

CONDICIONALIDAD DE LOS CREDITOS DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Jorge Marshall*

EXTRACTO

El presente artículo se refiere a la condicionalidad que el Fondo Monetario Internacional impone a sus miembros para otorgarles asistencia financiera. Después de una breve reseña histórica y de una ejemplificación de cómo la condicionalidad se establece y opera, se expone su racionalidad y diferentes críticas que se han formulado por los países en desarrollo que tienen que aceptarla. Se mencionan los casos en que la aplicación de la condicionalidad puede ocasionar mayores daños, en términos de pérdidas de producción y empleo de los que serían necesarios para restablecer el equilibrio externo del país. Finalmente partiendo de la base de que la condicionalidad va a subsistir, se indican una serie de modificaciones a la misma, que la harían mucho más aceptable para los deudores de la institución, sin destruir sus propósitos principales.

ABSTRACT

This paper deals with the conditionality as established by the International Monetary Fund to make available financial assistance to its member countries. After a brief historical review and an exposition of how conditionality is set up and how it operates, its rationality and several criticisms raised by developing countries are exposed. Also mentioned are cases in which practical application, conditionality could be more harmful in terms of reduction in production and higher unemployment that it would be necessary to restore their external balance. Finally, on the basis that conditionality will remain in force, several modifications are suggested, that without impairing its main purposes, would made it much more acceptable to debtors of the institution.

*Profesor e investigador del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Chile.

CONDICIONALIDAD DE LOS CREDITOS DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL*

Jorge Marshall

I. DESCRIPCIÓN DE LA CONDICIONALIDAD DE LOS CREDITOS DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (F.M.I.)

a) Origen y evolución

El Convenio del Fondo se creó para restablecer, después de la Segunda Guerra Mundial, un sistema financiero y de pagos internacionales similar al que existió —al menos, en una buena parte del mundo, en el período anterior a la Primera Guerra Mundial—, que se ha denominado el sistema del padrón de oro: fijeza en los tipos de cambio, convertibilidad de las monedas y ausencia de prácticas cambiarias restrictivas y discriminatorias. De acuerdo con el Convenio, el proceso de ajuste a los desequilibrios del sector externo debía realizarse con políticas monetarias internas restrictivas o expansivas, y solamente en casos excepcionales, mediante devaluación, las que necesitaban, en general, la aprobación del Fondo. Igualmente estaban sujetas a dicha aprobación el uso de restricciones cambiarias o políticas discriminatorias o de tipos de cambio múltiples. Estos últimos eran los aspectos en que el Convenio se alejaba del padrón de oro.

El Fondo pretendía que se eliminaran las prácticas que habían surgido durante la depresión de los años 30's —controles de cambio, acuerdos de pagos bilaterales, cambios múltiples, zonas monetarias limitadas— que habían reducido el volumen del comercio y eran un obstáculo para el desarrollo económico general. Para que el proceso de ajuste se realizara a través de los medios indicados en el párrafo anterior, el Fondo podía ofrecer a los países miembros el uso de sus recursos con el objeto de suavizar dicho proceso. De

**Estudios de Economía*, publicación del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Chile, vol. 14 n° 2, diciembre de 1987.

este modo, los giros del Fondo constituirían para los países miembros una segunda línea de reservas externas.

Aquellos desequilibrios externos que son de carácter estacional o cíclico requieren financiamiento y no ajuste. En estos casos, si la actividad económica vuelve por su propio impulso a su situación inicial o normal, no se requieren políticas de ajuste particulares. Los movimientos en las reservas o, la utilización del crédito externo son suficientes para compensar esta clase de desequilibrios. Ahora, si ellos provienen de un cambio permanente en los términos del intercambio, el financiamiento puede ser útil para facilitar un ajuste más gradual a la nueva situación. Este podría ser el caso del desequilibrio externo de los países en desarrollo no petroleros, provocado por el alza del precio de los hidrocarburos. También estarían en una situación similar los desajustes provenientes de variaciones estructurales o tecnológicas de la producción o el consumo (sustitución de productos primarios naturales por sintéticos). Los casos de pérdidas de carácter no recurrente, como el de malas cosechas, tal vez debería resolverse por financiamiento y no por ajuste. Pero uno de los casos de más frecuente ocurrencia ha sido el de políticas internas que incrementen exageradamente la demanda agregada y que desequilibren el sector interno y/o el externo. En aquellos casos en que el ajuste sea indispensable, el financiamiento externo tiene que ser limitado y la única garantía de que lo sea es que el país ponga en práctica políticas adecuadas que conduzcan al ajuste. La definición de estas políticas, cuando el Fondo Monetario proporciona financiamiento de balanza de pagos a algún miembro, se denomina la Condicionalidad.

La discusión sobre ella se remonta a la época en que los proyectos para establecer el Fondo Monetario (principalmente, uno de Keynes y otro de White) estaban en proceso de ser discutidos por los países que eventualmente formarían parte de la institución. La propuesta y las delegaciones británicas sostenían que los giros o créditos obtenidos del Fondo no deberían estar sujetos a condiciones de política (sin que se sospechara en esos momentos la forma concreta que éstas eventualmente tomarían). El punto de vista norteamericano era el opuesto y ésta fue una de las materias de disputa hasta la firma del Convenio, cuya redacción —seguramente para satisfacer a ambas delegaciones— fue manifiestamente ambigua. Los diferentes puntos de vista reflejaban la idea que se tenía de quien sería el país principalmente suministrador de recursos y quien sería tal vez el usuario más importante de ellos, después del conflicto.

Existía acuerdo entre las partes en que los giros deberían ser cuantitativamente limitados. En cambio, una diferencia fundamental había sobre el grado en que, dentro de dichos límites, el consejo directivo de la institución tuviera que dar su autorización para proceder a un giro.

Cuando se realizó la segunda reunión entre las delegaciones de los Estados Unidos de Norteamérica (E.E.UU.) y del Reino Unido, White manifestó que los E.E.UU. deseaban que el Fondo desde sus comienzos ejercitara control sobre los giros, lo que no le parecería difícil de administrar, ya que dicho control consistiría "meramente en observar la situación". Dio algunos ejemplos de los que tenía en mente, tales como que las facilidades del Fondo no deberían ser usadas para financiar fugas de capital o préstamos externos por un país que no podía permitirse el lujo de realizar dichos préstamos, o para rearmamento. Por otro lado, no creía que fuera justificado oponerse a giros en el caso de que existiera un presupuesto desequilibrado. En todo caso, el Fondo intervendría en casos extremos de violación de las reglas cualitativas y debería soportar el peso de la prueba.

Después de muchas discusiones se aprobó una Declaración Conjunta, que fue incorporada casi textualmente en los Artículos del Convenio. Allí se expresó como condición para que un miembro usara los recursos del Fondo, que "el miembro que desea comprar la moneda de otro miembro" presente que la necesita en dicho momento para hacer pagos con dicha moneda que sean consistentes con las provisiones de este Acuerdo". White en la reunión de Atlantic City (junio de 1944) notó, en relación a dichas palabras, que "era posible que el Fondo dijera que el país estaba equivocado al decir que sus razones para solicitar divisas del Fondo eran consistentes con los propósitos del mismo". (Horsefield, tomo I, p. 72).

