquiera podría llamar a eso plagio. Pero si uno es lo suficientemente afortunado para tener acceso a la información de 18 documentos, entonces se puede llamar “investigación” a la formulación de una síntesis de los mismos. Permítanme informarles sobre los resultados de dicha investigación.

Clasificaré los 18 países en cinco grupos: economías exportadoras primarias, externamente estranguladas (que representarían la mitad de los países del Tercer Mundo); países en los que, aparentemente, una redistribución planeada del ingreso jugó un papel central en los intentos estabilizadores; economías que gozaron de una bonanza

externa de larga duración; países donde la reducción de la tasa de inflación constituyó una pieza central del esfuerzo estabilizador y, finalmente, India y Corea, quienes, de alguna manera, son casos especiales, ya que no encajan dentro de los otros grupos, pero que permiten una mejor comprensión sobre la manera como funciona la estabilización.

Las economías pequeñas, externamente estranguladas —en la muestra están Ghana, Costa de Marfil, Kenia, Nicaragua, Tanzania y Sudán— las cuales, típicamente, poseen sólo un puñado de productos básicos que constituyen la mayor parte de sus exportaciones. Estos países pudieron haber atravesado las primeras etapas de la industrialización sustitutiva de importaciones, de manera que son altamente dependientes de la importación de bienes intermedios y de capital (requeridos respectivamente para mantener en funcionamiento la producción y la inversión domésticas). Además de carecer de divisas para pagar esas importaciones, pueden padecer también una escasez interna de alimentos. La escasez de alimentos y divisas interactúa para crear problemas de política. Si por ejemplo, se manipulan los precios para favorecer las exportaciones agrícolas, los recursos (a veces) se desplazarán de la producción de alimentos con menor oferta, los precios de éstos pueden aumentar y desencadenar un proceso inflacionario. Pero entonces se presentará una valuación real del tipo de cambio y los estímulos para exportar disminuirán. Dichos círculos viciosos en las políticas se repiten incesantemente a lo largo de todo el Tercer Mundo.

¿Cómo puede ajustarse la economía a una restricción combinada de divisas y alimentos? Dos modalidades aparecen en todos los lugares. La primera consiste en una política fiscal contracíclica. En Nicaragua, por ejemplo, bajo el régimen de Somoza, cuando bajaron los precios internacionales del algodón, de la carne y del café, se recortó el gasto gubernamental. Dado que la mayor parte de las importaciones estaba constituida por bienes intermedios o de capital, la contracción de la producción contuvo al déficit externo. Las personas que perdieron sus empleos fueron invitadas a diluirse en la agricultura de subsistencia, que se encontraba estancada debido a la total ausencia de inversión pública y a una política de abaratamiento de los alimentos. La formación de capital se orientó hacia el sector progresista del algodón, el cual apoyó el desarrollo total durante veinte años, en tanto que la desnutrición se extendía en el campo. La pobre-

za, aunada a la legendaria brutalidad de los Somoza, hicieron de la revolución sandinista un suceso inevitable.

En forma paralela a los intentos de redistribución del ingreso y de la riqueza, los sandinistas modificaron las reglas macroeconómicas del juego. Ellos intentaron mantener una posición fiscal expansionista, acompañada de entradas anuales de capital del orden del medio millón de dólares, en una economía con un PNB de 3 billones de dólares. Las exportaciones e importaciones fueron controladas a través de reglas administrativas. Los ajustes a la producción dejaron de ser el instrumento para enfrentar los choques externos, como, por ejemplo, el serio ataque de la contra que se realizó en 1982. ¿De qué otra manera hubiera podido ajustarse el sistema? Para responder esta pregunta, ayuda recordar cómo las ideas keynesianas en torno al ajuste macroeconómico evolucionaron en el tiempo. Los ajustes a la producción llevados a cabo por Somoza (o Kenia o Costa de Marfil) son consistentes con la *Teoría general*. Un choque adverso en la oferta puede ser enfrentado con un recorte en la demanda. En la economía externamente estrangulada, el choque viene del exterior, pero la lógica de la política es la misma.

Sin embargo, cinco años antes de la *Teoría general*, Keynes apuntó en su *Tratado sobre el dinero* otro mecanismo de ajuste, el cual ha sido enfatizado también por Dennis Robertson, Schumpeter, la escuela sueca de Estocolmo y por los economistas de la generación posterior a Wicksell. Dicho mecanismo consiste en el "ahorro forzado", inducido por la inflación (o "carencia inducida", para usar la frase de Robertson). Para examinarlo, se debe notar que el choque externo, al reducir la oferta, crea un exceso en la demanda agregada. Los precios aumentan, pero algunos lo hacen más lentamente que otros, y entonces las personas cuyos ingresos dependen fundamentalmente de los precios que se modifican lentamente, ven reducido su poder real de compra. Consumirán menos y el exceso de demanda desaparecerá. Los cambios en los saldos reales de la riqueza pueden actuar también en el mismo sentido. El ejemplo favorito de los monetaristas consiste en un incremento en la propensión agregada al ahorro que compense la pérdida en el valor real de los saldos de dinero, inducida por un "impuesto inflacionario".

El macroajuste vía el ahorro forzado y los impuestos inflacionarios es por fuerza ineficiente, ya que las personas golpeadas por la inflación aprenden a responder a estas medidas al incrementar los precios

sobre los cuales tienen algún grado de control. Ahora, por ejemplo, en Nicaragua la tasa de inflación es cercana a 1000%. Se ha producido una migración substancial hacia las ciudades en la medida en que la gente se apiña en las actividades del mercado negro y paralelo. Las divisas se vuelven aún más escasas conforme decrece la oferta de trabajo en el sector agroexportador. De alguna manera, la demanda agregada es mantenida por debajo de su nivel, al nivel de la oferta, pero a costa de una alteración substancial de la economía y de las formas normales de vida. Ni los ajustes a la producción de Somoza, ni el ajuste por medio del ahorro forzado, en el caso de los sandinistas, es socialmente deseable aun cuando el sufrimiento puede ser disfrazado de manera más eficiente en el primero.

En las historias de los otros países estudiados por el Instituto se observan igualmente sea los ajustes en la producción o el camino del ahorro forzado. En Costa de Marfil, por ejemplo, bajo un gobierno autoritario basado en la agricultura, la estabilización contracíclica de las fluctuaciones en los ingresos por exportación constituyen la norma. En el sector industrial urbano los trabajadores africanos no nativos de este país, son los más golpeados. Por su parte, en Kenia se observó también durante algunos años una cierta reducción del producto que estuvo unida a una reducción en los salarios reales cercana a 20%, al no haberlos indizado a la tasa de 10% de inflación. Podemos concluir, en consecuencia, que su política equivale a una mezcla de las dos modalidades de ajuste que han sido descritas.

Tanzania, país vecino de Kenia, fue aún más lejos en el camino del ahorro forzado. Frente a los choques de oferta, cambios adversos en los términos de intercambio y la guerra contra Idi Amín, mantuvo una política expansionista en los años iniciales de la década de los ochenta. La tasa anual de inflación llegó a cerca de 45%. En un sistema orientado hacia el socialismo como éste, el control del Estado sobre los mercados se desgastó conforme se propagaron las transacciones paralelas y las actividades urbanas de subsistencia. La restauración del orden en una economía como ésta constituye una tarea ardua. Ghana también demostró esto a lo largo de un periodo de 15 años, cuando al iniciarse la década de los setenta se orientó hacia el ahorro forzado como resultado del fracaso de los esfuerzos de estabilización. Sudán se ha embarcado en una aventura similar en los últimos años.

A través de sus diversas experiencias, estos países muestran cómo

el “prudente” camino contracíclico puede ser fácilmente desechado debido a cambios institucionales o sucesos de carácter político. Somoza se mostró prudente por décadas y su nivel de crecimiento fue bueno, pero ello no impidió que su dictadura llegara a su fin. Sus sucesores no tuvieron otra elección que abandonar la estabilización por medio de recortes fiscales. Su base política estaba constituida por el campesinado que Somoza había abandonado a la desnutrición.

De acuerdo con estos antecedentes de ajustes en la producción o por medio del ahorro forzado, ¿qué podemos decir en relación a las políticas de estabilización cuando se produce un choque en la balanza de pagos? Como hemos visto, en un sistema externamente estrangulado, la austeridad mejora la cuenta corriente al inducir una contracción de la producción. Siguiendo la línea monetarista, uno podría esperar también una contracción fiscal y monetaria para desacelerar la tasa de inflación. Si el déficit fiscal disminuye, el Estado pedirá menos préstamos al Banco Central (la única alternativa doméstica en economías que carecen de profundidad financiera). A menor creación de dinero, menor inflación, según el credo.

El eslabonamiento entre el dinero y la inflación resulta ser un poco más efectivo *si* a los precios no les son fijados topes u otro tipo de reglas administrativas, y *si* los componentes del costo, tales como el salario y el tipo de cambio no están indizados a la tasa corriente de inflación. Las restricciones monetarias, aparejadas a una liberalización de las importaciones, hicieron disminuir la tasa de inflación en Tanzania de 45 a 25%; no fue una victoria completa pero sí un paso en la dirección adecuada. Ráramente podemos ver mejores resultados que éstos, ya que es mucho más frecuente encontrarlos peores en otros rincones del planeta.

La devaluación, el tercer componente del paquete ortodoxo, fue muy poco efectiva en las economías pequeñas de la muestra del Instituto: las exportaciones *no* respondieron únicamente a la señal de este precio clave. La excepción la constituye Ghana, donde una sobrevaluación del orden de 1 000% había convertido la tasa oficial de cambio no en “mala”, sino en irrelevante. La restauración de un valor ponderado para el tipo de cambio hizo visibles, nuevamente, los bienes de contrabando (un tercio del incremento de 150 000 toneladas de la producción registrada de cacao se debió, probablemente, a la reducción del contrabando) e impuso orden en un sistema caótico.

En otros lugares, como por ejemplo en Kenia, la devaluación su-

mada a la redistribución del ingreso hacia los agroexportadores no dio resultado. Ayudó a mejorar la situación fiscal en Tanzania, donde los consejos encargados de las actividades de comercialización de los mercados de exportación no tuvieron que incurrir en grandes pérdidas para mantener altos los precios internos al productor. Pero, al estar ausentes otras formas de intervención, los productores no aportaron más algodón o café para su venta.

