

## FINANCIAMIENTO Y AJUSTES DE BALANZA DE PAGOS: REFLEXIONES SOBRE EL FMI

Jorge Marshall S.\*  
Isabel Marshall L.\*\*  
José Luis Mardones S.\*\*

### EXTRACTO

El trabajo discute el rol del Fondo Monetario Internacional en los procesos de financiamiento y de ajuste de los déficit externos. Los principales problemas son la insuficiencia de recursos y las condiciones restrictivas de la política de préstamos. Estas últimas se revisan a la luz de la experiencia pasada de algunos países latinoamericanos y de casos más recientes en otras regiones. Se detallan algunas de las críticas a la política de préstamos para apreciar su validez.

También se analizan problemas que en el último tiempo han recibido mayor atención, entre ellos el financiamiento estructural mediante el llamado crédito extendido. Se discute si el fondo debe ser únicamente prestamista de última instancia, y si la condicionalidad debe variar según el período del ciclo económico.

Un aumento considerable de sus recursos y una condicionalidad adecuada son requisitos necesarios para una mayor efectividad del apoyo del Fondo para realización de políticas que permitan mantener economías abiertas, pero que no impongan costos excesivos a los países en sus esfuerzos de ajuste.

### ABSTRACT

This article analyzes the role of the International Monetary Fund in the processes of financing and adjustment of balance of payment deficits. The main obstacles are lack of adequate resources and the restrictive conditions of the credit policy. The latter are reviewed according to past experience of some Latinoamerican countries and of more recent cases in other regions. The principal criticisms to the conditionality of the credit policy are detailed, so as to appreciate their validity.

Some problems that have recently received mor attention are discussed, such as structural financing through the extended facility. Problems such as if the Fund should only be a lender of last resource and if the conditionality should vary with the economic cycle are also analyzed.

A considerable increase in the Fund's resources and a more adequate conditionality applied to the credit policy are necessary for a better outcome of IMF supported policies that aim to promote more open economies but that do not impose excessive costs to countries in their adjustment efforts.

\*Presentado, en el Encuentro Anual de Economistas, realizado en Punta de Traca en diciembre de 1982.  
\*Departamento de Economía. \*\*Comisión Chilena del Cobre.

## FINANCIAMIENTO Y AJUSTES DE BALANZA DE PAGOS: REFLEXIONES SOBRE EL FMI

Jorge Marshall S.  
Isabel Marshall L.  
José Luis Mardones S.

La persistencia de un elevado déficit en las cuentas corrientes de la balanza de pagos de los países en desarrollo no exportadores de petróleo plantea en la actualidad con acusado dramatismo las alternativas de su financiamiento o ajuste. Se estima que dicho déficit fue cercano a US\$100 mil millones en 1982, prácticamente igual al del año anterior y 13 por ciento superior al de 1980, año del mayor impacto del segundo *shock* petrolero.<sup>1</sup>

Gran parte de los déficit es cíclica por el estancamiento de las economías de los países industrializados, la intensificación de las medidas proteccionistas en dichos países y las altas tasas de interés en los mercados internacionales. Sin embargo, es necesario reconocer que también parte del desequilibrio externo es de carácter más fundamental, el que se arrastra ya desde hace diez años y que ha sido posible mantener por el enorme flujo de créditos de la banca privada internacional.

No creemos posible que estos flujos de créditos puedan continuar en el futuro con la misma intensidad. La exposición global de la banca internacional en los países en desarrollo pareciera haber alcanzado su límite, especialmente en un grupo de ellos entre los de mayor desarrollo relativo. El riesgo asociado al otorgamiento de créditos adicionales ha aumentado por la difícil situación económica que atraviesan.

Esta situación pone de actualidad y de relieve el rol que debiera jugar el Fondo Monetario Internacional en el proceso de financiamiento y ajuste de los desequilibrios de las balanzas de pagos. Esta institución fue creada justamente con dichos objetivos, dentro del contexto de mantener en el mundo

<sup>1</sup> FMI, Informe Anual, 1982.

un sistema de pagos abierto y sin discriminaciones. Este rol es importante para los países que pueden contar con financiamientos bancarios privados, porque les procura recursos suplementarios, les ayuda a formular sus políticas de ajuste y les refuerza su capacidad de obtener dichos créditos bancarios. Pero para aquellos países de menor desarrollo relativo, que no pueden contar con financiamientos privados de significación, el Fondo Monetario Internacional es en muchos casos la única fuente de recursos que tienen para hacer frente a sus desequilibrios externos.

La posibilidad de que el Fondo Monetario pueda llevar adecuadamente este cometido, depende de que disponga de los recursos necesarios para hacer frente a las demandas de sus miembros, y de las políticas que la institución mantenga para hacerlos disponibles. Algunos aspectos de estos dos problemas se consideran en el resto de este trabajo.

## 1. MONTO DE LOS RECURSOS

Los recursos del Fondo Monetario Internacional representaban, cuando se creó, un 33 por ciento del valor mundial de las importaciones (medidas éstas en el año 1938, que se tomó como base indicativa para la determinación de las cuotas en 1944). Quince años después (1959), los recursos del FMI representaban sólo el 13 por ciento del valor de las importaciones, y han seguido disminuyendo hasta representar en 1981 apenas un 4 por ciento.<sup>2</sup> Este hecho aminoró las posibilidades de que la institución fuera fuente importante de financiamiento de los grandes desequilibrios que tuvieron lugar durante la última década y la ha obligado, además, a tener que apoyarse en forma creciente en recursos obtenidos en préstamo.