No parece arriesgado decir que —como expresa Horsefield— los delegados americanos pensaban que el Fondo debería tener el derecho a impedir giros de un país, si consideraba que las políticas de dicho país eran internacionalmente dañinas, aunque este derecho era improbable que fuera invocado muy a menudo. La delegación británica parece haber estado dividida con algunos miembros convencidos de que no era posible políticamente contradecir el punto de vista norteamericano y con otros, Keynes, principalmente, que no quería dejar al Fondo discreción para rechazar giros dentro de los límites cuantitativos que se habían impuesto. ¿Por qué no presionó a favor de su punto de vista, antes de que se publicara la Declaración Conjunta, en abril de 1944? Horsefield cree que posiblemente la redacción ambigua del convenio lo satisfacía y no le parecía conveniente buscar una clarificación mayor que podría haberle dado como resultado una redacción más desfavorable.

En mayo de 1947, el Directorio del Fondo confirmó la interpretación norteamericana de los Artículos del Convenio que daban a la institución la facultad de objetar cualquier giro. La realización de éste se encontraba sujeta a que el miembro representara que "necesita en dicho momento la moneda que desea comprar para hacer pagos con ella que son consistentes con las provisiones del Convenio". Pero el Fondo puede, con buenas razones, obje-

tar la corrección de esta representación sobre la base de que la moneda no se necesita en dicho momento, porque no se necesita para hacer pagos en dicha moneda o porque los pagos no son consistentes con las provisiones del Convenio. Si el Fondo concluye que una representación particular no es correcta, el Fondo puede posponer o rechazar la solicitud, o aceptarla sujeta a ciertas condiciones. El representante de Francia no estuvo de acuerdo con esta interpretación.

Poco tiempo después (septiembre de 1947) frente a una solicitud de Chile por un monto algo superior a su suscripción en oro, el Director Gerente del Fondo expresó al gobernador por Chile que no había un nexo necesario entre la suscripción en oro y el primer giro y que sería mejor que girara un monto más reducido y que apoyara la solicitud con "una indicación más clara de que existía la posibilidad de que se adoptaran medidas fiscales y monetarias apropiadas". En una reunión de la Junta de Directores, al día siguiente, se consideró correcta la acción del Director Gerente y, aunque las opiniones estuvieron divididas, se apoyó la conducta de éste sobre la base de que Chile había estado sufriendo una inflación prolongada y sería, y a menos que se tomaran medidas efectivas, la temporalidad del desequilibrio por el cual Chile estaba pidiendo ayuda sería dudosa. La decisión fue la siguiente: "si, en el futuro próximo, se recibe una solicitud de Chile para girar US\$2,5 millones y la solicitud se acompaña de un programa que contemple medidas de reformas fiscales y monetarias, la Junta de Directores no objeta que el Director Gerente del Fondo consume el giro".

Después de un breve período en que el Fondo realizó una cierta cantidad de operaciones, sobrevino un lapso de varios años en que éstos cayeron prácticamente a nada.

En parte, esto se debió a que los países europeos debieron enfrentar, después de la guerra, un problema de muchísimo mayor magnitud del que habría podido resolverse con los recursos del Fondo y que de hecho se enfrentó mediante ayuda masiva norteamericana (plan Marshall), como también porque durante algunos de esos años muchos países en proceso de desarrollo contaron con un sector externo favorable, debido al *boom* de precios de muchas materias primas, causado por la guerra de Corea. Sin embargo, también contribuyó a ello, las dificultades de definir las condiciones que se requerían para el uso de los recursos de la institución y las discusiones acerca de la introducción de compromisos que garantizaran los pagos de los créditos en períodos suficientemente cortos. Esto parecía no estar garantizado por las disposiciones sobre recompras legales (pagos) que contenían los artículos del Convenio.

El deseo de clarificar el uso de los recursos que el Fondo esmaría apropiados condujo a dos importantes decisiones en el año 1952, que fueron la

~~para sobre la cual se desarrollaron las operaciones de la institución, posterior-~~
mente. La primera, de febrero de 1952, definió que los giros hechos del Fondo no deberían ser por períodos mayores que el problema de pagos para el cual se había hecho y que este período debería estar comprendido dentro de un plazo máximo de 3 a 5 años. Un miembro que realizara un giro debería expresar que estaba dispuesto a entrar en arreglos que aseguraran la recompra dentro de estos plazos. Además, la misma resolución estimuló la realización de giros dentro de lo que llamó posteriormente el "tramo de oro", hoy día "tramo de reservas", es decir, aquellos giros que no elevan las tenencias de la moneda del país miembro más allá del 100 por ciento de su cuota. Respecto de ellos, el Fondo declaró que el país que solicitara giros dentro de dicho límite "podría contar con que tendría el beneficio abrumador de cualquier duda". Esto dio automaticidad de *facto* a los giros dentro del tramo de oro o de reservas, pero no definió políticas de condicionalidad respecto de los otros giros que el país pudiera desear. La segunda resolución, del mes de octubre de 1952, y que fue el resultado de muy extensas discusiones, fue la creación del *stand-by*, en verdad una línea de crédito por un período determinado (al principio limitada a 6 meses, pero posteriormente en casi todos los casos de 1 año), en que el país podía girar hasta un cierto monto "sin que fuera sujeto a una revisión adicional por parte del Fondo". Compromisos de recompra tres años después de realizado cada giro, aunque no fueron establecidos formalmente, fueron una cláusula de aplicación general en estos arreglos. Se trataba con ellos de eliminar la reticencia de los países miembros a recurrir al Fondo, consignando que el examen de las condiciones económicas y políticas del país sería efectuado una sola vez y que después, durante el período de vigencia del acuerdo, el miembro tendría acceso automático a los recursos de la institución dentro del monto convenido. (Horsefield, p. 328 y siguientes).

En el año 1954, el Fondo celebró un acuerdo de *stand-by* con Perú, en el cual este país recibió el derecho de girar el monto de US\$12.5 millones por el período de un año para apoyar un programa de estabilización del tipo de cambio y promoción de la estabilidad cambiaria. Este acuerdo incorporó una cláusula que decía: "si el Fondo indicara que se han producido hechos que no pudieran justificar la creencia de que el fondo de estabilización cambiaria establecido por el Perú pudiera funcionar efectivamente, Perú no giraría montos adicionales, antes de consultar con el Fondo y lograr su consentimiento". La cláusula fue criticada por los representantes de Australia, Bélgica y Egipto, en atención a que ella quitaba gran parte del valor del *stand-by*, y el representante del Reino Unido fue de opinión que a ese arreglo se le diera mejor otro nombre, ya que no se conformaba con el concepto de *stand-by* que se había establecido en la decisión del Directorio de la institución. (Horsefield, p. 373 y siguientes).

Al establecer la política del Fondo sobre giros del tramo de oro, no se definieron políticas de giros en los demás tramos. Los Informes Anuales de la institución a partir de 1955 fueron dibujando con más nitidez esta política hasta que ella se planteó en el año 1959 en los términos siguientes: "la actitud del Fondo frente a solicitudes de transacciones dentro del primer tramo de crédito, es decir, transacciones que aumenten las tenencias por el Fondo de la moneda del país miembro más allá de 100 por ciento, pero no por encima de 125 por ciento de su cuota, será liberal siempre que el miembro mismo esté haciendo esfuerzos razonables para resolver sus problemas. Peticiones de giros más allá de estos límites requieren una justificación sustancial. Es probable que sean favorablemente recibidas cuando los giros o los acuerdos de *stand-by* se propongan apoyar un programa sólido que tenga por objeto establecer y mantener la estabilidad durable de la moneda del país miembro a un tipo de cambio realista".