En lo que se refiere a la liberalización de las importaciones, ésta no pareció tener ningún efecto antinflacionario en Ghana y Tanzania. Sin embargo, en Ghana las importaciones crecieron en 40% gracias a las entradas de capital proporcionadas por el Banco Mundial y el Fondo, quienes aparentemente deseaban hacer de este país un ejemplo a mostrar. El incremento de las importaciones no fue tan grande en Tanzania aun cuando sí se presentó un cierto grado de desindustrialización. En Kenia, la liberalización fue evitada al mantener bajas sus importaciones mediante un efectivo sistema de controles. Éste constituye uno de los ejemplos mostrados en los estudios de países realizados por el Instituto, donde ha funcionado una política no ortodoxa. Ésta fue acompañada, por cierto, por un pronunciado desgano de parte de las instituciones de Bretton Woods en relación al suministro de apoyo a la balanza de pagos de este país.

Los tres siguientes países —Turquía, Sri Lanka y Chile— son de interés, ya que llevaron a cabo experimentos más o menos planeados de redistribución del ingreso. Como antecedente para lo que sucedió, vale la pena considerar los posibles efectos macroeconómicos de una política redistributiva cuando la producción se encuentra por debajo de los límites superiores impuestos por la disponibilidad de divisas, la capacidad productiva o aun el pleno empleo de la fuerza de trabajo.

Una política de redistribución progresiva del ingreso (digamos, en beneficio de los trabajadores y campesinos) incrementaría, en principio, la demanda de consumo, ya que los grupos de pocos ingresos destinan poco al ahorro. Si la inversión reacciona a los incrementos en las ventas, de acuerdo al principio del acelerador, entonces el nivel de actividad y la tasa de crecimiento pueden aumentar. Este tipo de resultado es “estancacionista” (discutido informalmente por Kalecki y Steindl hace 40 años y recientemente elaborado algebráicamente por Bob Rowthorne y Amitava Dutt), ya que la redistribución activa un sistema que de otra manera permanecería estancado. La expansión, por supuesto, sólo puede continuar hasta que se alcanzan los límites

en la producción. Entonces, el ahorro forzado toma la partida e intenta revertir los efectos de la redistribución. Por ejemplo, un subsidio a los alimentos dirigido a incrementar el consumo puede terminar incrementando el precio al consumidor en una forma más que proporcional si la demanda debe estar limitada a una oferta fija. Los adeptos de la economía de Cambridge reconocerán en dicha respuesta el funcionamiento de la “paradoja de la frugalidad”. En la práctica, cuando se observan restricciones en la producción, esta paradoja frustra a menudo los intentos redistributivos al engrosar los flujos de ingreso de los altos ahorradores.

La otra posibilidad, cuando la producción puede ser variable, consiste en que una redistribución regresiva del ingreso provocará un aumento en la actividad económica mediante una respuesta que podemos llamar de tipo “estimulante”. Las instituciones de Bretton Woods formularon típicamente este tipo de propuestas. Su teoría consiste en que una menor tasa salarial conducirá a la sustitución de la fuerza de trabajo por otros insumos de la producción generándose empleos de esta manera y mejorando el desempeño del comercio exterior. Una pregunta clave que se puede formular en torno a esta política es cuál de las dos hipótesis es la correcta. Los estudios del Instituto siguen una línea matizada de tipo “estancacionista”.

Turquía nos proporciona una ilustración en torno a este punto. En 1980 un nuevo gobierno militar emprendió una política estabilizadora, moderadamente ortodoxa, en colaboración con el Fondo. Con este fin fueron suministradas fuertes entradas de capital (el déficit comercial se incrementó en más de 50%) y no fue impuesta ningún tipo de restricción monetaria. Sin embargo, los salarios reales cayeron de 20 a 30% al no haberlos indizado a la inflación, y los ingresos reales de los campesinos fueron reducidos al eliminarse los programas de apoyo a los precios de sus productos. La demanda de consumo cayó dramáticamente, pero no hubo recesión; ¿por qué?

La respuesta consiste en que se presentó un auge exportador derivado de cuatro factores. Primero, Turquía poseía una base industrial que había sido cimentada a lo largo de un cuarto de siglo por una política de industrialización basada en la sustitución de importaciones, la cual había sido fuertemente criticada por considerarla ineficiente para el corto plazo (existían altas y variables tasas efectivas de protección, costos domésticos de recursos distorsionados, etcétera). Segundo, se abrió en la región un mercado para bienes manufactura-

dos de mediana calidad estimulado por los incrementos en los precios del petróleo y la guerra entre Irán e Irak. Tercero, la caída en la absorción doméstica creó una salida para las exportaciones por medio de la cual se absorbía el exceso de capacidad industrial. Cuarto, la devaluación y otros incentivos de precios constituyeron un estímulo para los exportadores.

El "milagro" de tipo ortodoxo que sobrevino fue más una consecuencia de las circunstancias históricas específicas de Turquía que de una substitución inducida de recursos. El auge en las exportaciones *no* fue acompañado de una gran formación de capital, por lo que los límites en la capacidad pueden ya estar siendo alcanzados. La insuficiencia de la inversión es consecuente con los hallazgos en otros estudios del Instituto. En las economías mixtas que han desarrollado la mayor parte de los países en desarrollo, la inversión privada es activada por la demanda interna y la formación pública de capital. Las empresas públicas y los proyectos de infraestructura no desplazan a la inversión privada a causa de costos crecientes de financiamiento (como la teoría usual afirma), sino por el contrario la estimulan al proporcionar medios complementarios de producción. En su reciente apresuramiento hacia la liberación del mercado, Turquía redujo la demanda interna y permitió que cayera la formación pública de capital aun cuando éstas habían servido como motor de la acumulación desde los días de Atatürk. Por ello, no es sorprendente que las empresas privadas no invirtieran.

La estructura económica de Sri Lanka es más parecida a la de Tanzania que a la de Turquía, sin embargo, ella promovió el patrón de distribución de esta última. En 1977 se encontraba en el poder un gobierno de corte populista que tenía objetivos muy ambiciosos en relación al crecimiento y la distribución, pero con escaso acceso a divisas. Éste fue substituido, debido a la inflación y a la estrangulación externa, por un régimen orientado hacia el mercado y con una línea directa con el Banco y el Fondo. La inflación terminó siendo más alta después de una política monetaria restrictiva y de la liberalización de las importaciones (que se dio en un periodo de inflación mundial). La tasa de crecimiento del producto se disparó de 3 a 5% anual, a medida que la entrada de capitales permitió incrementar las importaciones en 30%. Resulta innecesario decir que una gran parte del crecimiento en el producto tomó la forma de comercialización de estas nuevas importaciones para uso interno, en el sector de servicios.

El experimento distributivo estuvo ligado al precio al productor del arroz. Éste fue incrementado en un intento por generar una mayor oferta. Al mismo tiempo, se usó la devaluación del tipo de cambio para incrementar los precios del arroz importado, manteniendo un diferencial entre el precio interno y el precio de importación fuera del control fiscal. ¿Qué sucedía, entretanto, con el precio al consumidor? Éste había sido mantenido tradicionalmente bajo, mediante esquemas cuantitativos de distribución de ese producto. Pero éstos fueron reemplazados por bonos alimenticios no indizados a la inflación. Con los precios de los alimentos creciendo de 20 a 30% por año (ya que hay un debate que continúa en torno a los defectos de los diversos índices), el poder de compra de los bonos fue suprimido en un par de años. El ingreso fue efectivamente redistribuido de los consumidores de alimentos hacia los productores y los precios fueron adecuadamente corregidos. ¿Qué fue lo que sucedió?

Uno de los resultados consistió en el incremento de la oferta de alimentos. Sri Lanka se volvió autosuficiente en arroz. Sin embargo, las causas para esta mejoría tienen que ser atribuidas tanto a precios más altos al productor, vinculados estrechamente a la devaluación, como a un importante proyecto de irrigación financiado por el Banco. De esta manera, no resulta tan obvio que la política de precios haya constituido el factor más importante.

En segundo lugar cayó el consumo de alimentos por los anteriores receptores del arroz distribuido por el Estado, en tanto que la desnutrición observada clínicamente crece en la actualidad. Por su parte, la redistribución del ingreso ayudó a incrementar la oferta de alimentos al mismo tiempo que las políticas de apoyo a la demanda de los grupos más pobres fueron suspendidas. La reducción de la inversión pública en las actividades no relacionadas con el arroz y un subsidio continuo a los alimentos, hubieran podido sostener tanto el consumo como los niveles nutricionales en los deciles más bajos de la distribución del ingreso.

Finalmente, en ausencia de intervenciones públicas complementarias como el mencionado proyecto de irrigación, la devaluación no condujo a mejorar el comercio de otros sectores. Éste parece ser un resultado general obtenido en los estudios del Instituto.

En Chile, los experimentos distributivos empezaron antes del golpe de 1973 contra Salvador Allende. El gobierno del Frente Popular había promovido una redistribución progresiva del ingreso en una eco-

nomía demasiado estancada metiéndose en problemas con la paradoja de la frugalidad cuando se alcanzaron los límites de la capacidad productiva y de las divisas. Al mismo tiempo, los salarios habían sido indizados a los incrementos de precios con un retraso de un trimestre o menos poniendo así en marcha un proceso de inflación estructural o "inercial".

De acuerdo con la teoría esbozada hace tres décadas por el economista mexicano Juan Noyola Vázquez, las inflaciones de tipo estructural son causadas por dos factores. Ellos están constituidos por una presión inercial al alza de precios (derivada de un conflicto distributivo o por un exceso de demanda, como en el caso de Allende) y por un mecanismo de propagación como la indización por el cual se retroalimentan los incrementos de éstos. Dichos factores estructurales, unidos a los disturbios políticos, llevaron en Chile a incrementos de precios cercanos a 500% anuales en 1973.

El nuevo gobierno de Pinochet persiguió una estabilización de precios mediante la austeridad, y en cuatro años logró hacer descender la inflación a un nivel de 35%. En el camino, la tasa de crecimiento fue de -13% en 1975, los salarios reales cayeron en 30% hasta 1977 y (contando a los limosneros), el desempleo alcanzó a la cuarta parte de la fuerza de trabajo. Chile sólo constituyó un éxito parcial para la anticuada estabilización de corte monetarista, con el costo de haber generado una economía estancada.