Hasta abril de 1982, se habían girado y aun no se habían pagado al Fondo Monetario un monto equivalente a quince mil millones de DEG.<sup>3</sup> La institución tenía una cantidad de divisas usables<sup>4</sup> y de DEG en la cuenta general ascendente a DEG 23 mil millones. Contra ellos había posibilidad de giros de DEG 8 mil millones por acuerdos de crédito vigentes y no utilizados. Eso dejaba una disponibilidad de recursos de algo más de DEG 15 mil millones.<sup>5</sup>

Del déficit en cuenta corriente cercano a US\$90 mil millones para el año 1981, el financiamiento de fuentes financieras privadas cubrió US\$35 mil

<sup>2</sup> Porcentajes basados en cifras de importaciones mundiales y de cuotas del Fondo publicados en varios números de *Statistical Yearbook, League of Nations, e International Financial Statistics, IMF*.

<sup>3</sup> El Fondo Monetario contabiliza sus operaciones en Derechos Especiales de Giro (DEG), unidad variable que a la fecha equivale a US\$1.07 aproximadamente.

<sup>4</sup> Son usables por el Fondo Monetario las contribuciones de aquellos miembros que tienen posiciones fuertes de reservas y de balanza de pagos.

<sup>5</sup> FMI, *Informe Anual*, 1982

millones netos. Montos ligeramente inferiores se lograron en los años 1979 y 1980. Una reducción de cierta importancia en el flujo de fondos de la banca internacional pondrá en evidencia la exigüidad de los recursos del Fondo Monetario.

CUADRO 1

AMERICA LATINA: COMPONENTES BASICOS DE BALANZA DE PAGOS

Años	Balance de comercio de bienes	Pagos netos de utilidades e intereses	Saldo cuenta corriente	Ingresos netos de capitales	Saldo global de balanza de pago
1980	-1,7	-18,2	-28,4	-26,2	-2,2
1981	-1,9	-27,4	-39,1	-39,2	-0,1
1982	-8,8	-34,4	-33,0	-19,2	-13,8

Fuente : Cepal, mayo de 1983.

Ello puede apreciarse en relación con la América Latina en el cuadro presentado, en que se ve el considerable retroceso que tuvieron para la región los ingresos netos de capitales autónomos, que bajaron desde US\$39,2 mil millones en 1981 a US\$19,2 mil millones en 1982, dejando un déficit global de las balanzas de pagos de la región de US\$13,8 mil millones.

Como las cuotas de los países latinoamericanos suman en la actualidad cerca de US\$5,7 mil millones y con el aumento del 50 por ciento acordado en principio, pero aún no llevado a efecto llegaría a US\$8,5 mil millones, se ve claramente que ellos están lejos de cubrir deficiencias como las que han ocurrido en el año recién pasado.

Si se reconoce que el papel del Fondo debería ser más importante durante la presente década, se debería haber contemplado un aumento considerable de las cuotas en su VIII revisión, especialmente si se considera que la institución tendría que apoyarse más en sus propios recursos. Desgraciadamente hay ya un acuerdo para aumentar las cuotas en un 50 por ciento, lo que equivale a DEG 30 mil millones. Puede estimarse que de dicho aumento un 40 por ciento serán contribuciones en monedas usables, por lo que los mayores recursos para hacer frente a las necesidades de los miembros del Fondo por el resto de la década llegarían apenas a DEG 12 mil millones.

Si no se dispone de los recursos adecuados, ello puede llevar a que el FMI imponga políticas más severas de ajuste, lo que afectará no solamente a las tasas de crecimiento de los países más pobres, sino también la ocupación y la actividad económica de los mismos países industriales a donde se dirige la demanda de los países en desarrollo.

En la misma línea, el Director Gerente del Fondo Monetario no ha logrado el consenso necesario para proponer una nueva distribución de Derechos Especiales de Giro a los países miembros, a pesar que las reservas de los bancos centrales —excluidos el oro— declinaron durante 1982. La opinión de los gobiernos de algunos países desarrollados es que una distribución adicional de este activo de reserva puede agravar las presiones inflacionarias todavía muy grandes que existen en el mundo.

## 2. POLITICAS DE CONDICIONALIDAD

La operatividad del Fondo depende también de su política de préstamos, es decir, de las condiciones que se imponen al país para que use sus recursos. Esta es una materia cuya discusión se remonta a la época en que el Fondo fue establecido (1944) y que continúa aún después de más de 30 años en que la institución ha operado. A pesar del menor costo de los créditos del Fondo, los países han sido reticentes para recurrir a la institución, por temor a las políticas que se les imponga. Esto ha hecho que, en la práctica, se recurra a ella cuando los países ya no tienen otros recursos a los cuales echar mano. Entre 1979 y mediados de 1981, la política del Fondo sobre condicionalidad pareció liberalizarse y se incrementaron los acuerdos de asistencia a los países en desarrollo. Sin embargo, muchos de dichos acuerdos pasaron a ser inoperativos, es decir, los créditos no pudieron usarse, debido al no cumplimiento de los requisitos de actuación que el Fondo había impuesto.<sup>6</sup> Con posterioridad, la condicionalidad exigida por el FMI parece haberse hecho más dura; en ello ha influido la posición del gobierno norteamericano y de los demás países desarrollados en la materia.