En el período comprendido entre 1956 y 1958 se celebraron numerosos acuerdos de *stand-by* que fueron consagrando la práctica que el Fondo siguió después de modo cada vez más uniforme. En el acuerdo con Chile, de comienzos de 1956, se estableció que el acuerdo se daba en atención "a las políticas e intenciones del país"; también allí se establecieron montos límites de lo que el país podía girar en distintos subperíodos de vigencia del *stand-by*. En el de Paraguay (1957) se estableció, con oposición de algunos directores, la suspensión automática del acuerdo en el caso de que se excedieran límites en el volumen de crédito o de gastos presupuestarios. Cláusulas similares aparecieron en el *stand-by* de Chile en 1958 y en la mayoría de los que se celebraron con países latinoamericanos en ese período.

Las cláusulas de suspensión automática (*trigger clauses*), en que el país mismo toma el compromiso de no solicitar giros adicionales cuando se sobrepasan ciertos límites cuantitativamente especificados o cuando se realizan actos concretos que el país se ha comprometido a no efectuar o no se llevan a efecto otros que ha prometido realizar, fueron establecidos para disipar las dudas legales de muchos directores ejecutivos en cuanto a la facultad del Fondo de dar aviso al país que no podía continuar el uso de los recursos convenidos en un *stand-by*, pero también para evitar tener que llevar a cabo un juicio complejo respecto del progreso del país, bajo el programa. Normalmente de las intenciones de política declaradas siempre hay algunas que se cumplen totalmente, otras solamente en forma parcial y probablemente algunas no del todo. Se pretendió de este modo llegar a determinar indicadores claros y objetivos de la aplicación efectiva de las políticas enunciadas; y se quiso, al mismo tiempo, evitar al Directorio del Fondo las dificultades que siempre envuelve el tener que tomar una decisión que establezca que un país se ha apartado de las políticas que definió para obtener el crédito *stand-by*.

b) Acuerdos de los años 1968 y 1979

Los casos discutidos entre 1956 y 1968 dieron la pauta sobre la cual el Fondo iba a actuar con sus miembros durante el decenio siguiente. Ellos fueron objeto de una extensa discusión y de un acuerdo tomado por la Junta de Directores en el año 1968.

Un *stand-by* otorgado al Reino Unido en noviembre de 1967 por el valor de US\$1.400 millones elevó las tenencias de libras esterlinas del Fondo a cerca de 200 por ciento de la cuota del Reino Unido. Este *stand-by* fue el de mayor magnitud hasta entonces y el más rápidamente negociado en la historia del Fondo. Al mismo tiempo, no tenía prácticamente cláusulas de actuación, y el Reino Unido giró el monto total del crédito inmediatamente después de acordado. Durante la discusión, el Director Ejecutivo de Brasil llamó la atención sobre el hecho de que no tenía cláusulas que limitaran los montos que se pudieran girar en subperíodos durante su vigencia, no tenía un programa cuantitativamente definido ni tampoco las cláusulas usuales en estos acuerdos. Planteó que probablemente muchos miembros desearían que los *stand-by* convenidos con ellos se modelaran en las mismas líneas. Casi todos los Directores Ejecutivos de los países en desarrollo apoyaron la posición del Dr. Kafka y expresaron que la aprobación de este *stand-by* sugería que había diferencias de tratamiento entre países desarrollados y en desarrollo con respecto a las cláusulas de actuación. Puntualizaron, por ejemplo, que el número de cláusulas de actuación era mucho mayor para los países del Hemisferio Occidental y de Asia que para los países europeos. El debate, que se extendió por varios meses, condujo en septiembre de 1968 a una decisión que contemplaba los siguientes principios generales en cuanto a las cláusulas del convenio de *stand-by*.

- i) Cláusulas que requirieran consultas entre el Fondo y el miembro serían de aplicación general en todos los *stand-by*. Además, estas consultas se realizarían con todos los miembros que tuvieran giros más allá del primer tramo de crédito, fueran ellas o no el resultado de un acuerdo de *stand-by*;
- ii) Cláusulas que establezcan giros del monto del *stand-by* por cuotas o que los sujeten a determinados criterios de actuación se omitirían en los *stand-by* que no fueran más allá del primer tramo de crédito. En los demás, normalmente se incluirían, pero solamente tendrán aplicación, respecto de los giros o compras que superen el primer tramo de crédito;
- iii) En casos excepcionales, no se incluirían cláusulas de giros por cuotas, si se considerara que era esencial que el total del monto del *stand-by* estuviera disponible para el país de inmediato. En tales casos, las cláusulas

las de actuación requerirían al miembro consultar con el Fondo acerca de nuevos criterios de actuación, aun cuando no existiera ninguna cantidad que pudiera ser girada. Las consultas incluirían una discusión por el Directorio del Fondo que pudiera concluir con una comunicación de sus puntos de vista al miembro;

- iv) Las cláusulas de actuación se limitarían a estipular criterios para evaluar la implementación del programa de estabilización del país miembro, con el objetivo de asegurar la realización de tal programa; y
- v) Debería evitarse un lenguaje que de una impresión contractual en los documentos que se relacionaran con un arreglo de *stand-by*. (Garritsen de Vries, "The International Monetary Fund, 1966-71, tomo I, p. 38 y siguientes).

La primera Enmienda de los Artículos del Convenio (1969) expresó claramente que el Fondo debería tener políticas para el uso de sus recursos y, además, que salvo con respecto a los giros dentro del tramo de oro, el uso de los recursos de la institución estaba sujeto a condicionalidad (Gold, obra citada, p. 8).

Además, el informe de la Junta de Directores del Fondo dejó en claro que la Enmienda impedía al Fondo crear en la Cuenta General ninguna nueva facilidad para el uso incondicional de sus recursos.

Es interesante notar que las disposiciones de la Primera Enmienda en cuanto a condicionalidad fueron principalmente sostenidas por los países europeos, muchos de los cuales habían sido en los primeros años del Fondo reticentes en cuanto a la política que de *facto* generó la institución, pero que entre tanto cambiaron de opinión ya que habían llegado a ser importantes acreedores dentro de la misma.

La Segunda Enmienda, aprobada nueve años después (1978), no contiene cambios esenciales en relación con el requerimiento de que el Fondo debe tener políticas sobre la condicionalidad, pero clarificó que "el Fondo puede tener políticas especiales para hacer frente a problemas de balanza de pagos especiales". La palabra "especial" se refiere a políticas distintas que las que rigen los giros dentro de los tramos ordinarios, la cual es la política básica. (Gold, obra citada, p. 11).

En marzo de 1979, después de extensos estudios y discusiones, la Junta Ejecutiva del Fondo aprobó ~~nuevos~~ guídelines, que sustituyen los aprobados en 1968, pero que mantienen los mismos principios en vigor.

Se comienza expresando que los países deberían ser estimulados para adoptar programas correctivos de sus problemas de balanza de pagos, que puedan ser apoyados con los recursos del Fondo, cuando recién se inicien dichos problemas o como una precaución contra la emergencia de esas dificultades. Las consultas, de acuerdo con el art. IV del Convenio, pueden ser una ocasión para discutir —con los países— programas de ajuste. Aparte de los problemas de diagnóstico que no siempre son fáciles, salvo cuando el desequilibrio es ya muy acentuado, existe el de los rezagos y también que, en la mayor parte de los casos, el curso futuro de los desequilibrios depende naturalmente de las políticas, pero también de factores exógenos que no son conocidos.