A partir de 1977 sobrevino el desastre para los modelos de liberalización más contemporáneos. Las empresas nacionalizadas por Allende fueron vendidas a conglomerados cercanos al gobierno, a precios de risa. Cada uno de éstos fue erigido en torno a un banco, el cual otorgaba préstamos a las empresas asociadas. Gracias a la restricción monetaria, las tasas de interés se mantuvieron en un nivel alto. Al haber relajado el control de cambios, el capital fluyó hacia el país en la era de los préstamos cuantiosos por parte de la banca comercial.

Las entradas de capital y la frugalidad privada crearon un ahorro no interceptado que, en una economía estancada, no tenía una salida a través de la inversión. Cuando se presentó un excedente potencial en las fuentes de recursos por encima de sus usos, las condiciones estaban maduras para tener una burbuja financiera. Una de éstas apareció en Chile en la medida en que los precios de los bienes raíces se dispararon en el mercado bursátil. El Estado liberal eligió no regular a los conglomerados. Éstos, a su vez, empezaron un juego de "ponzi"

al pedir prestado a sus bancos para hacer subir el precio de sus acciones. Cuando el gobierno intervino finalmente los bancos, aproximadamente la cuarta parte de los activos ya no eran negociables. Los dos mayores bancos (cada uno pieza central de un conglomerado) perdieron más de cinco veces su capital. Con la renacionalización de las empresas productoras de los conglomerados, Chile se convirtió en una economía mucho más socializada de lo que nunca fue bajo el régimen de Allende.

Por si el colapso financiero no hubiera sido suficiente, las autoridades chilenas congelaron también el tipo de cambio, aplicando un criterio ortodoxo en relación al proceso inflacionario que se encontraba en boga en ese momento. La idea consistía en que un tipo de cambio congelado congelaría a su vez los precios de toda la economía al modificar las expectativas y poner en juego la "ley de un solo precio", la cual afirma que los precios internos de los bienes comerciables deben ser los mismos que aquellos que rigen en el mercado mundial. Esta ley resultó no ser respetada en el cono sur y la inflación no cedió. El tipo de cambio se sobrevaluó cada vez más.

En Chile se dio un auge a finales de la década de los setenta que fue ampliamente alabado por la prensa financiera del Atlántico Norte. Éste fue consecuencia, en su mayor parte, de importaciones baratas debidas a la sobrevaluación, la utilización recurrente de la deuda externa y la burbuja financiera. El golpe vino en 1982. Se inició con austeridad y una serie de devaluaciones que intentaban mejorar la balanza comercial una vez que se habían agotado las reservas debido a la fuga de capitales que se permitió al no controlar el mercado de cambios. La devaluación reavivó la inflación y el paquete en su conjunto provocó una caída en el poder de compra que fue lo suficientemente importante para hacer que el PNB disminuyera 14%, revirtiéndose así la mayor parte del crecimiento alcanzado durante el auge. Cuando poco después las intervenciones a los bancos picaron la burbuja, lo que quedó fue un desastre económico que pudo haberse evitado perfectamente y que el Estado aún está tratando de resolver. La liberalización y la redistribución regresiva del ingreso no necesariamente constituyen una sabia elección de política.

El final no fue muy diferente en el caso de México, país que junto con Colombia, Filipinas y Egipto vivió una gran bonanza de dólares. Cuando estalló la crisis de la deuda, en 1982, México tenía un tipo de cambio sobrevaluado, debido a que la depreciación nominal de la

moneda no se había mantenido en línea con la inflación durante el auge petrolero que se inició en 1977. El mercado de divisas estaba completamente abierto, permitiendo una fuga de capitales del orden de los 20 billones de dólares, mientras que el estado solicitaba préstamos al exterior con el fin de mantener fijo el tipo de cambio. Entretanto, los estados financieros de las empresas privadas se deterioraban en la medida en que sus propietarios transferían los activos de las mismas hacia el exterior. En 1982, la inflación, parcialmente indizada, fue cercana a 100%. Posteriormente, al finalizar ese año, se inició una política económica de tipo ortodoxo que incorporaba todos los elementos que mencioné al inicio de esta conferencia. Sin embargo, falló casi en su totalidad. ¿Por qué?

Tres factores fueron importantes. Primero, después de 1982 la inflación fue de tipo estructural, empujada por el escalamiento de costos derivado de la devaluación, los incrementos "correctivos" a los precios de las empresas públicas, y altas tasas de interés que incrementaron los costos financieros del capital de trabajo (un efecto observado en varios de los estudios del Instituto). Las proyecciones del FMI en torno a la inflación se situaron consecuentemente por debajo de los valores observados, pero no se otorgaron incrementos compensatorios a los objetivos nominales fijados para el gasto público o para los salarios nominales. Tanto la demanda de consumo como la fiscal fueron fuertemente sacudidas.

Segundo, la inversión cayó por las mismas razones que fueron apuntadas en el caso de Turquía. Al no contar con proyectos por parte del Estado ni con una demanda interna de consumo, la formación privada de capital se desinfló.

Tercero, en ausencia de una estrategia industrial complementaria, la devaluación no provocó una respuesta en las exportaciones que fuera más allá de las actividades maquiladoras de bajo valor agregado que se llevan a cabo en la frontera norteamericana. Al mismo tiempo, la contracción doméstica empeoró al incrementarse los costos reales de las importaciones.

Estos tres factores, en conjunto, condujeron a las características "medidas excesivas", de los programas del FMI. La balanza comercial mejoró dramáticamente debido a la contracción pero los objetivos razonables fijados para el crecimiento y la distribución del ingreso simplemente no fueron alcanzados. La devaluación sí mejoró los niveles de ingreso de la red de productores rurales de alimentos (uno de los

segmentos pobres de la población), pero ese es el único punto brillante en un paisaje económico por demás lúgubre.

Las historias en los otros países donde hubo bonanza compartieron parte de la trama mexicana, aun cuando, de alguna manera, tuvieron finales más felices.

Colombia, por su parte, a finales de la década de los setenta pudo evitar los peores efectos provocados por el fin de la bonanza del café usando el control sobre el tipo de cambio y las importaciones. El mercado financiero era muy frágil. Lo mismo que en Chile y en México, los bancos e instituciones financieras insolventes fueron rescatados, al costo fiscal. Pero estas tormentas locales no se tradujeron en fuga de capitales, ya que no existía una sobrevaluación importante de la moneda y una larga historia de controles de cambio había hecho a los rentistas menos conscientes de las oportunidades del mercado externo, al contrario de lo que sucedía en México. Al iniciarse la década de los ochenta las importaciones fueron controladas a niveles razonables mediante el éxito de políticas de estabilización basadas en cuotas y otros controles, duplicando así la experiencia de Kenia.

En lo que se refiere a Filipinas, se presentaron tres encadenamientos monetarios que son interesantes. Primero, los proyectos masivos de inversión emprendidos por Ferdinando Marcos y sus satélites hacia finales de los años setenta, fueron insuficientes posteriormente. Con el objeto de realizar pagos sobre los préstamos externos correspondientes, el Estado se desvió hacia el financiamiento "ponzi": menores plazos y mayores tasas sobre los nuevos préstamos para poder pagar los intereses. Para 1983, los bancos amenazaban con suspender las líneas de crédito.

En segundo término, en una economía inadecuadamente manejada había roto alegremente con 17 acuerdos de contingencia firmados con el FMI desde 1970. Marcos aún deseaba complacer al Departamento de Estado Norteamericano al salir con éxito de las dos últimas elecciones, y a pesar de la presión derivada de la austeridad que había sido demandada por parte de los bancos y del FMI. ¿Cómo lo hizo?: no permitiendo que el gobierno "imprimiera billetes" y tomara así directamente prestado el banco central, sino más bien haciendo que éste se endeudara con el resto del sector financiero para posteriormente financiar las campañas electorales. Entre otro tipo de maniobras, el banco central vendió bonos llamados popularmente "jobos" (que era el apodo de su director) a los rentistas, a altas tasas de interés.

Estos se desplazaron de los depósitos bancarios provocando una compresión del crédito en el sector privado. Las tasas de interés aumentaron 30 puntos y el PNB real cayó en más de 10% entre 1985 y 1986 como consecuencia de la mofa que Marcos hizo del Fondo.

La reducción del crédito representó un importante programa de austeridad que ayudó a mejorar la balanza comercial y reducir la inflación de 65% a fines de 1984, a valores de un sólo dígito no más allá de un año después. ¿Cuál fue la razón de este "éxito" monetarista antinflacionario en Filipinas (recordar la caída de 10% en el PNB), en oposición al fracaso observado en Chile, México y otros lugares? La causa de ello debe residir en la ausencia de indización en la economía filipina, lo que, en este aspecto, asemeja a este país al resto de Asia más que a América Latina. Sin embargo, desde el punto de vista de los costos las perspectivas para mantener baja la tasa de inflación no son muy favorables, ya que ésta puede subir en cualquier momento en función de la devaluación y de la carga que representa la tasa de interés sobre el financiamiento del capital de trabajo.

Egipto, finalmente, no ha visto todavía el fin de su bonanza y de la ayuda externa aun cuando el gobierno ha estado utilizando las reservas para contar con depósitos en dólares en el sistema bancario a fin de permitir que las importaciones sigan fluyendo a los niveles acostumbrados. Si los dólares se volvieran más escasos, se tendría listo el escenario para una crisis financiera interna, un conflicto en el área de la distribución (ya que existe un sistema controvertido de subsidios a los alimentos que ha permanecido por un largo tiempo) y la repetición de algunas de las desafortunadas experiencias que ya han sido relatadas.

Antes de extraer conclusiones acerca de los efectos de los movimientos de las políticas ortodoxas y heterodoxas, debemos revisar dos últimos conjuntos de experiencias de países. Existen los llamados programas antinflacionarios heterodoxos de "choque", recientemente puestos a prueba en América Latina y otros lugares, y las interacciones entre las políticas de estabilización y las políticas de desarrollo de mediano plazo de la India y Corea.

Los programas de choque heterodoxos están basados en un caso especial de la teoría estructuralista sobre la inflación. La idea es que la indización ha sido ya tan extendida que cada precio a nivel micro y el precio del insumo son ajustados hacia arriba, en respuesta a la reciente tasa general de inflación. Dichos aumentos "inerciales" de

precios determinan la inflación —los conflictos de distribución o el exceso de demanda que desencadenaron el proceso han sido ya, desde hace tiempo, enterrados dentro de las reglas de la indización. La implicación de esto es que un congelamiento súbito y simultáneo de los precios y los costos puede erradicar la inflación de golpe. Los casos que voy a considerar para evaluar esta teoría son el de Argentina, Brasil y Perú.