En el resto de esta sección, se examinan algunos de los criterios de condicionalidad impuestos por el Fondo Monetario, su evaluación y algunas de las críticas de que han sido objeto, particularmente en la América Latina. Muchas de estas conclusiones surgen de un estudio de los autores sobre la experiencia de Argentina, Brasil y Chile en sus acuerdos con el Fondo Monetario durante más de 20 años.<sup>7</sup> Después, se entregan algunos juicios respecto del carácter que la condicionalidad debería tener para ser más efectiva y

<sup>6</sup>Discurso del gobernador de los Países Bajos en la reunión de los gobernadores del Fondo Monetario, celebrada en Toronto, septiembre de 1982.

<sup>7</sup>Véase, "Estabilización económica en América Latina: Los programas del Fondo Monetario Internacional", citado en las referencias bibliográficas.

para mejorar las relaciones entre el Fondo y los países en los cuales se aplique.

#### a) Condiciones de políticas en los Convenios de Stand-by

Ellas se iniciaron en acuerdos entre el Fondo y diferentes países latinoamericanos al final de la década de los años cincuenta, pero habían sido materia de mucha discusión aun antes que la institución se estableciera.

Aunque las variables sometidas a condiciones no son las mismas en todos los convenios, mediante su control se trata principalmente de imponer políticas que garanticen la existencia de un sistema internacional de pagos multilaterales y no discriminatorios; ajustar la balanza de pagos por medidas de carácter deflacionario o alternativamente por alteraciones de la tasa cambiaria; y como un apoyo a estas políticas, lograr un manejo de la demanda que evite las presiones inflacionarias, fundamentalmente mediante restricciones a la expansión del crédito y el saneamiento de las finanzas del sector público. Otros campos referidos en los convenios —sueldos y salarios, precios, tarifas de los servicios públicos y, a veces, políticas de desarrollo— no tienen el carácter de obligatorios.

Desde mediados de la década de los sesenta y hasta la fecha, las cláusulas sujetas a condición no han experimentado cambios fundamentales. Ellas se describen a continuación:

- i) Aplicación de políticas sobre restricciones al comercio, a los pagos y sobre el sistema cambiario. Varía según el sistema y regulaciones específicas existentes en cada país, pero todas conducen al propósito de liberalizar el comercio exterior.
- ii) Se exige alcanzar ciertas metas sobre reservas internacionales netas, generalmente por trimestres, como una prueba del cumplimiento de políticas adecuadas sobre el tipo de cambio.
- iii) Los activos internos netos del sistema bancario (suelen ser los del Banco Central) no debe exceder ciertos valores, especificados también para cada trimestre. El propósito de este control es evitar que el componente interno de la base monetaria crezca más que lo necesario para proporcionar dinero equivalente a su demanda. Los aumentos o declinaciones inesperadas en las reservas de divisas debe resolverse a través de la inflación o deflación de la economía interna.

El control del crédito interno neto es propiamente un instrumento de control de la balanza de pagos, ya que la magnitud de la expansión de los activos internos netos depende de la meta para las tenencias de divisas y de una estimación de la demanda de dinero en la economía para el período.

- iv) El crédito bancario neto al sector público (y a veces también el gasto o el déficit gubernamental) está sometido a límites cuantitativos, convenidos por trimestres.
- v) El mismo tipo de limitaciones se aplica sobre el nuevo endeudamiento externo, generalmente del sector público o en garantía de dicho sector.

La variable bajo control, relativa al crédito, se define generalmente como billetes emitidos por el Banco Central, menos reservas extranjeras. En este caso, un aumento no esperado en los ingresos de divisas crea más margen para la expansión del crédito. Este margen dura más cuanto mayor es la demora en gastarlo. Además, crecerá si los ingresos de divisas no esperados continúan durante un cierto período o si algunos de los fondos acumulados son utilizados para repagar deudas al Banco Central. Aunque actualmente sería difícil defender políticas destinadas a compensar plenamente las perturbaciones externas, la aplicación de mayores restricciones en la fase ascendente impediría que la inflación se haga incontrolable durante el auge, y facilitaría el ajuste en la fase descendente, permitiendo cierta compensación (expansión del crédito interno) cuando la balanza de pagos sea deficitaria.

En general, parece que la variable de control crediticio elegida ha sido la acertada, particularmente en los costos de economías pequeñas y abiertas con tipos de cambi fijo. El problema reside en la existencia de rezagos en el ajuste. También se derivan problemas del hecho que, como lo han expresado autoridades monetarias de los países desarrollados, los agregados monetarios específicos, y en ocasiones aun los agregados tomados en conjunto, no dan una señal clara al público. En consecuencia, no debe confiarse en el corto plazo en el uso exclusivo de una sola medida sobre dichos agregados en especial, o aun en todas las medidas, para lograr el ajuste deseado.

El saneamiento fiscal y particularmente la eliminación de los déficit, se considera como requisito indispensable para reducir las presiones inflacionarias y los déficit de pagos externos. Estas medidas son indudablemente parte de cualquier programa que tienda hacia la estabilidad financiera. Otros aspectos de las finanzas del sector público —estructura de ingresos y de gastos, ahorro del sector público— son también fundamentales, principalmente si se desea contrarrestar los efectos que el programa de estabilización pudiera tener sobre la actividad económica.

El cumplimiento con la meta de reservas netas de divisas sería relativamente sencillo si el Banco Central orientara su política cambiaria hacia ese fin exclusivamente. Sin embargo, este comportamiento podría producir fluc-

tuaciones muy indeseables en la tasa de cambio, lo que podría ser perturbador desde el punto de vista de la adecuada asignación de recursos y de la contención del proceso inflacionario, aspectos que deben ser propósitos del programa.