En seguida, se fijan los períodos de los acuerdos, que normalmente serán de un año, pero que pueden ser hasta de tres años, siempre que el Fondo lo considere necesario. Con esto se toma en cuenta a la *facilidad ampliada*, establecida en 1974 y se supone que al haber establecido períodos más largos para que el ajuste se realice, ello, en sí, implica una condicionalidad menos severa.

Se dice que los *stand-by* no son acuerdos internacionales y que, en consecuencia, debe evitarse en el arreglo y en la carta de intenciones un lenguaje que tenga un sabor contractual.

El párrafo siguiente expresa que el Fondo “al ayudar a sus miembros a diseñar programas de ajuste tendrá debida consideración de los objetivos sociales y políticos de carácter interno y de las circunstancias de los miembros, incluso, entre ellas, las causas de sus problemas de balanza de pagos.

En seguida, los *guidelines* se refieren al proceso de consultas entre el Fondo y el miembro, las que podrán realizarse durante todo el período en que el miembro tenga compras pendientes en los tramos superiores de crédito y aun cuando estas compras no hayan tenido su origen en créditos de *stand-by*.

Los giros por cuotas del monto de *stand-by* y las cláusulas de actuación (que suspenden automáticamente el derecho a usar el crédito) no tendrán aplicación en *stand-by's* que no vayan más allá del primer tramo de crédito y en los demás casos en que se apliquen, sólo lo harán respecto a las compras que sobrepasen el primer tramo de crédito.

La propuesta del Director Gerente a la Junta Ejecutiva para aprobar un crédito *stand-by* en los tramos de crédito se hará cuando aquel crea que el programa es consistente con las disposiciones y políticas del Fondo y que dicho programa será llevado a efecto. Se puede esperar que, en ciertos casos,

el país adopte medidas correctivas, antes que se apruebe el crédito *stand-by*. En estos casos, el Director Gerente mantendrá informado, de la manera que estime apropiada, a los directores ejecutivos del progreso de las discusiones con los miembros.

Más adelante, los *guidelines* disponen que el Director Gerente se asegure de que exista una adecuada coordinación en la aplicación de la política del Fondo para el uso de sus recursos, de manera que se mantenga un tratamiento no discriminatorio entre los miembros. Y posteriormente agregan que el número y contenido de los criterios de actuación variará debido a la diversidad de problemas y de arreglos institucionales de los países miembros. Los criterios de actuación serán limitados a aquellos que sean necesarios para evaluar la implementación del programa con el objeto de asegurar la realización de sus objetivos. Normalmente, los criterios de actuación se confinarán a variables macroeconómicas o a aquellas que sean necesarias para implementar provisiones efectivas de los Artículos o políticas adoptadas en base a ellos. Los criterios de actuación pueden referirse a otras variables solamente en casos excepcionales cuando sean esenciales para la efectividad del programa del país debido a su impacto macroeconómico.

Se dispone la posibilidad de que durante la vigencia de un *stand-by* se pueda revisar algún criterio de actuación, si no pudiera establecerse con exactitud al comienzo del arreglo. Además, cuando en casos excepcionales no se pueda formular con precisión un criterio de actuación, debido a incertidumbre de tendencias económicas importantes, se dispondrá que se haga una revisión de las políticas macroeconómicas del miembro por parte del Fondo, y si es necesario se llegará a nuevos entendimientos. En esos casos excepcionales, el Director General informará, del modo que estime apropiado, a los directores ejecutivos de la materia que será revisada.

Los últimos párrafos proveen, el primero, que, en las consultas del artículo IV con el país o cuando éste solicite un nuevo *stand-by*, se lleve a cabo una evaluación de los resultados del acuerdo anterior que el miembro haya podido tener; y el segundo, que el *staff* prepare cada cierto tiempo estudios que sirvan a la Junta Ejecutiva para evaluar y comparar lo apropiado de los programas, la efectividad de los instrumentos de política, el cumplimiento de los programas y los resultados alcanzados.

e) Grados de condicionalidad de los distintos financiamientos del F.M.I.

Antes de entrar a considerar la parte sustantiva de la condicionalidad en el Fondo Monetario Internacional, es decir, al comportamiento que el país miembro debe observar para usar los recursos de la institución, debe-

ríamos mencionar que existen en ella algunas facilidades crediticias que son de muy pequeña condicionalidad o en que ella es prácticamente inexistente.

Desde luego, el uso de los Derechos Especiales de Giros (emitidos por la Cuenta Especial del Fondo Monetario) que un país miembro tenga, requiere solamente que el país los necesite, por dificultades de balanza de pagos o por la evolución que hayan experimentado sus reservas. Aún en el caso en que el país no cumpla con los requisitos anteriores, el Fondo no puede objetar previamente la utilización de los DEG's para el país. También puede girarse en forma automática, sin objeción por parte del Fondo, el denominado "tramo de reservas" (el monto en que la cuota del miembro excede las tenencias de la moneda del país por el Fondo).¹ Esto equivale a que cada país puede girar lo que efectivamente ha aportado al Fondo. También los giros dentro del tramo de reservas requieren que exista una necesidad de balanza de pagos.

Las dos clases de giros anteriormente señalados se denominan giros incondicionales y los montos de que cada país disponga de ellos se cuentan en la reserva monetaria internacional del país.

Fuera de ellos hay otras facilidades dentro del Fondo Monetario que tienen un cierto grado de condicionalidad, pero menor que la de los giros ordinarios más allá del primer tramo de crédito.

Los giros hasta enterar el primer tramo² de crédito no están sujetos a criterios de actuación ni se giran necesariamente en forma escalonada. Pero, el país debe someter al Fondo un programa (generalmente cuantificado como los programas para obtener recursos en los tramos superiores de crédito) que represente esfuerzos razonables por superar las dificultades de balanza de pagos porque atraviesa.

Los giros que se solicitan en los tramos superiores de crédito, dentro del servicio ampliado o dentro de la política de mayor acceso a los recursos del Fondo requieren que el país miembro dé pruebas claras de hacer esfuerzos para superar sus problemas de balanza de pagos. Normalmente se otorgan dentro de acuerdo de *stand-by* en las cuales se aplican criterios de actuación y un sistema de giros escalonados.

¹Para el cálculo de dichas tenencias, el Fondo debe excluir la moneda del país que haya adquirido en a) financiamiento compensatorio, b) financiamiento de *stock* reguladores, c) facilidad petrolera y d) facilidad suplementaria en cuanto se haya financiado con recursos suplementarios.

²Son los que elevan las tenencias de la moneda del país miembro de 100 a 125 por ciento de su cuota.

El servicio ampliado es la denominación que tiene un programa que se extiende hasta tres años y su objeto es corregir problemas estructurales de balanza de pagos. El sistema denominado de mayor acceso a los recursos tiene por objeto, proporcionar financiamiento complementario, en combinación con el uso de los recursos del Fondo, a los países miembros que se ven confrontados con desequilibrios de pagos de gran magnitud que no podrían financiarse con los derechos del país dentro de su cuota.