Entre 1975 y 1984 la economía argentina estuvo sometida a una serie de experimentos macroeconómicos ortodoxos aún más bizarros que los que se pusieron en práctica en Chile. Después de la implosión de las viejas y nuevas políticas estabilizadoras monetaristas, el proceso alquímico culminó con un incremento insostenible de la tasa salarial real como resultado de la presión ejercida por los sindicatos sobre un gobierno militar decadente que se encontraba a punto de ceder el paso a la democracia. Las negociaciones salariales dispararon la inflación, la cual llegó a situarse en cifras de tres dígitos, acompañada de una frágil estructura financiera remendada como consecuencia del colapso previo y de contar con obligaciones sobre el pago de la deuda externa que representaban un porcentaje importante del PNB.

Después de un año de indecisión, el nuevo gobierno impuso, a mediados de 1985, una política de choque heterodoxo (el término “heterodoxo” fue acuñado por el economista brasileño Francisco Lopes con el objeto de desdeñar las improvisaciones ortodoxas o monetaristas que de manera tan fehaciente habían fallado en contener la inflación latinoamericana durante las décadas precedentes); el paquete incorporaba el congelamiento del salario y del tipo de cambio, políticas fiscales y distributivas neutrales y la creación de una nueva moneda (el austral), en términos de la cual fueron indizados los contratos. Al iniciarse 1987 el programa parecía tener éxito.

El congelamiento duró nueve meses. A pesar de que el congelamiento de costos mantuvo estable el índice de precios al mayoreo durante este periodo, persistieron los incrementos en los precios al consumidor. Los choques de oferta en mercados específicos, con precios flexibles no controlados (servicios, uniformes escolares y otros artículos esenciales de vestido, el “bife”, del cual los argentinos consumen cerca de un kilo diariamente) dieron lugar a dos incrementos del orden de 2% mensual en el índice de precios al consumidor. Las tasas de interés también fueron mantenidas altas y pudieron haber constituido un factor que contribuyó al empuje de costos a través del finan-

ciamiento del capital de trabajo. La caída de los salarios reales, la valuación de la moneda y las presiones generalizadas de costos forzaron a abandonar el congelamiento; los incrementos de precios se dispararon a 5 o 6% mensual durante el último trimestre de 1986. Sin mayor sorpresa, la restricción monetaria impuesta más adelante durante el mismo año, fracasó en frenar la nueva inflación. Un nuevo congelamiento de tres meses (precedido por incrementos "correctivos" del tipo de cambio y de los precios de las empresas públicas) fue impuesto al finalizar febrero de 1987. Cuando éste sea relajado, el objetivo implícito será tener los salarios y el tipo de cambio totalmente indizados a una tasa de inflación cercana a 100% anual.

Mientras estas maniobras de precios estaban en camino, el crecimiento del PNB real fue de cerca de 5% en 1986, el primer resultado decente obtenido en años. El consumo aumentó en la medida en que el ahorro forzado y la carga del impuesto inflacionario se aligeraron. La inversión privada volvió a tomar vuelo, en respuesta tanto a la demanda interna como a un acuerdo de libre comercio para los bienes de capital negociado con un Brasil que se encontraba en auge. El Plan Austral creó una apariencia de orden en un sistema económico equilibrado, la racionalidad no ortodoxa dio resultados alentadores.

que había caído en el caos durante toda una década. Partiendo del des-

En Brasil, el choque heterodoxo tuvo mucho menor éxito. El Plan Cruzado, parecido al Austral, fue puesto en marcha en febrero de 1986, pero antes de terminar el año ya había fracasado. Se pueden esbozar cuatro razones para explicar este resultado.

Primero, el paquete no era distributivamente neutral. Arrancó con 8% de incremento salarial. Esta redistribución progresiva del ingreso, aunada al fin del ahorro forzado o del impuesto inflacionario, creó una gran demanda de bienes de consumo masivo. Dado el estado en que se encontraban las cuentas brasileñas, resulta imposible emitir un juicio acerca del efecto fiscal total. Sin embargo, durante los primeros meses se siguió una política monetaria relajada, como lo atestiguan las bajas tasas reales de interés. Como resultado, el crecimiento del PNB fue cercano a 10% en 1986, insostenible en términos de los límites de capacidad y de divisas.

Segundo, había un desbalance en el conjunto inicial de precios. El costo de los automóviles era bajo, lo que originó presiones en la demanda. Los precios flexibles de la carne, la leche y el vestido se incre-

mentaron paralelamente a la demanda y especulación de los inventarios por parte de los productores (una opción tentadora cuando las tasas de interés son bajas). Especialmente en los sectores de precios variables, la economía fue bastante lejos en la dirección del ahorro forzado en oposición a la modalidad de ajustes en la producción.

Tercero, el programa había incorporado como gatillo 20% de inflación para compensar los incrementos salariales. En la medida en que los pequeños estallidos inflacionarios mensuales acercaron la tasa anual al gatillo, se retomó la especulación en los mercados financieros con la reaparición de instrumentos indizados, a tasas de interés extremadamente altas.

Finalmente, los ciclos políticos y económicos se encontraban en oposición. En los meses de junio y julio se dieron pasos tendientes a la restricción de la demanda, pero las elecciones nacionales estaban programadas para noviembre y no se hizo nada más. La elevada actividad interna provocó que para octubre las importaciones se dispararan y que las exportaciones cayeran; las ventas al exterior decrecieron, en parte, debido a que las bodegas en el puerto de Santos se encontraban saturadas con los alimentos que se habían estado importando con el objeto de intentar desacelerar los incrementos de precios. Al comenzar 1987 se había desencadenado una recesión que estuvo aparejada a una renovada inflación de tipo estructuralista, de dos dígitos mensuales. Un nuevo congelamiento podría ser intentado tarde o temprano, indudablemente, con una política monetaria restrictiva y de control fiscal y, (espera uno) amplias reservas de divisas. Los dólares, al menos, pueden estar disponibles ya que Brasil empujó fuerte a la inversión durante el periodo de crecimiento basado en el endeudamiento externo de los años setenta y creó una capacidad para la promoción de las exportaciones y la substitución de importaciones de bienes intermedios y de capital.

El caso de Perú difiere del de Brasil y del de Argentina en dos sentidos. Primero, el Plan Inti no fue dirigido específicamente a combatir la inflación, aun cuando el equipo encargado de llevar a cabo la política se sintió feliz de controlar el crédito cuando los controles mantenían la tasa de interés cercana a 100% anual (la mitad de su nivel reciente). Segundo, el programa *está* orientado hacia la redistribución. La economía peruana es de tipo "estancacionista", de manera que la demanda y el crecimiento fueron altos en 1985 y 1986. La pregunta, ahora, es qué tan pronto serán alcanzados los límites de di-

visas y de capacidad. La continuación de facto del rechazo anterior a cubrir parte de las obligaciones relativas a los pagos de intereses sobre la deuda externa del presidente Alan García, abrió espacio en el frente de divisas. El peligro es que la política expansionista promovida alcance los límites de capacidad en sus diferentes formas. Corea del Sur e India —nuestros últimos casos— muestran qué tan importante puede ser el mantener la economía dentro de la modalidad del ajuste de la producción.

Corea constituye el milagro industrial de la segunda mitad de este siglo (no puedo resumir aquí su fascinante historia). Para los presentes propósitos, la observación clave está constituida por el hecho de que la estrategia industrial de esta economía y las tácticas de estabilización han sido heterodoxas en muchos sentidos. Como en el caso de Brasil, el Estado promovió la inversión pública con el fin de crear capacidad industrial y de exportación. La formación privada de capital se hizo complementaria por medio de la intervención directa y de barreras a la importación, lo que otorgaba a las empresas locales un incuestionable acceso a un mercado doméstico que crecía rápidamente. Las políticas de estabilización se adoptaron cuando la máquina de crecimiento coreana fue golpeada por choques externos.

Se han presentado tres episodios de este tipo en los últimos veinte años: al finalizar la década de los sesenta, cuando el endeudamiento externo fue cortado (por las presiones del Fondo) y las exportaciones empezaron a vacilar, y en 1973 y 1979, con los dos choques petroleros. En los tres casos, las políticas aplicadas fueron similares. Primero fueron absorbidos los incrementos en los costos y fueron rescatadas las empresas en problemas mediante la inyección substancial de crédito. Segundo, el Estado se endeudó fuertemente con el exterior a fin de mantener el flujo de las importaciones y la demanda (por ejemplo, la deuda externa aumentó 42% entre 1973 y 1974). Tercero, se crearon incentivos a la exportación. Una medida de este tipo fue la devaluación, aun cuando el efecto de la depreciación real fue generalmente cancelado en el lapso aproximado de un año. Finalmente, se persiguió una política macroeconómica expansionista que incluía proyectos públicos. Se sostuvo un fuerte programa de inversión industrial, que fue muy criticado, a lo largo de la década de los setenta, lo que creó la base de producción que ha hecho de la Corea de hoy, un virtual competidor de la misma talla que Estados Unidos y Japón.

Los resultados de la estabilización fueron los mismos en las tres

intervenciones. El crecimiento bajó de ritmo por espacio de un año aproximadamente, pero ganó importancia nuevamente al responder a las renovadas exportaciones. La inflación fue mantenida en un rango de dos dígitos mediante los controles de precios (el país llegó hasta a inflaciones de tres dígitos bajo los choques heterodoxos conocidos), unas negociaciones salariales estrictamente vigiladas, y la afortunada casualidad de que el crecimiento de la productividad del trabajo se acercó a 10% anual. Corea demostró cómo una política macroeconómica orientada hacia el crecimiento —con una política monetaria relajada, un gasto público elevado, controles de precios— aunada al acceso al endeudamiento externo, puede mantener una economía en un sendero de expansión. El hecho de si una política no ortodoxa similar, que contara con divisas suficientes, se aplicara en Perú, Tanzania o en cualquier otro lugar pudiera reproducir el éxito coreano a un ritmo más modesto, constituye una pregunta inquietante.