El uso de los movimientos trimestrales de las reservas como índice de la bondad de la política de tipo de cambio no considera la rigidez de los mercados para reaccionar ante los cambios de precios relativos ni el retraso considerable y desconocido de dicha reacción. Estas características hacen imposible conocer los efectos de modificaciones en la tasa de cambio sobre la cuenta corriente, así como el momento en que ocurrirán. Ello es agravado por la naturaleza impredecible de los movimientos de capital ante ajustes en el tipo de cambio y por la existencia de *shocks* imprevistos, de naturaleza interna o externa, que afectan la oferta o la demanda de divisas.

El control del endeudamiento externo traslada la responsabilidad de determinar el monto del crédito que puede obtener un país específico desde los acreedores al FMI. Ello implica un juicio sobre el tamaño óptimo del déficit en cuenta corriente, acerca de lo cual muy poco puede decirse en forma objetiva. Además, cuando el control se extiende al sector privado, tiene la inconsistencia de obligar a la autoridad a ejercer un control cuantitativo de un ítem de la balanza de pagos, mientras se le niega la posibilidad de ejercer el mismo tipo de control sobre otros (importaciones u otros pagos corrientes al exterior).

Tampoco queda clara la conveniencia de que la acción del Fondo sea utilizada por la banca privada para los créditos que otorguen a los países de menor desarrollo. Si los bancos incurren en una sobreexposición en ciertos países en períodos de exceso de liquidez bancaria y sin la apropiada evaluación de las posibilidades de repago, ellos mismo deben asumir la responsabilidad y consecuencia de tal acción.

Los convenios *stand-by* impulsan a los países hacia la eliminación de las restricciones cambiarias sobre los pagos corrientes: cuotas, licencias, tipos de cambio múltiples, depósitos previos de importación, acuerdos bilaterales de pago, atrasos en los pagos de importaciones y otros. En algunos casos, se han adoptado medidas drásticas. Pero en la mayoría de ellos se han permitido avances graduales, y las condiciones entonces consisten en no intensificar las restricciones existentes o en no imponerlas por razones de balanza de pagos.

La eliminación de prohibiciones de importación —o la congelación de la cantidad de renglones sujetos a ellas— también ha sido parte de algunos programas. Y se ha estimulado las reducciones en el nivel de aranceles aduaneros.

Las medidas emprendidas con respecto al sistema de cambio han sido casi siempre positivas. Ellas tienden a eliminar o reducir enormes distorsiones creadas por los sistemas previamente existentes.

Ahora bien, en algunos casos, se obtiene la impresión de que el Fondo al intentar obrar formalmente de acuerdo con los principios del convenio, priva a los países de algunos instrumentos de política que eventualmente podrían ser útiles en alguna emergencia, y cuyo uso no implica un gran daño para la comunidad internacional.

Las políticas de precios, tarifas y remuneraciones no han tenido el carácter de obligatorias. Las primeras se realizaban con el propósito de eliminar distorsiones y fortalecer las finanzas del sector público. El control de las remuneraciones tiende a reducir las presiones de costos para facilitar el control de la demanda. Si hay *trade-off* entre tasas de inflación y el desempleo, el control de remuneraciones tiende a reducir el efecto recesivo de un programa de estabilización. Además, la redistribución del ingreso consiguiente podría mejorar el coeficiente de ahorro.

Los efectos del control de remuneraciones pueden ser totalmente diferentes, dependiendo de la estructura de la economía. Si el país ha basado su política de desarrollo en el mercado interno, con una industria manufacturera claramente protegida, la disminución de las remuneraciones reales reduciría la demanda por bienes industriales, induciendo así una situación recesiva. En otros casos, la resultante redistribución del ingreso puede dinamizar ciertos sectores industriales por medio del aumento en la demanda de ciertos bienes por grupos de ingreso medio y alto. En una economía pequeña y abierta, la caída en las remuneraciones reales mejorará la situación competitiva del país, y la reducción en la demanda interna sólo afectará las actividades no transables, además, del nivel de importaciones. Remuneraciones reales bajas mejorarían las perspectivas de una estrategia de desarrollo basada en las exportaciones.

## b) Evaluación

De la experiencia de los países de la América Latina con el Fondo Monetario, parece que los efectos son menores de lo que corrientemente se cree tanto desde el punto de vista positivo como negativo. Aun cuando, en general, los países parecen haberse esforzado en cumplir con sus compromisos, en el momento en que les causaban algún problema serio se apartaron de ellos. Especialmente Brasil parece haber proseguido políticas más pragmáticas y encaminadas siempre a mantener el nivel de actividad económica.

En muchas ocasiones, las políticas no han sido mantenidas durante un tiempo suficiente. Este hecho se puede originar en que la línea general de un nuevo gobierno ha sido diferente en inspiración o metas, o en que no se ha producido el éxito rápido esperado, o quizás en que los programas daban poca importancia a condiciones estructurales que en muchos casos estaban en la raíz de los desequilibrios. En este último caso, los desequilibrios empezaban a aparecer de nuevo una vez que los controles se aflojaban. Esto ha conducido a situaciones de política intermitentes que quizás han tenido un efecto negativo sobre el comportamiento económico general.