Existen dos servicios especiales de poca condicionalidad. Uno es el financiamiento compensatorio para cubrir deficiencias temporales de ingresos de exportación por motivos que escapan al país miembro o por un exceso en el costo temporal de la importación de cereales; el otro es el financiamiento de la contribución que un país tenga que hacer para financiar existencias reguladoras de productos básicos que el Fondo estime adecuadas. En ambos casos, la condicionalidad se limita a que el país coopere con el Fondo en la búsqueda de soluciones adecuadas a cualquier dificultad de balanza de pagos. Esta cooperación se entendió por el Fondo de modo muy liberal durante muchos años, pero más recientemente se ha querido equiparar a la condicionalidad de los giros en el primer tramo de crédito; o más bien se ha querido interpretar esta "Cooperación" a que el país solicite un *stand-by* dentro del primer tramo de crédito.

Igualmente de baja condicionalidad fueron las dos facilidades petroleras que se establecieron en los años 1974 y 1975 y los créditos del Fondo Fiduciario, a favor de países de muy bajos ingresos,³ en el año 1976.

El Fondo Fiduciario se acabó, pero recientemente (marzo de 1986) el Fondo Monetario estableció un Servicio Financiero de Ajuste Estructural (SAE), con los Pagos de los préstamos que realizó el Fondo Fiduciario en su época. Estos nuevos préstamos tendrán una condicionalidad similar a los del Fondo Fiduciario. Estos préstamos (de poco costo y largos plazos) estarán fundamentalmente asociados con otras fuentes de financiamiento, incluso del Banco Mundial, y su objetivo es inducir políticas que logren hacer superar los problemas de balanza de pagos y estimular el desarrollo de los países receptores.

2. ANALISIS Y EVALUACION CRITICA DE LA CONDICIONALIDAD DEL F.M.I.

a) Uniformidad y diferencia de los programas

Ya antes de ponerse en vigencia el Convenio del Fondo Monetario, se hizo presente en las discusiones acerca de la condicionalidad, la diferente for-

³ Los países de América latina, en general, no están calificados para recibir estos créditos, que se daban a una tasa de interés de 0,5 por ciento y con períodos para pagar de 5 a 10 años.

ma que ésta pudiera tener, según fuera la importancia del país de que se tratara. Como argumento a favor de que el Fondo pudiera impedir en ciertos casos el uso de sus recursos se dijo que "algunos países individuales podrían no ser enteramente capaces de apreciar sus propios intereses de largo plazo" (Horsefield, Tomo I, p. 69) y cuando Keynes se oponía al punto de vista de White de que el Fondo debería poder examinar las políticas de los países que giraran sus recursos expresó que "países de importancia no tolerarían una inquisición de esa clase" (Horsefield, op. cit., p. 70). Y el mismo Keynes, al parecerle que era inevitable que el Fondo tuviera las facultades que él objetaba, dijo: "tales derechos discrecionales que pudieran concederse al Fondo deberían ser otorgados de modo que distinguieran entre el caso de un país desarrollado que está manejando sus negocios prudentemente, de modo de no tener que recurrir al Fondo, y el de un país pequeño irresponsable, ansioso de explotar una nueva fuente para obtener préstamos" (Horsefield, op. cit., p. 77).

También parece difícil que las cláusulas de actuación en los convenios de *stand-by* hubiesen tomado la forma que específicamente tomaron, si los primeros casos no hubiesen sido países pequeños de la América latina, sino que países desarrollados de Europa occidental.

Esta materia fue discutida abiertamente por el Fondo, como ya se dijo, en el año 1968. Sin embargo, al otorgarse cerca de 10 años más tarde un nuevo crédito *stand-by* al Reino Unido, la única cláusula de actuación que se le impuso fue la de limitar la facultad del sector público para contraer deuda.

Con todo, dado el carácter político que el Fondo Monetario tiene, parece difícil que en sus relaciones con los países miembros dejen de pesar factores tales como situaciones estratégicas, la mayor o menor inclinación del país a aquellos que tienen predominancia en el Fondo y particularmente la importancia del país, cuya situación financiera pueda afectar en mayor o menor grado la estabilidad del sistema financiero internacional. Estas situaciones es posible que actúen en sentidos encontrados, pero lo más probable es que den al país que negocia con el Fondo algún poder especial.

El punto de la uniformidad de tratamiento y de la consideración de las características particulares de cada caso, ha sido expuesto por el funcionario del Fondo, Manuel Guitián. He dicho: "las estrategias de ajuste varían de acuerdo con la situación particular del país que solicita apoyo, pero hay dos principios que el Fondo trata de defender en todos sus programas de condicionalidad: el principio de uniformidad de tratamiento entre los países miembros y la necesidad de que las políticas del Fondo referente a la condicionalidad tengan en cuenta las características institucionales y las circunstancias particulares de los diferentes países. Es pues necesario encontrar un

**CUADRO DE FLUJO DE FONDOS DEL PAIS A
SUJETO A PROGRAMA DEL F.M.I.
(cifras son porcentaje del PGB)***

	Año previo al programa	Metas del año del programa
A. AGREGADO		
Ahorro interno	15,6	12,1
Inversión interna	-24,7	-16,0
Exceso (-) de inversión sobre ahorro interno	<u>-9,1</u>	<u>-3,9 (1)</u>
Financiamiento movimiento de capitales	<u>5,4</u>	<u>3,0 (2)</u>
Reserva internacional neta (aumento = -)	<u>3,7</u>	<u>0,9 (3)</u>
B. SECTOR PRIVADO		
Ahorros	17,4	12,0
Inversión	-19,0	-11,7
Superávit o déficit (-) privado	-1,6	0,3
Préstamos suministrados (-) o endeudamiento interno neto		
Suministro de fondos a los bancos	-8,2	-5,5
Crédito de los bancos	<u>9,8</u>	<u>5,0 (7)</u>
Préstamos hechos al sector público	1,4	-0,5
Financiamiento externo	<u>-1,4</u>	<u>0,7 (2)'</u>
C. SECTOR PUBLICO		
Ahorros	-1,8	0,1
Inversiones	-5,7	-4,3
Superávit o déficit (-) público	<u>-7,5</u>	<u>-4,2 (4)</u>
Préstamos suministrados (-) o endeudamiento. Crédito neto de los bancos	<u>2,2</u>	<u>1,3 (6)</u>
Endeudamiento con el sector privado	-1,4	0,5
Financiamiento externo	<u>6,7</u>	<u>2,4 (2)'</u>
D. SISTEMA BANCARIO		
Crédito al sector privado	<u>9,8</u>	<u>5,0 (7)</u>
Crédito neto sector público	<u>2,2</u>	<u>1,3 (6)</u>
Activos internos netos	<u>12,0</u>	<u>6,3 (5)</u>
Fondos obtenidos del sector privado	8,2	5,5
Capital del exterior	0,1	-0,1 (2)'
Reservas internacionales netas (aumento -)	<u>3,7</u>	<u>0,9 (3)</u>

*Aproximadamente.

delicado equilibrio entre la uniformidad y la flexibilidad en el tratamiento, aun cuando parezcan estar en pugna. El conflicto, no obstante, es más aparente que real porque el principio de uniformidad no se puede aplicar rígidamente, sin tomar en cuenta las circunstancias de cada país, ni se puede tampoco dar a las circunstancias individuales un peso tal que el tratamiento uniforme pierda todo sentido. . . (Manuel Guitián, en "Finanzas y desarrollo", diciembre de 1980, p. 23 y siguientes).