Finalmente, India ilustra lo que sucede cuando los límites de funcionamiento de una economía no son ensanchados. En los últimos diez años esta economía pasó de una restricción potencial representada por los alimentos, a una restricción de divisas, pero en ninguno de los dos casos la expansión ha sido lo suficientemente impulsada para amenazar el mecanismo del ahorro forzado. La redistribución interna del ingreso no puede ser orquestada —ya que hay muchos más grupos compitiendo que los simples trabajadores, agricultores y capitalistas— y no resulta claro si la respuesta de la producción sería de tipo “estancacionista” o expansionista. Al mismo tiempo, India ha desarrollado una base industrial diversificada, aunque anticuada. Ésta no se verá amenazada por la estrangulación externa en la medida en que el crecimiento no vaya más allá de una tasa de 5% anual. Para una economía continental, una política de corte ortodoxo, pasada de moda, pudiera resultar sensata en el largo plazo. Ciertamente, no desestabilizaría el sistema, como ha ocurrido con la persecución fervorosa de la ortodoxia en el cono sur.

El pensamiento final que emerge de la revisión de estas experiencias estabilizadoras es la constatación de en que gran medida éstas están limitadas por las circunstancias históricas e institucionales, y cuán inadecuadas resultan la teoría institucional y las recomendaciones de política para abordar la enorme diversidad de factores que presentan las economías. Mañana intentaré esbozar los elementos de una teoría (o más bien, una colección de teorías, localmente aplicables)

que pueden empezar a cubrir el espectro de problemas de estabilización que han sido desplegados a lo largo del Tercer Mundo.

SEGUNDA CONFERENCIA

Qué hacer para que la estabilización funcione mejor

Ayer vimos cómo los paquetes de estabilización promovidos por el Banco Mundial y el FMI son de naturaleza similar y cómo generan un espectro de resultados cuando son aplicados a las circunstancias históricas diversas del Tercer Mundo. El "éxito" o "fracaso" de una política de estabilización es, por supuesto una noción relativa, pero cualquier evaluación justa podría afirmar que los resultados de los paquetes ortodoxos se sitúan en un rango que va de los de éxito moderado a los que han sido completamente desastrosos. Los programas heterodoxos que han sido intentados son mucho menores en número. Éstos han evitado finales tan dolorosos como los de México o el cono sur, pero no produjeron un éxito abrumador. ¿Es que hay alguna manera en que podamos utilizar el razonamiento económico simple para aclarar cuándo ambos tipos de política fueron correctos o inadecuados? Para formularlo de manera más general, ¿es que los resultados encontrados en los estudios del Instituto pueden ser usados para sugerir un enfoque con relación a la estabilización que sea más balanceado que el empleado normalmente y que evite la tendencia hacia la contracción del producto, la redistribución regresiva del ingreso y el colapso financiero?

En esta conferencia intentaré responder esta pregunta desde diversos ángulos. Primero, al resumir los hallazgos presentados ayer, voy a exponer 15 puntos en los que difieren los supuestos ortodoxos de aquellos que son más relajados en relación a cómo operan las economías en desarrollo. Las posiciones del Fondo y del Banco favorecen de manera previsible los aspectos más orientados hacia el mercado; la línea de estas instituciones con respecto a la macroeconomía constituye más bien un caso especial.

En el siguiente punto veremos cómo esta visión del mundo se refleja en la "programación financiera" del Fondo, y posteriormente presentaré algunas sugerencias para extender esta metodología con el objeto de abordar a las economías en desarrollo en el mundo real.

Terminaré con una consideración relativa a la manera en que puede ser establecida con éxito una transición de la estabilización hacia un crecimiento de mediano plazo.

Al poner a su consideración los 15 puntos de contraste macroeconómico, expondré primero las posiciones que son opuestas para después discutir en qué lado se sitúan los autores de los estudios del Instituto (y, de manera más general, los economistas “estructuralistas”) y las instituciones de Bretton Woods. Sin duda, los miembros del equipo del Fondo y del Banco, considerados individualmente, estarán en desacuerdo con los puntos de vista que yo atribuyo a sus jefes. Ellos merecen una disculpa al ser juzgados culpables por asociación, y una palmadita en el hombro por sus mentes independientes. La presión socializante a ambos lados de la calle 19 de Washington, D.C., es feroz.

Los puntos de contraste son los siguientes:

1. La inflación puede ser disparada por fuerzas de tipo monetarista o estructuralista. La versión más simple de la teoría monetarista afirma que la creación de dinero es una buena variable aproximada para medir el exceso de demanda en la economía, y que los precios se incrementan de manera más o menos proporcional al crecimiento de la oferta monetaria. Por su parte, las teorías estructuralistas están construidas a partir de choques inflacionarios y los mecanismos de propagación. Un tipo de choque puede venir de un exceso de demanda o de un cambio en la distribución del ingreso, constituyen ejemplos de esto último la caída en los salarios reales derivada de precios más altos de los alimentos o de un poder nacional de compra reducido como resultado de un salto brusco en los costos de las importaciones (debido, por ejemplo, a una devaluación). Una disminución en el ingreso real de varios grupos económicamente poderosos crea el potencial para que se presente la inflación, ya que como mecanismo de defensa estos grupos intentarán presionar al alza los precios nominales sobre los que tienen algún control. Estos incrementos pueden elevar los precios influidos por otros grupos. Estos enlaces de retroalimentación propagan el proceso inflacionario. En el caso extremo, la inflación se vuelve “inercial” si la “mayor parte” de los microprecios son indizados a su tasa promedio de incremento en la economía. En dichas inflaciones de tipo estructural, la oferta de divisas o la velocidad de circulación del dinero se acomodan a los incrementos de precios que han sido incorporados a la estructura de contratos en la economía.

Las experiencias tomadas en cuenta en los estudios del Instituto su-

giren que depende de las circunstancias el que una u otra de estas teorías se aplique mejor. En un contexto específico, la mezcla de ambas (ya que ninguna es decisivamente correcta) probablemente tendrá sentido. El punto de vista sostenido por el FMI afirmaría que son los monetaristas y no los estructuralistas los que tienen la razón. Como corolario se tendría que la oferta de divisas y la velocidad están predeterminadas en el corto plazo y no responden a la tasa de inflación.

2. La inflación se aproxima más al modelo monetarista cuando la mayor parte de los mercados de la economía responde al mecanismo de precios (los ejemplos más usuales son los de los productos alimenticios y los servicios) y la indización de los pagos nominales no está muy extendida. La política de precios tope o de precios administrados, sumada a la indización, apoya más las inflaciones que se observan dentro de la línea estructuralista. Algunos mercados específicos pueden modificar sus reglas de fijación de precios. Un ejemplo lo constituye la proliferación de transacciones paralelas y de actividades urbanas de subsistencia que se han presentado en África en los últimos años.

El punto de vista del Fondo sugiere que la mayor parte de los mecanismos obedecen a reglas flexibles de fijación de precios. Cuando hay inflación, los topes de precios y la indización constituyen fenómenos correlativos a un exceso en la creación de dinero. Los autores que elaboraron los estudios para el Instituto se opondrían a este punto de vista, especialmente en lo que se relaciona con el caso de América Latina.

3. La modalidad del ajuste macroeconómico es importante tanto para la determinación del precio, como de la producción. Si el producto (desagregado, quizá, en sectores institucionalmente relevantes) se encuentra cercano a los límites superiores impuestos por la capacidad o por las divisas disponibles, entonces el ahorro forzado y los impuestos inflacionarios limitarían la demanda al erosionar los flujos de ingreso o de riqueza reales. Dicho ajuste inflacionario ocurre a menudo después de choques distributivos o en la oferta. Los cambios en la producción es más factible que se alejen de los límites superiores, especialmente en respuesta a programas de austeridad que reducen la demanda.

Los estudios del IMDIE revelan que las dos modalidades de ajuste se presentan en la práctica. El punto de vista del FMI está determinado

por factores de oferta, de manera que es más probable que una política expansionista induzca el ahorro forzado o el impuesto inflacionario. En lo que se refiere a la austeridad, el artículo de fe más importante del Fondo se refiere a que la restricción en la demanda no afecta la actividad económica. Provoca, más bien, que caiga el nivel de precios (por lo menos en el caso de los bienes no comerciados). Si los precios de los bienes comerciados se mantienen constantes, de acuerdo con la ley de un solo precio, entonces, en el modelo preferido del Fondo, los precios de los bienes no comerciados *tienen* que bajar con la política de austeridad. El cambio en los precios relativos mejorará la balanza comercial al bajar la demanda de importaciones y estimular las exportaciones. Como veremos posteriormente, la efectividad de este mecanismo constituye un supuesto clave de la programación financiera.

4. Si la regla está dada por el ajuste en la producción, entonces uno podría preguntarse si la redistribución progresiva del ingreso provocará que aumente o disminuya la actividad económica (o dicho de otra manera, si es que la economía es de tipo estancacionista o estimulante, de acuerdo a la jerga que introduje ayer). Una pregunta similar surge en lo que se refiere a la redistribución del ingreso, dada a través de cambios en los precios de los alimentos que favorezcan o perjudiquen los ingresos de los agricultores. La demanda de productos urbanos o industriales puede ajustarse en cualquiera de los dos sentidos, en respuesta, digamos, a mayores términos agrícolas de intercambio.

El punto de vista sostenido por las instituciones de Bretton Woods consiste en que cuando en la economía no existen restricciones por el lado de la producción, es de tipo estimulante. La caída de los salarios reales generará empleo y reducirá el déficit comercial. La distribución intersectorial del ingreso es insignificante macroeconómicamente y descartable. En contraste, la mayor parte de los documentos del Instituto adoptan una línea estancacionista. Varios (en el caso de India, Colombia y otros lugares) enfatizan las implicaciones macroeconómicas de los cambios en la distribución del ingreso entre sectores.

5. En el corto plazo, la devaluación tiende a ser inflacionaria al incrementar el costo de las importaciones de bienes intermedios. Inicialmente, cuando las importaciones exceden a las exportaciones, los mayores precios reducen los salarios reales y el poder nacional de compra.

Al mismo tiempo, la depreciación real del tipo de cambio puede estimular la substitución de importaciones y una respuesta en las exportaciones. La devaluación provoca una contracción de la producción, a través de los dos primeros canales, especialmente en un sistema de tipo estancacionista. Un mejor desempeño comercial puede hacer que se incremente el PNB. El hecho de si la devaluación es contraccionista o expansionista (y sobre qué periodos de tiempo) ha sido una cuestión ampliamente discutida en los países en desarrollo durante los años recientes. Si ésta es contraccionista, la mayor parte de la mejoría inducida en la balanza comercial es debida a menores importaciones de bienes intermedios, derivada de la disminución en el producto.