Los mejores desempeños fueron alcanzados en la simplificación y racionalización de los sistemas de cambio y de pagos de la mayoría de los países y la reducción de algunas distorsiones muy evidentes que existían en este campo, heredadas de los años de depresión y de guerra. En general, se obtuvieron resultados más pobres en los esfuerzos hacia el equilibrio en las finanzas del sector público y en la mantención del control sobre la expansión del crédito.

En la mayoría de los períodos se combinaron éxitos y fracasos en el cumplimiento de las metas principales. En gran medida, el resultado tuvo que ver con circunstancias exógenas como alteración en la demanda y precios de productos de exportación, o en la entrada de créditos e inversiones externos. En otros casos, fue consecuencia del grado de desequilibrios existentes, producto de políticas sociales o de desarrollo seguidas sin una consideración adecuada de la disponibilidad de recursos.

Resulta difícil enjuiciar los efectos macroeconómicos de los programas del Fondo Monetario, debido a que intervienen en ellos numerosos factores de carácter exógeno. En el cono sur de América Latina —y esto ha ocurrido también en otros países de la región— los resultados son pobres, pero ello no constituye evidencia de falla del FMI, sino que podría ser tal vez un signo de su insuficiente poder. El caso excepcional de Brasil parece ser el resultado de factores que estaban fuera de la esfera de acción de la institución.

Los casos de reducción inflacionaria y mejoramiento de las balanzas de pagos se dieron en condiciones de desequilibrios extremadamente agudos, lo que implicaba que las correcciones tenían que darse de cualquier forma. En estas ocasiones, la voluntad de los gobiernos de apoyar los programas era relativamente grande. Casi siempre después de un éxito inicial, los logros subsiguientes eran cada vez más reducidos. En otros casos, los desequilibrios reaparecían, tal vez porque las fallas más profundas no habían sido eliminadas.

De la experiencia de los países examinados, los programas del FMI parecen haber tenido, en ocasiones, algunos efectos negativos sobre el crecimiento. Sin embargo, en general, exceptuando Chile en 1975, este efecto fue moderado y rápidamente superado. Esto se debió parcialmente a un cumplimiento no muy estricto de las metas acordadas incluso ante una moderada recesión. La magnitud de los resultados recesivos parece haber estado relacionada con el tamaño de los desequilibrios anteriores; y el desempeño del crecimiento económico pareciera ligado estrechamente a las condiciones económicas internacionales. También aparecen efectos negativos sobre el empleo y la distribución del ingreso, aunque más visible sobre el primero.

### c) Críticas a la condicionalidad del Fondo

Las críticas al Fondo y los conflictos entre el Fondo y los países miembros se han producido por varias razones, algunas de las cuales quizás sean inevitables. Se ha criticado que los modelos del Fondo son demasiado monetaristas y se apoyan excesivamente en el funcionamiento de los mecanismos del mercado; que falta debida consideración de los problemas estructurales que pueden afectar a los países en desarrollo; que hay excesiva intervención o supervisión de políticas económicas en el interés de los países desarrollados; que el interés en problemas de empleo y crecimiento es secundario, ya que se supone que si ellos ocurren por efecto de las políticas de estabilización, se resolverán por sí mismos a su debido tiempo; que se recomiendan políticas y medidas excesivamente extremas; y en el último año, se ha acusado al Fondo que el endurecimiento reciente de su política ha tenido un efecto perverso al tender a accentuar el ciclo recesivo internacional.

Las variables escogidas para el control y las cifras precisas adscritas a ellas como metas han sido también materias de controversia. En los primeros tiempos, los programas fueron más monetaristas en contenido, pero a mediados de los años 60 se dio más consideración a enfoques graduales y las desviaciones de los principios fueron aceptadas, aunque sobre una base temporal. Desde 1976, se han anunciado políticas que contemplan las necesidades estructurales y de desarrollo, lo cual sería un paso positivo, pero aún no hay suficiente experiencia para emitir un juicio.

Las políticas orientadas a ampliar la capacidad productiva del país pueden ser mucho más difíciles de formular y aplicar. Ello es válido en especial si no se limitan solamente a medidas que impliquen más libertad en el funcionamiento de los mercados, políticas de precios, o eliminación de obstáculos, controles, impuestos o subsidios que mejoren la asignación de recursos productivos, sino que incluyen también los cambios estructurales e institucionales que eliminan impedimentos hacia un mejor desarrollo económico.

La falta de énfasis en instrumentos y políticas orientados a influir en las expectativas fue bastante costoso en algunos casos; y en otros lo fue la aplicación conjunta de medidas de estabilización y liberalización. Donde las distorsiones eran demasiado grandes, esto pudo haber sido inevitable. Pero cuando éste no era el caso, el aumento en los costos de las políticas puso en peligro su continuidad.

En los juicios del Fondo sobre el desempeño de los países, se le concede a la estabilidad financiera una alta nota de éxito. Al mismo tiempo, graves desequilibrios en otras importantes variables macroeconómicas, empleo, nivel de actividad, cantidad y composición de inversiones, aunque mencionados a veces, no son suficientemente subrayados.

Las críticas sobre las cantidades precisas de metas y límites máximos son mucho más difíciles de juzgar y bien puede ser que en muchas circunstancias el Fondo no haya sido irrazonable; pero debido al hecho mismo de que exista un regateo sobre ellos, los funcionarios del Fondo tienden a ser demasiado estrictos y las autoridades de los países demasiado liberales.