La aplicación práctica del principio de uniformidad de tratamiento resulta claro que es bastante difícil. Por lo demás, como dice el mismo Guitián, supone "una medida de criterio", con lo cual se hace prácticamente imposible encontrar patrones objetivos que permitan apreciar la realización de este principio, máximo cuando la mayor o menor estrictez de un programa concreto no puede determinarse, sino que *ex post*.

b) Variables a las cuales se aplican

No obstante la adecuación proclamada de los créditos *stand-by* a las circunstancias específicas e institucionales de cada país, hay bastante uniformidad en las variables que se someten a control. Ello podría ilustrarse, mediante un ejemplo concreto que se toma de un país típico latinoamericano, que recurrió al F.M.I. en un año reciente (1983).

El cuadro de flujo de fondos anexo muestra uno de estos programas de un país fuertemente endeudado. La primera columna indica la situación del país en el período previo al programa, y la segunda la que debía alcanzarse con las medidas que se adoptaron, según el programa. Las líneas que se han subrayado indican o metas o instrumentos del programa. También puede verse algunas consecuencias que son resultantes de la restricción del gasto.

El país tenía, en el año en que recurrió al Fondo, un déficit de cuenta corriente cercano al 9 por ciento del PGB el que era aproximadamente US\$11.000 millones; éste tuvo un ingreso neto de capitales externos de cerca de US\$600 millones y el Banco Central perdió reservas por alrededor de US\$400 millones. Agotadas las posibilidades de financiamiento externo y obligado a renegociar sus vencimientos, el programa de ajuste se hacía imperativo.

Objetivos de dicho programa eran reducir el déficit de la cuenta corriente a un 3,9 por ciento del PGB y limitar la caída de las reservas internacionales del Banco Central a US\$100 millones en el año. Para ello se tomaban tres clases de medidas que aparecen en el cuadro y una cuarta que no aparece y que mencionaremos más adelante.

i) El total del crédito externo que se podía contratar se limitaba a un 3 por ciento del PGB, de lo cual 2,4 por ciento al sector público y 0,6 por ciento al sector privado (véanse renglones marcados (2)' en el cuadro).

ii) En seguida se adoptaban una serie de medidas (de gasto, impuestos y de precios de servicios y bienes suministrados por el sector público) que debían reducir el déficit de dicho sector de un 7,5 por ciento del PGB a un 4,2 por ciento (véase línea (4)). Para reforzar esto, no solamente se descansaba en la limitación al financiamiento externo señalada en el número anterior, sino que, además, el crédito bancario tenía un sublímite especial para el sector público (véase línea 6).

iii) La limitación del gasto del sector privado se garantizaba con el tope a los activos internos netos del sistema bancario (línea, 5). Esto se compatibilizaba con un incremento de los pasivos del sistema bancario al sector privado en un porcentaje de 23 por ciento, y con la pérdida de reservas externas ya señalado (línea, 3).

La cuarta medida, que no aparece en el programa, era la de devaluar la moneda nacional, para lograr el equilibrio global de la balanza de pagos, pero, al mismo tiempo, para mejorar en un plazo más largo la posición de la cuenta corriente, sin recurrir a restricciones cambiarias o a excesiva protección.

En el ámbito cambiario era también cláusula de actuación la eliminación de las prohibiciones de importar y de los atrasos en los pagos. También las cláusulas usuales en todos los *stand-by* impiden el aumento de las prácticas de cambios múltiples, las restricciones sobre pagos y transferencias para transacciones corrientes, la celebración de convenios de pagos con países miembros del Fondo y las restricciones a las importaciones por razones de balanza de pagos.

En materia de intereses la Junta Monetaria (autoridad monetaria del país en referencia) se comprometía a continuar ajustando las tasas para lograr intereses reales positivos en el mercado financiero interno y para reflejar lo que aconteciera en los mercados externos. Los ajustes de salarios serán controlados y la autoridad cuidará de que no se creen desequilibrios que perjudiquen las metas monetarias y fiscales que se han descrito más arriba. El gobierno continuará implementando una política de precios racionales, eliminará los subsidios si es que existen y asegurará un uso eficiente de los recursos productivos del país. Los compromisos indicados en este párrafo, como es usual en los créditos *stand-by*, no perjudicaban el derecho del país a usar del crédito.

El programa suponía que el PGB no creciera durante el año correspondiente, después de un aumento de 2 por ciento en el año precedente y que el alza de precios pasara de 13 por ciento al 30 por ciento anual por el efecto del ajuste de una serie de precios claves, pero principalmente a consecuencia de una fuerte devaluación.

El efecto más negativo de la política de ajuste era la drástica reducción de la inversión (-35%), que a menos que fuera muy temporal perjudicaría el desarrollo económico del país en el futuro. Ya que se permitía un déficit de la cuenta corriente de US\$339 millones y los pagos de los servicios factoriales ascendían a US\$760 millones, la transferencia de recursos al exterior ascendía a cerca de 3,8 por ciento del PGB.

El programa se cumplió casi literalmente. Solamente no pudieron eliminarse todos los atrasos en los pagos, pero el déficit del sector público se eliminó casi totalmente. El PGB bajó cerca de 3 por ciento, pero el desempleo abierto aumentó sólo en forma marginal y la inflación se elevó por encima de lo presupuestado en el programa. En realidad, estos dos hechos fueron más la resultante de una catastrófica pérdida de cosechas por razones climáticas, que consecuencia únicamente de las restricciones impuestas por el *stand-by*. Desde mediados del año del programa, la inflación comenzó a desacelerarse y se redujo al 30 por ciento programado. El PGB se recuperó también y al año siguiente subió en un 4 por ciento.

c) Racionalidad de las condiciones

Según el Fondo, la racionalidad de las condiciones que se incorporan en los créditos *stand-by* reside en que los desequilibrios externos tienen que ser corregidos, cuando no son de naturaleza transitoria, vale decir, reversibles. Las pretensiones sobre los recursos eventualmente tienen que limitarse a su disponibilidad y el problema reside en si el proceso de ajuste se realiza eficientemente, es decir, con pérdidas mínimas de bienestar.

Los elementos de los programas apuntan, por una parte, a una reducción de la demanda global y, por otra, a un aumento relativo de los precios de los bienes transables respecto de los no transables. A lo primero se dirigen las medidas para reducir el gasto fiscal y el crédito bancario al sector privado; y a lo segundo, el establecimiento de tipos de cambio realistas, generalmente más elevados. Si estos medios realizan el ajuste eficientemente, podría ser materia de discusión.

Pero, además, los programas del Fondo tienen algunos otros objetivos adicionales.

Pretenden mantener economías abiertas y un sistema multilateral de pagos, sin arreglos de carácter discriminatorio o sistemas de cambios múltiples. Esto de acuerdo con los propósitos del Convenio que dio origen a la institución.

Desean evitar la inflación o reducir cuanto sea posible las presiones inflacionarias, sobre la base de que ellas producen distorsiones en la economía interna que eventualmente se traducirán en desequilibrios externos. Especialmente la inflación amenaza con producir una moneda sobrevaluada que impedirá el desarrollo del sector externo.

Para apoyar políticas de estabilización, plantean que haya moderación en los ajustes de los salarios nominales, a fin de evitar las presiones de costo e influir sobre las expectativas, lo cual ayudará que las medidas restrictivas de la demanda no afecten exageradamente la actividad económica y el empleo.

Las políticas de precios tienen por objeto mejorar la asignación de los recursos productivos y en el caso de las empresas públicas, reforzar su financiamiento. También la política cambiaria no solamente tiene por finalidad restablecer el equilibrio externo, sino que también lograr una asignación de recursos productivos más eficiente.