Los estudios de países sugieren que la devaluación, a menudo, causa estanflación, especialmente en los primeros trimestres posteriores a que ella ocurrió. Para el Fondo y el Banco, la devaluación es, sin duda, expansionista. Ni siquiera puede provocar inflación si, por ejemplo, las "rentas" sobre las cuotas de importación constituyen una proporción substancial del ingreso. El incremento en los precios de las importaciones eliminará estas rentas sin afectar el nivel general de precios o la demanda agregada. La respuesta estructuralista afirma que aun con la existencia de cuotas, la deflación de precios es improbable sin que se dé simultáneamente una contracción en la producción.

6. Uno podría ir aún más lejos y preguntarse si la devaluación y otras políticas de precios mejorarían, por sí mismas, la posición comercial (reduciendo el coeficiente de importaciones e incrementando la penetración en el mercado de las exportaciones). En forma alternativa, se podría plantear si es que la devaluación es efectiva sólo en conexión con otras políticas como la inversión pública e intervención estatal en sectores específicos, tales como podrían ser una política de crédito dirigido, permitir la libre importación a los exportadores, la fijación de objetivos por parte del país en relación a las exportaciones y los productos básicos dentro de la línea seguida por Corea en las décadas de los sesenta y setenta, etcétera.

El punto de vista de Bretton Woods afirma que la devaluación, así como otras señales de precios, no requieren de intervenciones complementarias para ser efectivas. El punto de vista de los autores de los estudios reseñados aquí, es diametralmente opuesto.

7. El contenido importado de la inversión es alto (digamos una tercera parte o más respecto del total) en la mayor parte de las economías en desarrollo. Esta restricción de tipo técnico significa que las

ganancias derivadas del comercio de menores importaciones de bienes de capital pueden ser sostenidas bajo un programa de austeridad cuando la actividad económica doméstica o la formación pública de capital es complementaria a la inversión privada. Las políticas fiscales y monetarias restrictivas provocan que caigan tanto la inversión pública como la actividad económica en su conjunto. La devaluación puede reducir también la producción. Al hacer complementarios los proyectos públicos y privados, tanto la inversión privada como las importaciones asociadas caen dramáticamente durante el transcurso de la estabilización. Dicha pérdida de espíritu animal es menos factible que se dé si los proyectos públicos excluyen la formación privada de capital.

En relación a esto, el FMI considera que el gasto público de cualquier tipo excluye la inversión privada. Los eslabonamientos del tipo del acelerador serán débiles si se supone la existencia de pleno empleo; lo más seguro es que las señales de precios y de rentabilidad funcionen adecuadamente. Por su parte, los estudios del Instituto adoptan de nuevo una posición opuesta.

8. Una pregunta final en relación al tipo de cambio, sería la de si éste se encuentra o no seriamente sobrevaluado. Si ese es el caso, constituiría un argumento importante en favor de la devaluación, ya que es muy difícil manejar una economía abierta cuando el tipo de cambio se encuentra desalineado. Si el tipo "real" es "correcto" en términos generales, entonces tendríamos un argumento en contra de una devaluación que avanzara más rápidamente que la tasa de inflación corriente, debido a los posibles efectos "estanflacionistas" que fueron mencionados en el punto 5. Una depreciación de la moneda que se da a un ritmo más lento que la inflación en curso, hace más presentes que nunca los peligros de la sobrevaluación.

Presumiblemente el FMI considere que en el momento en que es llamado, es probable que exista una sobrevaluación de la moneda. Los estudios del Instituto sugieren que el tipo de cambio no siempre se encuentra desalineado al iniciarse los intentos de estabilización.

9. La liberalización comercial puede estimular la producción (al menos en el mediano plazo) al generar ganancias económicas en la eficiencia de tipo neoclásico. También es probable que contenga a la inflación si la ley de un solo precio se aplica en términos generales. Estos puntos de vista son típicos de las agencias de Bretton Woods. En oposición a ellos, los estudios del IMPDIE sugieren que dicha libera-

lización puede provocar desindustrialización si atrae importaciones y no tiene un gran efecto sobre la tasa de inflación y si no se obedece la ley de un solo precio. En estas circunstancias, las políticas antiliberales, tales como la aplicación de cuotas de importación y los subsidios a las exportaciones, tendrían efectos positivos. Colombia y Kenia constituirían un ejemplo de ello.

10. La reducción de la absorción doméstica puede o no estimular las exportaciones. Los estudios reseñados apuntan que los incrementos en las ventas al exterior son más factibles si la economía cuenta con una bien establecida base industrial. El Fondo opina que una reducción de la absorción ayuda a mejorar el desempeño comercial en todos los lugares.

11. La liberalización del mercado de cambios puede facilitar las entradas de capital y crear una solidez financiera. Pero, vista desde su lado negativo, puede permitir la fuga de capitales y precipitar el colapso financiero. Los estudios del Instituto presentan ejemplos de esto último. Por supuesto, el Banco y el Fondo coinciden en que la liberalización del mercado de cambios debe ser fomentada, ya que hace que se eliminen las distorsiones.

12. Los incrementos en las tasas de interés reducen, en forma típica, la demanda agregada en el corto plazo. ¿Podrán ser también inflacionarios al incrementar los costos financieros del capital de trabajo? Varios estudios del Instituto dan cuenta de que comúnmente se observa estanflación después de que se han registrado aumentos en las tasas de interés de sus economías. La línea del Fondo es que este tipo de resultado nunca se presenta.

13. ¿Es que mayores tasas reales de interés estimularán el ahorro en el largo plazo y llevarán a ganancias de eficiencia al ser descartados los malos proyectos de inversión? La respuesta del Fondo y del Banco es "sí"; los autores del Instituto tienen sus dudas.

14. ¿Qué tan frágil es el sistema financiero doméstico? ¿Es que la liberalización ha creado al posibilidad de inestabilidad? ¿Es factible que se presente una burbuja, señalada por un exceso de flujos de ahorro potencial sobre una demanda de inversión estancada? ¿O es que la tensión financiera se halla ya en la superficie, requiriéndose regulación o incluso el rescate de las empresas y los bancos que presentan tristes estados financieros? Los autores del Instituto recuentan las historias de los países a lo largo de esta línea. El criterio del FMI consiste en que la fragilidad financiera no constituye un problema si se admi-

nistra y se sigue una política monetaria austera apropiada. En particular, se afirma que la eliminación de las regulaciones no disolverá los burbujas.

15. Los estudios del Instituto sugieren que en ocasiones la aceptación de un paquete ortodoxo de estabilización desbloquea las entradas de capital, pero en otras ocasiones no. Algunos programas señaladamente heterodoxos han sido apoyados por préstamos externos. ¿Cuál es la situación más probable en el país y qué se tiene más a mano? El punto de vista del Fondo afirma que la aceptación (y el acatamiento) de un paquete ortodoxo está cerca de constituir una condición necesaria y suficiente para atraer flujos de capital hacia una economía en estabilización. Este punto de vista difiere de los hechos.

Quince preguntas en torno al funcionamiento de la economía representan ya un buen número, aun cuando los interrogantes podrían extenderse aún más. Para los presentes propósitos, la observación clave la constituye la constatación de que una teoría macroeconómica coherente está implícita en la forma en que el Fondo y el Banco resuelven los 15 puntos en contra. Una formulación explícita en forma de modelo será presentada un poco más adelante. Pero antes de proceder a eso vale la pena insistir en que la ortodoxia de las instituciones de Bretton Woods sólo es un caso especial. La respuesta dada a cualquiera de las 15 preguntas dentro de la línea sugerida por los autores de los estudios comentados, abre las puertas a políticas que no pueden aparecer en las cartas de intención. El reto de tipo operativo para los estructuralistas consiste en encontrar la manera de que los enfoques alternativos a la estabilización puedan ser utilizados en términos prácticos.

En el mejor de los casos, se puede afirmar que las nuevas ideas entran gradualmente a formar parte de la línea oficial establecida. Especialmente en una institución tan hermética como el Fondo Monetario Internacional, la filtración de formas distintas de ver el mundo constituye un proceso lento. Después de todo, el equipo del Fondo ha venido trabajando sólo un modelo formal desde hace ya treinta años, a partir de la declaración inicial publicada por Jacques Polak en 1957. Permítanme recorrer la especificación codificada antes de sugerir cambios que pudieran hacer que el enfoque del Fondo se ajuste mejor a la realidad macroeconómica del Tercer Mundo.

El mérito genial del modelo de Polak (o de programación financiera, si usamos la jerga del Fondo) es que está construido en torno

a las identidades contables del sistema financiero, el presupuesto fiscal y la balanza de pagos que usan todos los países como parte de su base macroeconómica de datos. Cuatro son los elementos más importantes. El primero está constituido por el balance consolidado del sistema bancario que afirma que los activos bancarios son iguales a los pasivos, o

$$[1] \quad \text{Oferta monetaria} = \text{Reservas internacionales} \\ + \text{Crédito doméstico}$$

Segundo, tenemos la llamada ecuación de intercambio (o teoría cuantitativa del dinero), una tautología que afirma que

$$[2] \quad \text{Demanda de dinero} = \text{Nivel de precios} \times \frac{\text{Producto}}{\text{Velocidad}}$$

donde la “velocidad” es un factor a escala entre las existencias de dinero y el valor corriente del flujo de la producción.

Las hipótesis monetaristas típicas se derivan de afirmar que la producción está determinada por el lado de la oferta y que en el corto plazo la velocidad es una constante determinada institucionalmente. La versión monetarista más simple para el caso de una economía abierta supone, adicionalmente, que se aplica la Ley de un solo precio de manera que el nivel general de precios está predeterminado. Si el mercado de dinero se equilibra continuamente (no resulta aparente cuáles son las variables que se ajustan para permitir esto), entonces, la suma de reservas y del crédito doméstico deberán ser iguales al valor de la producción dividida por la velocidad. El primer teorema del FMI, por así decirlo, afirma que si la creación de crédito excede un valor que sea consecuente con la demanda de dinero, tomando ésta como función del ingreso nacional, entonces caerán las reservas internacionales. Un buen desempeño externo depende de la restricción doméstica del crédito.