Por último, la mayor estrictez de la condicionalidad en el último tiempo es probablemente consecuencia de varios factores. En primer término, la magnitud y el carácter del déficit externo de los países en desarrollo que se indicó al comienzo del artículo. Por otro lado, la recesión internacional ha estado acompañada de una inflación acentuada, que aunque ha cedido un tanto en el curso del presente año, es aún muy elevada para los estándares de los países industriales. Se plantea en esos países que la recuperación económica no puede tener lugar mediante el abandono de la política antiinflacionaria. Dentro de esta misma línea, el otorgar financiamientos generosos, sin insistir en políticas adecuadas de ajuste, significaría mantener e incrementar las presiones inflacionarias existentes. Por ello se requiere diseñar conjuntos de política que tiendan a reactivar la economía sin acentuar la inflación. Desde el punto de vista de los países en desarrollo, se requiere "mezclas" de políticas que combinen magnitudes de financiamiento y ajuste que minimicen el impacto negativo sobre el nivel de actividad. La coyuntura económica internacional podría ser uno de los elementos, pero no el único en el diseño de la "mezcla" entre financiamiento y ajuste. En estas materias se podría decir que se está en períodos de tanteo, y que el conocimiento sobre ellas es aún débil y requieren mayor análisis e investigación.

También es posible que se ponga mayor insistencia en el ajuste por la escasez del financiamiento privado y la insuficiencia de recursos del Fondo Monetario. Esto es una situación muy desafortunada. Los organismos internacionales de crédito deberían disponer de recursos adecuados para cumplir sus objetivos y los bancos privados deberían continuar el financiamiento necesario, en los casos de países que prosigan políticas de ajuste "adecuadas".

### 3. PROPOSICIONES PARA REDUCIR LOS PROBLEMAS DE LA CONDICIONALIDAD

i. No debería merecer objeciones que la existencia de un programa bien diseñado y consistente para lograr el ajuste externo en un determinado plazo, sea una condición para que el Fondo suministre sus recursos. Tampoco las habría en cuanto a establecer metas cuantitativas a ser alcanzadas. Pero el juicio acerca de que el programa haya fallado o esté en vías de fallar no debería estar fundamentado en que se hayan sobrepasado valores específicos predeterminados de las variables o en que alguna práctica cambiaria restrictiva haya sido puesta en vigor. Más bien, debería hacerse sobre la base de una evaluación global de las políticas proseguidas, que tome en cuenta las circunstancias cambiantes que tal vez no hayan sido consideradas al momento del diseño del programa. Si después de un proceso de consultas el Fondo cree que los propósitos del convenio no se cumplen, podría suspender los próximos giros del crédito.

ii. El Fondo debería tomar en consideración las metas y aspiraciones básicas del país interesado, y cuidar que dentro de ellas los equilibrios macroeconómicos básicos parezcan estar razonablemente respetados. Entre ellos deben tener un lugar importante la actividad económica y el empleo. Deberían adoptarse cuidados especiales acerca de los desequilibrios que puedan resultar de políticas orientadas a cambiar la estructura social y económica. En aquellos casos, podrían autorizarse medidas excepcionales, incluso aunque ellas chocasen con algunas disposiciones del convenio. El énfasis entonces se pondría en que las políticas no deben afectar los legítimos intereses de otros países ("la prosperidad internacional") ni producir perturbaciones que puedan arriesgar los objetivos de las reformas (por ejemplo, reducir la tasa de crecimiento de la economía, destruir la redistribución de la riqueza o el ingreso).

iii. Las políticas de ajuste y el financiamiento debieran ser los adecuados, conforme a las circunstancias, y no debería existir correlación entre la estrictez de las políticas y el monto del financiamiento.

Políticas de ajuste adecuado deberían actuar tanto sobre la oferta como sobre la demanda global, para reducir el desequilibrio externo en un plazo tal que se minimicen los efectos sobre el empleo y la actividad del país que lleva a cabo el ajuste.

iv. La crítica de intervención excesiva en las políticas internas por el FMI podría quizás reducirse un tanto si la idea de regionalización del Fondo pudiese materializarse.

Esta idea consiste en crear consejos regionales del Fondo Monetario, que para ciertas materias ejercerían jurisdicción sobre un grupo de países determinados. En dichos consejos, habría representación de los países que los conformen mayor que la que existe en la Junta de Directores Ejecutivos ("la Junta"). Pero ella podría retener la facultad de designar la mayoría de los directores de los consejos regionales o alternativamente la mayoría del poder de votación de los mismos. Los consejos regionales se ocuparían de la aplicación de las políticas generales de la institución, definidas por la Junta, a los países que comprenda la región. Tendrían como misión realizar las consultas anuales, ejercer la labor de supervigilancia en materias cambiarias y aprobar los convenios de créditos específicos y sus condiciones de política. Servirían para compilar e intercambiar información sobre cuestiones monetarias y cambiarias y de foro para discutir los problemas financieros internacionales que afecten a la región.

Esta forma de operar debería mitigar la oposición a la idea de condicionalidad en el uso de los recursos del Fondo. Más que una imposición de un organismo lejano, la mayor parte de cuyos miembros tienen conocimientos superficiales y poco interés en los problemas de los países afectados y por eso deben descansar en los juicios de los funcionarios y técnicos que trabajan directamente en los países, la condicionalidad parecería establecida por un cuerpo en que el propio país afectado tendría mucho mayor peso y sería en buena medida determinada por sus pares.