Aunque durante mucho tiempo las condiciones no tocaban las tasas de interés, en épocas más recientes han planteado la necesidad de que ellas sean positivas en términos reales y que se tome en cuenta el nivel de las tasas externas. Esta medida tiende a fortalecer la cuenta de capitales de la balanza de pagos, evitar fugas y al mismo tiempo se piensa que logrará desarrollar el sistema financiero interno y contribuirá a un incremento de los ahorros.

La limitación al endeudamiento externo se ha justificado diciendo que la política de crédito interno no es suficiente para alcanzar un objetivo deseado de balanza de pagos —en términos, tanto de su nivel global como de su composición— si se la formula sin tomar en cuenta posibles préstamos externos. Bajo la mayor parte de las circunstancias, el crédito interno y el externo son sustitutos de modo que la política crediticia interna tiene que ser complementada y apoyada con límites al endeudamiento externo. También se ha planteado este control como parte de la supervigilancia del Fondo sobre los tipos de cambio y las políticas sobre ellos, cosa que debe hacer después de la Segunda Enmienda del Convenio, en el año 1978, que eliminó los tipos de cambio fijos. Todo esto parece muy bien, pero la verdad es que el Fondo ha incorporado estos compromisos después de que varios países en desarrollo tuvieron que reprogramar sus deudas externas y entre los compromisos contraídos en esta materia estuvo el de limitar el nuevo endeudamiento.

damiento. En realidad parece actuar en esta materia como un mandatario de los acreedores.

El control se ha centrado sobre la autorización para contratar nueva deuda, pero a veces también sobre los desembolsos efectivos o sobre las variaciones del *stock* de la deuda, como sucede en el caso expuesto en este capítulo. El Fondo ha estimulado a los países para que establezcan una maquinaria efectiva de control o refuercen o mejoren la existente.

Generalmente el endeudamiento sometido a limitaciones son los créditos externos concedidos al sector público, o con garantía del gobierno, que tengan vencimientos originarios de más de 1 año y hasta plazos que han variado de 12 a 15 años.⁴ La exclusión de la deuda de plazos menores de un año se ha fundamentado en que es principalmente de carácter comercial, autoliquidable y ligada a los volúmenes del comercio. El plazo máximo ha querido excluir de las limitaciones a los créditos concesionales de desarrollo que generalmente se dan por instituciones extranjeras oficiales u organismos de crédito multinacionales.

Los créditos al sector privado, sin garantías del gobierno, se han sujeto a límites solamente en ciertos casos. La justificación de ello es que aun cuando el endeudamiento privado pudiera plantear dificultades, con una estructura de precios realista, el sector privado se endeudará cuando los retornos de las inversiones sean adecuados para garantizar el pago de los préstamos. Que el endeudamiento externo del sector privado puede crear problemas ha quedado en claro en América latina después de la crisis de la deuda en el año 1982.

La política de control del endeudamiento presenta una cantidad de dificultades que hacen prácticamente imposible que se puedan establecer criterios cuantificables de la naturaleza que el Fondo coloca en los acuerdos *stand-by*. Al menos, criterios técnicamente justificables, que no importen meramente hacer muy estrecha la contratación de nueva deuda en un país en que el nivel y la estructura de la deuda parecen exagerados.

Como puede verse, la condicionalidad impuesta por el Fondo Monetario tiende a crear economías abiertas, con relativamente poca inestabilidad financiera y con sistemas cambiarios en que los tipos de cambio sean realistas, que su variación sea predecible y que de este modo faciliten la integración de las economías de los miembros de la institución. La mayor parte de las políticas que impone son de demanda, aunque hay algunas que también tienen el

⁴En algunos casos el crédito de menos de un año tiene un sublímite especial.

carácter de políticas de oferta. En todo caso, el enfoque supone que el marco de estabilidad creado por estas políticas facilitará la acción de los entes públicos y privados para lograr una utilización alta de los recursos productivos y tasas adecuadas de desarrollo económico. Estos últimos aunque son objetivos que debieran ser promovidos con la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, resultante de las políticas del Fondo, no son materias que se consideren de la incumbencia propia de la institución, porque paralelamente al Fondo, en Bretton Woods se creó el Banco Mundial con dicha finalidad.

Un punto que debiera mencionarse, aunque no será aquí objeto de mayor desarrollo, es que en muchos casos y particularmente en los últimos tiempos, en relación con la reprogramación de sus deudas externas, los países en desarrollo han contado con recursos financieros adicionales de que no habían podido disfrutar sin la condicionalidad del Fondo Monetario. Esto ha logrado que el ajuste haya sido más fluido y debería contarse como un beneficio contra los costos que la condicionalidad misma pueda implicar.

d) Evaluación de la condicionalidad

Muchos estudios se han realizado para evaluar los resultados de los programas del Fondo Monetario con países miembros. Ellos comparan las situaciones existentes en los países antes que se iniciaran los programas con el estado posterior. O refieren las situaciones entre estos períodos con lo que ha ocurrido con las mismas variables en países similares, sin programas, los en desarrollo que no exportan petróleo. No hay posibilidad de saber lo que habría sucedido si no hubiera habido programas en los países en que los hubo, ni menos si se hubiesen implementado políticas diferentes.

El párrafo 12 de la decisión del Fondo del año 1979, sobre la forma de los *stand-by*, instruye al personal que prepare periódicamente estudios de los programas para evaluar sus efectos, la efectividad de los instrumentos de política utilizados y los resultados conseguidos. Reichman y Stillson publicaron evaluaciones en una época anterior a la decisión (*IMF Staff Papers*, junio de 1978). Y, posteriormente, en junio de 1982, Donald J. Donovan hizo una evaluación de los programas que se llevaron a efecto en la década de los años setenta.

En este último estudio, aparte de otros *tests*, se compararon los cambios en el déficit de la cuenta corriente, en tres años antes y tres años después del inicio del programa para un conjunto de países que tenían créditos *stand-by* con el Fondo Monetario y para todos los demás países en desarrollo que no exportan petróleo. El período analizado fue de 1971 a 1979 y en algunos casos hasta 1980. Este *test* dio como resultado una reducción promedio del

déficit de 1,2 por ciento para los países con programas y un aumento del mismo de 0,8 por ciento para el resto de los países. Este fue uno de los *test* que dio resultados favorables, pero aún así, dada la desviación estándar de ambas series (2, 3) la diferencia entre ambos porcentajes (aunque de diferentes signos) no es estadísticamente significativa, ni siquiera a un nivel de confianza de 35 por ciento; menos aun al nivel de 10 por ciento, que generalmente se usa en estos *tests*.

En el caso de la balanza de pagos global, que también mostró diferencias fuertes entre los países con programas y los sin programas, cabe hacer presente que los países que han recurrido al Fondo son generalmente países con altos déficit, y estos necesariamente tienen que corregirse, si no hay financiamiento, haya o no programas con el Fondo.

La evidencia del mismo estudio anterior señala que considerablemente menos progreso se alcanzó en reducir las tasas de inflación en los países que ~~tenían programa; sin embargo,~~ éstos últimos países mostraron una declinación de sus tasas internas de inflación relativas a la de los países sin programas.

En cuanto a las tasas de crecimiento, tomando siempre como períodos de comparación tres años antes de iniciación de los programas y tres años después, los programas parecen ser neutrales en cuanto a las tasas de crecimiento. Pero, la evidencia tampoco apoya la existencia de una caída significativa del crecimiento económico para los países que tuvieron programas.