Podemos reformular este resultado en términos de la balanza de pagos, la cual constituye el tercer ingrediente importante de la programación financiera. Por definición, la balanza comercial consiste del excedente del ingreso nominal (nivel de precios \times producto), sobre el valor del gasto o absorción domésticos.

$$[3] \quad \text{Balanza comercial} = \text{Nivel de precios} \times \text{Producto} - \text{Absorción}$$

Desde el punto de vista general de la balanza de pagos, podemos escribir también

$$[4] \quad \text{Balanza comercial} = \text{Cambio en las reservas} - \text{Entradas de capital}$$

Al juntar las ecuaciones, eso nos lleva a

$$[5] \quad \text{Absorción} - \text{Nivel de precios} \times \text{Producto} = \text{Incremento en el crédito doméstico} - \text{Incrementos en la demanda de dinero} + \text{Entradas de capital}$$

donde el cambio en la demanda de dinero se sigue de las proyecciones de las variables que aparecen en el lado derecho de la ecuación [2] y las entradas de capital se supone que están determinadas.

Este segundo teorema de tipo contable parece mostrar que si la absorción excede al ingreso, entonces habrá un exceso de creación de crédito por encima de la nueva demanda de dinero. Con las restricciones que he impuesto (producción constante y el nivel de precios y la velocidad fijados exógenamente), la implicación de política apunta a que la limitación de la creación de crédito es la única vía para forzar que la absorción se ajuste al ingreso, asegurándose así, a partir de la ecuación [3], una balanza comercial sana. La ecuación [5] constituye la base para computar los límites al crédito doméstico que aparecen en todas las cartas de intención que los países deudores firman con el Fondo.

Los objetivos fijados para el crédito se detallan aún más en términos de la declaración de usos y fuentes de fondos del gobierno, y la cuenta fiscal usada en la programación financiera. Esta afirma que

$$[6] \quad \text{Gasto público} - \text{Ingreso del gobierno} = \text{Entradas de capital} + \text{Incremento en el crédito doméstico del gobierno}$$

bajo los supuestos que afirman que el endeudamiento externo total de la economía corre casi exclusivamente a cargo del Estado y que éste no puede colocar sus pasivos fuera del sistema bancario.

Al tener predeterminadas las entradas de capital y la creación do-

mística del crédito total que se sigue de la ecuación [5], la limitación del déficit fiscal, que aparece en el lado derecho de [6], mantiene en un nivel bajo la demanda de crédito por parte del Estado, evitándose así el desplazamiento del sector privado de los mercados financieros. Si la demanda de crédito privado se reduce drásticamente —continuando con el argumento del Fondo— entonces la producción puede verse afectada. Este punto está bien fundamentado empíricamente; basta recordar el caso de Filipinas discutido en la primera conferencia. El Fondo considera que está previniendo las presiones derivadas de la compresión del crédito al usar [6], para establecer los criterios de desempeño para el endeudamiento requerido por parte del sector público (ERSP) en la mayor parte de las cartas de intención. En algunas ocasiones se agregan sugerencias en relación a movimientos fiscales específicos con el objeto de asegurar que el límite del ERSP será alcanzado. Problemas de exceso surgen porque el equipo del Fondo ignora los efectos redistributivos o contraccionistas de la mayor parte de las herramientas que conforman su colección.

Adicionalmente a la fijación de límites al crédito y de orden fiscal, ya hemos visto que los programas del FMI están típicamente orientados a la reducción de la inflación, y que también incorporan políticas devaluatorias, de liberalización y de ingresos. Estas extensiones ensanchan los límites de la programación financiera, estrictamente definida. Vale la pena invertir unos minutos para ver cómo los economistas del Fondo ajustan estos rasgos extras dentro de sus programas antes de sugerir cómo podrían mejorar.

La teoría de la inflación preferida por el FMI se obtendría, obviamente, a partir de una reformulación de las ecuaciones [1] y [2] de la siguiente manera:

$$[7] \quad \text{Nivel de precios} = \text{Oferta de dinero} \times \frac{\text{Velocidad}}{\text{Producto}}$$

o la misma ecuación planteada en términos de tasas de crecimiento manteniendo constante la velocidad,

$$[8] \quad \text{Tasa de inflación} = \text{Tasa de crecimiento de la oferta monetaria} - \text{Tasa de crecimiento del producto}$$

Una aparente contradicción surge del hecho de que las ecuacio-

nes [7] y [8] son inconsistentes con la Ley de un solo precio; el nivel de precios no puede estar determinado simultáneamente por la oferta monetaria y las relaciones de comercio exterior. En los modelos formales este problema se elimina si establecemos una distinción entre los bienes comerciables y los no comerciables, como lo voy a mostrar en un momento. En la práctica, los economistas del FMI hacen a un lado este obstáculo al fijar los límites del crédito con un ojo puesto sobre la balanza de pagos y el otro sobre la inflación.

En el programa de cualquier país específico, la inflación proyectada se fija, generalmente, substancialmente por abajo de la tasa corriente. Si se cumple con este objetivo, entonces se continúa con el ejercicio de programación financiera, tal y como ha sido discutido previamente. Si la inflación observada excede al objetivo fijado —lo que virtualmente constituye un caso universal—, entonces la inyección en la demanda real, derivada del gasto público fijado nominalmente, decrecerá, en tanto que el ahorro forzado o los impuestos inflacionarios provocarán que el gasto de consumo disminuya. Ya que en estos experimentos mentales la producción se sigue manteniendo constante, la reducción de la demanda provocará que se dé una desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios. Debido a las respuestas de tipo substitutivo que serán discutidas en seguida, la balanza comercial debe mejorar. De manera que, independientemente de que el objetivo se alcance o no, los resultados obtenidos en el modelo ratifican la *idea fija* del equipo del Fondo en cuanto a que las limitaciones impuestas al crédito curan tanto la enfermedad de la inflación como de la balanza de pagos.

Si uno razona en términos de la desagregación de sectores entre bienes comerciables y no comerciables, la reducción del déficit de la balanza comercial, derivada de las restricciones aplicadas sobre el nivel de precios, se liga con la devaluación. Esta distinción es difícil hacerla empíricamente. Sin embargo, como hemos visto más arriba en el tercer punto de contraste, su lógica es muy simple. Supongamos que el nivel general de precios se mantiene bajo como resultado de las restricciones impuestas al crédito, señaladas en la ecuación [7]. Si se aplica la ley de un solo precio, entonces los precios de los bienes no comerciables deben bajar. El tipo real de cambio, definido como la razón entre los precios de los bienes comerciables y los no comerciables, se deprecia, conduciendo a menores importaciones y fortaleciendo las exportaciones. La devaluación nominal acentuará el proceso al

impulsar los precios de los bienes comerciables. La sustitución deberá ser más rápida e ir aún más allá, ya que se fijó un límite general a los movimientos de precios mediante la ecuación de intercambio.

Las políticas de ingresos formarían parte del paquete si descomponemos el valor del producto en sus componentes de costo:

$$[9] \quad \text{Precio} \times \text{Producto} = \text{Utilidad} + \text{Nómina salarial} + \text{Costos de importación de bienes intermedios} + \text{Costo de financiamiento del capital de trabajo.}$$

Si se tienen que mantener las utilidades a fin de asegurar el crecimiento en el mediano plazo y los costos de las importaciones se incrementan como resultado de la devaluación, la ecuación [9] muestra que la nómina salarial tendrá que mantenerse en un nivel bajo para poder alcanzar el objetivo fijado en relación a la inflación. En estos términos, los economistas del Fondo ejercen presión para que se dé una indización parcial de los salarios en relación a la inflación pasada, aun cuando sus cálculos son raramente expuestos para una discusión pública.

Finalmente, los incrementos de la tasa de interés, la liberalización comercial y las restricciones de divisas son incluidas en los paquetes de Fondo y del Banco más como una declaración de fe en los mecanismos del mercado que como un programa bien articulado, aun cuando los cálculos de las tasas efectivas de protección y los costos de los recursos domésticos ofrecen un cierto tipo de guía para ver cuáles son las "peores" distorsiones.

Como ocurría en el caso de la interpretación de los quince puntos discutidos anteriormente, la programación financiera constituye una manera internamente consistente de ver la economía por parte de las agencias de Bretton Woods. Sus problemas más importantes se derivan de ignorar (o menospreciar) la variación de la producción y la determinación de los precios por el lado de los costos. Los ejercicios financieros dirigen su atención al sistema bancario, el equilibrio externo y las finanzas del gobierno, pero ignoran la descomposición de costos mostrada en [9] y el hecho de que tanto la producción como la absorción dependen de ellas mismas así como de otras variables del sistema, a través de los eslabonamientos entre el ingreso y el gasto.

La única manera de hacer una programación financiera completa consiste en agregar las ecuaciones macroeconómicas faltantes, prefe-

rentemente en la forma más simple posible. Para la determinación de precios podemos utilizar una regla de topes o márgenes.

[10] Nivel de precios = Tasa tope o de margen \times Costo primo
donde,

[11] Costo primo = Tasa de salario \times (Fuerza de trabajo/Producto) + Tipo de cambio \times (Importaciones de bienes intermedios/Producto) + Costo de financiamiento del capital de trabajo.

Aquí las razones insumo/producto para el factor trabajo y las importaciones de bienes intermedios pueden suponerse constantes y el costo de financiamiento del capital de trabajo depende de la tasa de interés. Una versión de estas ecuaciones en términos de tasas de crecimiento, en la línea de la ecuación [8] donde la tasa de inflación se descompone en un promedio ponderado de las tasas de crecimiento de los costos, se deja a la derivación del ávido oyente. Para ello, sólo es requerido un ejercicio modesto de derivación algebraica.

Las ecuaciones [10] y [11] proporcionan una teoría alternativa a la de la ecuación [7] para la determinación de los precios. Ésta funciona razonablemente bien para los bienes no-básicos de los sectores productivos cuando la economía no está sujeta a restricciones en la producción. Al incluir la indización de la tasa salarial y del tipo de cambio a la tasa de incremento de los precios, pasada o corriente, estas ecuaciones forman la base para los modelos estructuralistas de la inflación. Como vimos en la primera conferencia, en la práctica el modelo estructuralista se ajusta al proceso inflacionario por lo menos tan bien como su rival monetarista.

Una recomendación inmediata que podría hacerse a fin de mejorar la programación financiera consistiría en que las dos teorías (o una mezcla de ellas) debieran ser incorporadas a los ejercicios de evaluación que realiza el Fondo en los distintos países. En particular se requiere dar una respuesta al país considerado, sobre si es factible reducir la inflación por medio de políticas de austeridad, con qué tipo de efectos sobre la producción y en qué periodo de tiempo. Otra manera de plantear la pregunta es en términos de las elasticidades del producto. ¿Cuánto tendría que caer la actividad económica para hacer que disminuya la tasa de margen o que algún otro de los componen-

tes del costo decreciera lo suficiente para desacelerar el ritmo del proceso inflacionario? Las elasticidades-producto de la mayor parte de los componentes del precio son a menudo estimadas muy bajas.