Desde que se abandonó en 1973 el régimen de paridades fijas establecido en Bretton Woods, se consignó que el Fondo debería tener mayores facultades de supervigilancia ("surveillance") sobre las políticas cambiarias de los países miembros. Hasta la fecha, esta función se ha realizado en forma muy poco satisfactoria. En los países desarrollados, si bien las direcciones de los movimientos de los tipos de cambio han sido en general correctas, ha habido mucha inestabilidad en plazos cortos. Además, monedas importantes han permanecido sobrevaluadas o subvaluadas durante largos períodos de tiempo (dos a tres años). Tanto una como otra cosa parecieran conspirar contra el desarrollo del comercio y de las economías. La sobrevaluación perjudica la expansión de las exportaciones y expone a las industrias locales más de lo debido a la penetración de las importaciones; la subvaluación tiene los efectos contrarios, pero al acrecentar las presiones inflacionarias, induce a tomar medidas restrictivas que afectan el crecimiento. Países en desarrollo, muchos en la América del Sur, que realizan entre ellos un importante intercambio comercial y que han sido objeto de variadas y extremas experiencias cambiarias, ven afectadas las posiciones de sus actividades económicas por las bruscas — y a veces injustificadas — variaciones que tienen los valores de las monedas de sus vecinos. La labor de supervigilancia, que en un gran número de estos casos se hace más necesaria por los procesos de liberalización comercial

o de integración económica regional, podría ser realizada con más efectividad por organismos regionales que estén más cercanos a las autoridades de los países que toman las decisiones y que tienen un mejor conocimiento de la estructura y corrientes comerciales.

Además, la regionalización del Fondo reemplazaría a los organismos monetarios de tipo regional (Fondo Andino) cuyo futuro no es promisor, dada la escasez de los recursos con que cuentan.

v. Hace algunos años (1974), el Fondo Monetario estableció lo que se denomina la facilidad extendida, bajo la cual puede suministrar asistencia por períodos mayores y por cantidades más elevadas que bajo las políticas ordinarias de crédito. La facilidad extendida favorece a aquellos países que tienen serios desequilibrios de pagos relacionados con desajustes en la producción, el comercio o los precios, y que requieren implementar políticas para resolverlos por lapsos de dos a tres años. También puede usarse por aquellos países que tienen una balanza de pagos inherentemente débil que les impide la prosecución de políticas activas de desarrollo. Aun cuando el Fondo otorgaba con anterioridad créditos para apoyar programas de ajustes graduales (que podían durar varios años), este nuevo financiamiento implicó el reconocimiento explícito de que había desequilibrios financieros de carácter estructural. Fue en cierto modo una respuesta a la crítica que desde distintos sectores se había hecho a la institución, en el sentido que consideraba políticas de ajustes exclusiva o preponderadamente monetarias o de contención de la demanda.

La experiencia de la utilización de la facilidad extendida no da evidencias hasta la fecha de cambios importantes en la política del Fondo. Aunque en los acuerdos hay mención a reformas de tipo estructural (o del lado de la oferta, como también se denominan) ellas se refieren fundamentalmente a lograr una asignación más eficiente de los recursos, muchos de los cuales también estaban presentes en los antiguos programas del Fondo. Mayor énfasis aparece puesto en los programas anuales que forman parte de la facilidad extendida donde se insertan los compromisos del país que tienen carácter obligatorio y en los cuales los propósitos del Fondo apuntan a los mismos objetivos tradicionales.

Parece indispensable que se insista en la necesidad de efectuar financiamientos de esta naturaleza donde las circunstancias lo requieran y que se entiendan las políticas estructurales en un sentido más amplio. No sólo se deben considerar medidas que liberalicen los mercados y mejoren la asignación de recursos, sino también aspectos como reformas tributarias y administrativas, racionalización agrícola, aumento de la productividad, mejoramiento en la tecnología, mayor capacitación del factor trabajo y otros.

Desgraciadamente, la facilidad extendida, usada en el Fondo Monetario por un gran número de países entre mediados de 1979 y mediados de 1981, ha declinado muy notoriamente desde esa fecha. Tanto que desde agosto de dicho año hasta abril de 1982 solamente se registra el controvertido caso de la India. Hay quienes piensan que este resultado refleja influencias de la actual administración norteamericana dentro del Fondo, que desea que esta institución se limite a financiamientos de balanza de pagos, en programas de ajuste de corto plazo, y que no incurSIONe en campos (como el del desarrollo) que no son de su incumbencia.

vi. La facilidad extendida ha implicado que el Fondo se inmiscuya en problemas de desarrollo, materias en las cuales su personal técnico no está adecuadamente preparado. El Banco Mundial, por su parte, inició en 1980 *préstamos de ajuste estructural* para apoyar programas de cambios de política y reformas institucionales, encaminados a lograr un uso más eficiente de los recursos y contribuir de este modo a lograr balanzas de pago más viables a mediano y largo plazo. Esto significa que el Banco participará en financiamientos que propiamente son de balanza de pagos. Desde este punto de vista desaparece la diferencia tan tajante en el carácter del financiamiento otorgado por una y otra institución, al menos en cierta zona cuya extensión se desconoce.