La generación de ingresos en un modelo donde el producto no está predeterminado, se sigue de una versión reformulada de la ecuación [3].

$$[12] \quad \text{Precio} \times \text{Producto} = \text{Absorción} + \text{Exportaciones} - \text{Importaciones competitivas}$$

Los estudios de caso realizados por el Instituto sugieren que es factible que la absorción dependa de varios factores que pueden ser vistos en los 15 puntos. Éstos incluyen el nivel y distribución del ingreso (ligado, a su vez, a la producción y a los costos de los insumos), la inyección de demanda fiscal y la inversión total, que se verá influida por la formación pública de capital y los efectos del acelerador. Las exportaciones dependen de variables de precios (el tipo de cambio y los subsidios), la absorción de intervenciones públicas, tales como la inversión en la capacidad exportadora, y las condiciones prevalecientes en el mercado mundial.

Las importaciones competitivas dependen de cuán efectivamente es regulada la demanda de los sectores abiertos al exterior. Como hemos visto, frecuentemente las condiciones del mercado alimentario constituyen un factor clave en los esfuerzos de estabilización. Si existe una reserva adecuada de divisas, tiempo y suficientes puertos disponibles, las condiciones de exceso de demanda pueden ser suavizadas por estas importaciones.

En conexión con las ecuaciones [10] y [11], la ecuación [12] constituye el marco de referencia para un modelo simple de equilibrio general que puede ser resuelto para las variables de precios y cantidades en el sector real de la economía. No hay ninguna razón que impida construir una versión numérica en cualquier país dado, aunque dichos ejercicios son eliminados normalmente cuando las personas encargadas del diseño de los modelos realizan un esfuerzo serio para pensar en las relaciones locales existentes en ese país, que es más factible sean importantes a nivel macroeconómico. Una segunda recomendación consistiría en que las proyecciones del FMI fueran internamente consistentes en el sentido de satisfacer en detalle las reglas contables mostradas en las ecuaciones [10] y [12], de manera que se

tomen en cuenta los distintos tipos de retralimentación derivados del ingreso y el gasto, así como los otros eslabonamientos que han sido recientemente discutidos. Como pudimos constatar en la primera conferencia, una especificación útil tendría que incorporar la naturaleza de los choques que van a ser estabilizados y las modalidades de ajuste macroeconómico de la economía de que se trate. No es difícil llevar a cabo un análisis de este tipo, y el hacerlo lo lleva a uno mucho más allá en el camino hacia una política que sea más sensible que los supuestos permanentes que afirman que el nivel de precios se determina a partir de la combinación de la ley de un solo precio y de la ecuación de intercambio, en tanto que la producción se mantiene fija por el lado de la oferta.

Una tercera recomendación consiste en que los efectos contraccionistas de los paquetes del Fondo deben ser adecuadamente tomados en cuenta, lo que seguramente llevaría a una elección más diversificada de políticas. Esto es, si la austeridad fiscal, los recortes en la inversión pública, la devaluación, los incrementos en las tasas de interés y la liberalización comercial pueden provocar, en conjunto, una caída de la producción y la aceleración de la inflación a través de los eslabonamientos observados en la práctica, no hay razón para imponerlos a todos de inmediato. Si las restricciones externas son verdaderamente comprometedoras, uno desearía, presumiblemente, añadir un margen de seguridad en lo relativo a las condiciones que rigen en el resto del mundo; ello significa que hay una buena razón para desviarse en la dirección de "las medidas excesivas", ya que sólo tiene sentido económico común emplear las políticas contraccionistas lo menos posible si como una consecuencia de las mismas se extienden la pobreza y el desempleo, quiebran las empresas productivas y el sistema financiero se vuelve frágil. El recuperarse de tales problemas constituye una tarea inmensamente difícil, como lo han demostrado las experiencias de México, el cono sur y otros países donde los remedios ortodoxos han sido aplicados a ultranza. Este riesgo puede ser evitado por medio de una combinación razonable de políticas en el corto plazo.

Cuarto, debe prestarse atención adecuada a las limitaciones impuestas a las políticas debidas a las restricciones existentes en la producción (sean éstas de capacidad, oferta limitada de alimentos o de divisas) y a precios escandalosamente desalineados. El ajuste a través del ahorro forzado y un tipo de cambio sobrevaluado son difíciles de manejar, por lo que es mejor evitarlas.

Quinto, debe pensarse en los eslabonamientos de tipo real/financiero y sus efectos sobre la estabilización. ¿Es que “la” tasa de interés, por ejemplo, equilibra el mercado financiero? Si es así, ¿cuáles son sus retroalimentaciones hacia el resto del sistema? Y, si no es así, ¿cuáles son las variables de cantidad que se ajustan? ¿Cómo es que los movimientos de capital afectan las condiciones de crédito doméstico? Por ejemplo, ¿es que la fuga de capitales conduce a una caída substancial de las reservas y a un estrechamiento fiscal? ¿Es que existe un exceso potencial de fondos invertibles que pudiera desinflar una burbuja especulativa? Los estudios de países enfatizan la importancia de dichas relaciones. Es imposible incorporar todos estos factores a los modelos formales simples y a los ejercicios de consistencia —lo que todavía proporciona aún más argumentos por los que no debemos perderlos de vista.

Sexto, ¿cómo es que la estabilización se compara con respecto a los objetivos de política que mencioné en la primera conferencia: producción, inflación, distribución y autosuficiencia? Para dar una respuesta coherente a esta cuestión se requiere de los cómputos de consistencia. Estos deben ser fomentados.

Las últimas dos cuestiones que deseo abordar tienen que ver con el mediano plazo. Una de ellas consiste en cómo encontrar la manera de equilibrar el nivel de recursos externos requerido para apoyar el crecimiento, presumiblemente una de las tareas más importantes del Banco y del Fondo. La segunda consideración, más seria, se relaciona con la elección de una estrategia de desarrollo. No contamos con tiempo para analizar esta última a profundidad, pero haré un par de consideraciones acerca de los puntos en que se oponen la intervención y la liberalización.

Con relación al punto de los límites de divisas, noten que (ignorando los cambios en las reservas) podemos establecer una serie de condiciones para el equilibrio del ahorro y la inversión y la composición de la balanza comercial, respectivamente, como:

$$[13] \quad \text{Entradas de capital} = (\text{Capital/Producto}) \times \text{Incremento en el producto} - (\text{Ahorro/Producto}) \times \text{Producto}$$

$$[14] \quad \text{Entradas de capital} = (\text{Importaciones de bienes intermedios/Producto}) \times \text{Producto} + (\text{Importaciones de maquinaria/Inversión}) \times (\text{Capital/Producto}) \times \text{Incremento en el producto} - (\text{Exportaciones/Producto}) \times \text{Producto}$$

Las razones que se encuentran entre paréntesis pueden ser tratadas como parámetros influidos por los procesos de redistribución, tales como el ahorro forzado. De esta manera, en las ecuaciones [13] y [14] aparecen tres variables claves: el nivel de entradas de capital y el nivel y la tasa de crecimiento del producto. Estas ecuaciones equivalen a una nueva versión del modelo de dos brechas de Holis Chenery, y puede ser utilizado para “la programación del crecimiento” en forma complementaria a los ejercicios financieros del Fondo. En particular, le permiten a uno plantearse de manera aguda si las entradas de capital proyectadas para un país le permitirán alcanzar a éste niveles aceptables de crecimiento y de la actividad económica.

Una séptima recomendación consiste en que el Fondo (y el Banco) colaboren con las autoridades nacionales para llevar a cabo ejercicios de programación del crecimiento con el objeto de verificar las implicaciones de mediano plazo de los programas de estabilización. El sello de aprobación del Fondo para las entradas de capital no resulta de mucho valor a no ser que uno conozca qué tan amplia tiene que ser la contribución de esas divisas.

Para terminar, sólo unas palabras en torno a la estrategia. Como hemos visto, actualmente las instituciones de Bretton Woods tienen un sesgo fuerte hacia las políticas de corte liberal —liberalización comercial y de cambios, y, en general, todo aquello que facilite poner en juego las fuerzas del mercado. Las experiencias de los países examinados demuestran que existen dos problemas en este enfoque.

Primero, el riesgo que representa un colapso económico derivado de la liberalización no parece ser trivial. Si es que la historia reciente del cono sur, de México y de África proporcionan una guía en este sentido.

Segundo, los resultados con éxito parcial que se encontraron dentro de la muestra revisada —Turquía, Sri Lanka, Argentina, Perú, Corea del Sur, Ghana— estuvieron todos basados en paquetes de estabilización que combinaban las señales de precios con una intervención estatal dirigida, y en los que el alineamiento de los precios jugó decididamente un papel secundario. Lo que ocurrió en un país —con su historia acumulada de cambios económicos, conflictos distributivos, de política económica y en el ámbito propiamente político— no proporciona una guía segura en relación a lo que se debe hacer en otro sitio, o aun en el mismo lugar un poco más adelante. Pero, aun cuando los detalles no son transferibles, la orientación de una política de esta-

bilización con éxito parece clara, y ésta da la impresión de ir más hacia el manejo de un sistema de economía mixta que hacia medidas globales de liberalización. .

APÉNDICE

Autores que elaboraron los estudios de países para la investigación del IMPDIE

Argentina: Roberto Frenkel, José María Fanelli y Carlos Winograd

Brasil: Dionisio Dias Carneiro

Chile: José Pablo Arellano, René Cortázar y Andrés Solimano

Colombia: Eduardo Lora y José Antonio Ocampo

Egipto: Gouda Abdel-Khalek

Ghana: Reginald Green

India: Fronab Sen

Costa de Marfil: Jacques Fegatienan Hiey

Kenia: Rolph Van der Hoeven y Jan Vandermoortele

México: Nora Lustig y Jaime Ros

Nicaragua: Bill Gibson

Perú: Richard Webb

Filipinas: Manuel Montes

Corea del Sur: Alice Amsden

Sri Lanka: Lal Jayawardena, Anne Maasland y P. N. Radhakrishnan

Sudán: Jonhn Harris

Tanzania: Benno Ndulu

Turquía: Korkut Boratav