La existencia en el Fondo de la facilidad extendida y de los préstamos de ajuste estructural en el Banco, requiere para su eficacia que haya un grado de colaboración mucho mayor en el diseño de los programas y en el asesoramiento a los países miembros que lo que ha ocurrido hasta la fecha. Ello podría traducirse en que un país con desequilibrios de balanza de pagos y que requiera cambios estructurales para lograr un mejoramiento permanente, acuda simultáneamente a ambas instituciones y las tres partes negocien y diseñen un programa en forma conjunta. Aunque ello puede requerir algún ajuste o sincronización en los estilos de operar del Fondo y del Banco, parece ser indispensable que se creen instancias de colaboración formales de ambas instituciones para estos casos. Esta solución parecería preferible a que ambos organismos se especialicen mucho en el campo del otro.

vii. Por último, parece interesante referirse a un tema que saltó al tapete a propósito del *stand-by* otorgado a la India en noviembre de 1981. Este es, si el Fondo Monetario debe reservarse el rol de financiador de última instancia, cuando el país dispone de otras fuentes de crédito alternativas. En el caso de la India, el Fondo fue prestamista de primera instancia, lo que provocó objeciones al crédito. Este fue el más grande otorgado por la institución en su historia (DEG 5 mil millones) y fue aprobado con el voto contrario del Director Ejecutivo norteamericano. (Hay consenso, sin embargo, en que no constituirá precedente para casos futuros.)

En el pasado, hubo muchas veces financiamientos conjuntos con los del Fondo, cuando los recursos de éste aparecían como insuficientes para atender las necesidades del país. Después de la crisis petrolera, la gran oferta de fondos por parte de la banca internacional y la no existencia de condiciones de política en estos préstamos hizo que la mayor parte de los países que tenían desequilibrios externos y acceso a esta clase de créditos, los prefirieran sobre los del Fondo. Se usaron, claro está, aquellas facilidades de la institución que era de poco costo y de muy suave condicionamiento (petrolera, compensatoria). El financiamiento del Fondo quedó reservado para los países más pequeños y más pobres que no tenían posibilidad de lograr créditos de los bancos privados; y también para aquellos países que entraban en dificultades de pago a la banca privada o cuyo endeudamiento podía hacerla pensar que su exposición ("exposure") en ellos era demasiado elevada. En estos casos, se requerían acuerdos con el Fondo Monetario (por las condiciones de política financiera que éste requería) para continuar préstamos o re-financiar los existentes en la escala deseada. Esto llegó a interpretarse en los últimos años como que solamente los países en crisis o a punto de caer en una crisis recurrían al Fondo (prestamista de última instancia).

Debe hacerse presente que este carácter no aparece de ninguna manera consignado en el Convenio que dio origen al Fondo Monetario y sí aparece en el que, al mismo tiempo, dio origen al Banco Mundial. Para esta institución, rige la norma de que no debe otorgar préstamos cuando existan recursos del sector privado, en términos razonables, para desarrollar alguna actividad en un país miembro, lo que se justificaría por el carácter subsidiado de los créditos del Banco. De aquí habría que deducir que el Fondo debe dar financiamiento de cualquiera instancia, a elección del país que lo solicita.

La resolución que enmendó las normas de condicionalidad del Fondo a comienzos de 1979 recomienda expresamente que los países recurran a la institución tan pronto como se presenten los problemas de pago que puedan requerir de sus servicios ("in the early stages of their payment problems"). De este modo, las condiciones para realizar el ajuste serán más suaves que lo que ocurrirá si el país recurre al Fondo cuando ya se encuentra en una grave crisis que sólo puede superar con medidas muy drásticas. Esta recomendación claramente contradice la idea de que el Fondo deba ser únicamente prestamista de última instancia.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Cline, William y W. Sidney, eds., *Economic stabilization in developing countries*, Brookings Institution, Washington D.C., 1981.
- Foxley, Alejandro, *Experimentos neoliberales en América Latina*. Colección Estudios CIEPLAN, N° 59, CIEPLAN, Santiago, Chile, marzo de 1982.
- Gold, Joseph, "Conditionality". *Pamphlet Series*, 31, IMF. Washington D.C., U.S.A., 1979.
- Gwin, Catherine, "Financing India's structural adjustment: The role of the fund", en *I.M.F. Conditionality*, Williamson, J., ed. Washington D.C., Institute for International Economics, MIT Press, 1983.
- Johnson, Omotunde, y Joanne Salop, "Distributional aspects of stabilization in developing countries". *Staff Papers*, 1, I.M.F., Washington D.C., marzo de 1980.
- de Larosiére, J., Discurso del Director Gerente del F.M.I. en la Reunión de Gobernadores de la Institución en Toronto, en septiembre de 1982.
- Marshall, J., J.L. Mardones e I. Marshall, "Estabilización económica en América Latina: Los programas del Fondo Monetario Internacional". *Estudios de Economía*, Departamento de Economía, Universidad de Chile, 18, primer semestre de 1982: 1-53.
- Nowzad, Bahram., "The I.M.F. and its critics", en *Essays in International Finance*, 146, University of Princeton, Princeton N.J., U.S.A., diciembre de 1981.
- Okyar, Osman, "Turkey and the I.M.F.: A review of relations 1978-82", en *I.M.F. Conditionality*, Williamson, J., ed., Washington D.C., Ins-

titude of International Economics MIT Press, 1983.

da Silva López, José

"I.M.F. conditionality: and the stand-by arrangement with Portugal, 1978", en *I.M.F. Conditionality*, Williamson, J., ed., Washington D.C., Institute of International Economics MIT Press, 1983.

Thorp, Rosemary, y  
Laurence, Whitehead, eds.,

*Inflation and stabilization in Latin America*, McMillan, London, United Kingdom, 1979.

Williamson, John,

*The lending policies of the International Monetary fund*, Institute for International Economics, Washington D.C., agosto de 1982.