En un estudio realizado sobre los acuerdos de *stand-by* de Argentina, Brasil y Chile, que cubre el período de 1955-75, se observa que el control del F.M.I. sobre las políticas y desempeños de los países en mucho menos efectivo de lo que piensen, tanto los partidarios como los detractores de la condicionalidad.⁵ Aun cuando, en general, los países trataban de cumplir los compromisos de los programas, éstos eran abandonados cuando surgía alguna crisis o problema que no podían abordar de otro modo. En todo caso como las violaciones se producían cuando ya el período del crédito se encontraba avanzado, las pérdidas de recursos eran mínima casi siempre.

Punto importante es que las políticas en muchas ocasiones no se han mantenido durante un suficiente tiempo, ya sea porque había cambio de gobierno con inspiración y metas diferentes o porque no se lograba un éxito rápido o porque los programas no daban bastante importancia a condiciones estructurales que en muchos casos estaban en la raíz de los desequili-

⁵J. Marshall, J.L. Mardones e I. Marshall, "Estabilización económica en América latina: Los programas del Fondo Monetario Internacional", en *Estudios de Economía*, n° 18, p. 1 y siguientes.

brios; por lo tanto una vez que los controles se aflojaban, los desequilibrios empezaban a aflorar nuevamente. De los tres países estudiados, Brasil es el que parece más exitoso y justamente se caracteriza por mayor continuidad de sus políticas.

Adoptando una visión de largo plazo sobre la acción del F.M.I. en los países del sur de latinoamérica, el saldo es bastante pobre, aunque es preciso reconocer que una evaluación no es fácil, como ya se expresó al comenzar. Ninguno de ellos, salvo Brasil, parece estar en mejores condiciones en cuanto a crecimiento, distribución del ingreso y estabilidad financiera a mediados de los años ochenta en comparación como estaban a fines de los cincuenta. Y luego en el caso del Brasil, factores exógenos como la cantidad y variedad de los recursos, el tamaño de su población y la contribución del capital extranjero fueron básicos para que lograra éxito. Los resultados desalentadores evidentes de los otros casos no parecen ser tanto una falla del Fondo, sino que más bien un signo de su impotencia. Probablemente, los mejores desempeños fueron alcanzados en la simplificación y racionalización de los sistemas cambiarios y de pagos, eliminando algunas distorsiones evidentes que existían heredadas de la época de la gran depresión y de la guerra.

En la combinación de éxitos y fracasos, los primeros casi siempre estuvieron asociados con *booms* en el sector exportador o con fuertes entradas de capital y los segundos, con políticas excesivamente expansivas que llevaron a desequilibrios financieros.

Una crítica más reciente (dic. de 1986) de John Spraos objeta a que la condicionalidad del Fondo se dirija a los instrumentos de política y no a las metas que debería perseguir la institución (principalmente el equilibrio de la balanza de pagos).

Esto hace que la condicionalidad pueda ser inefectiva, ineficiente al descuidar las fuentes de los desequilibrios y no poscer suficiente orientación estructural. La crítica es interesante, pero no deja de presentar problemas y muy probablemente sería una manera más razonable de integrar la condicionalidad en programas que no fueran tan impuestos por la institución crediticia, sino que más bien el fruto de la colaboración entre el prestamista y el prestatario.

3. CRITICAS A LA CONDICIONALIDAD Y PROPUESTAS PARA MEJORARLA

a) Críticas

Respecto a la condicionalidad, hay naturalmente una contraposición entre los intereses de los países deudores, generalmente también países en

desarrollo, y el de los países acreedores que dominan las decisiones del Fondo Monetario y suministran la mayor parte de sus recursos. Para estos, la condicionalidad es parte esencial del proceso de ajuste. No creen que el Fondo ni sus técnicos puedan cometer errores de consideración ni en el modelo que emplean ni en su implementación y que los alegatos contra la condicionalidad provienen del hecho de que los países que usan los recursos del Fondo desean obtener el dinero, pero no las medidas dolorosas que se requieren para restablecer el equilibrio de sus cuentas externas. Las personas responsables del manejo económico y financiero en los países desarrollados creen que el mantenimiento de la condicionalidad es absolutamente necesario para que las instituciones multinacionales de crédito puedan funcionar eficientemente.

Por su lado, los países en desarrollo critican acremente las políticas del Fondo Monetario, que hace ya tiempo es una especie de chivo espiatorio de todos los males que aquejan a estos países. Se dice que el modelo que usa el Fondo es demasiado monetarista, que busca fundamentalmente el equilibrio financiero, sin preocuparse de los efectos de las medidas que recomienda sobre la actividad económica, el empleo y el desarrollo económico; que hay excesiva supervisión de la política y que ésta se realiza en interés de los países industriales o de los acreedores privados; que el modelo se apoya en la existencia de una economía realmente abierta y en que los mercados funcionan eficientemente.

Dos críticas adicionales se mencionan con frecuencia. Una es que el Fondo impone la condicionalidad de modo asimétrico, porque no tiene el mismo poder sobre los acreedores que sobre los deudores. Esto hace que el proceso de ajuste recaiga fundamentalmente sobre éstos. Esta crítica tiene mucha similitud con la que paradójicamente los EE.UU. han estado formulando últimamente a las políticas económicas de Japón y de Alemania, las que al no ser suficientemente expansivas, dificultan el ajuste externo de aquel país. La segunda crítica es que la aplicación generalizada de políticas de ajuste restrictivo con posterioridad al año 1982, para facilitar el proceso de la reprogramación de las deudas externas de muchos países en desarrollo, ha tenido un claro sesgo recesivo sobre la economía internacional. Esto aparece, además, expresamente reconocido por Baker, Secretario del Tesoro Norteamericano, en su discurso de Seoul de octubre de 1985.

Buena parte de la controversia sobre la condicionalidad es de carácter político. Pero, muchas de las críticas que se hacen a la forma específica que ella reviste parecen justas. Como pensamos que la condicionalidad no podrá evitarse, mientras nuestros países continúen vinculados —y cada vez más estrechamente— a los sistemas económicos y financieros de los países desarrollados, las observaciones que siguen en este capítulo apuntan más bien a me-

mejorar la condicionalidad, es decir, a tratar de vivir con ella, eliminando o reduciendo aquellos aspectos que se estimen más nocivos. Para ello examinaremos brevemente, en secciones separadas, el problema de la relación entre la estabilidad y el crecimiento; los motivos para los cuales los programas de estabilidad pueden producir un *overkill* (más recesión de la que sería estrictamente necesaria), si un plan de desarrollo favorece la implementación de la estabilidad. Y por último, haremos algunas consideraciones concretas sobre variables cuantificadas que se encuentran contenidas en los programas del Fondo Monetario y lo que sería deseable sobre ellas, desde el punto de vista de los países en desarrollo.

b) ¿La existencia de un programa de estabilización frena al crecimiento?

Uno de los puntos que más se le ha criticado a los programas de estabilización del Fondo Monetario es que su implementación entra en conflicto con el crecimiento económico del país que lo implementa.

El gobierno que decide aceptar un acuerdo de crédito *stand-by* con el Fondo deberá tomar la difícil decisión de sacrificar crecimiento, o incluso arriesgar sufrir una recesión interna con caídas en la producción y aumentos en la tasa de desempleo, por obtener mayor estabilidad.

Como la mayoría de los créditos *stand-by* se han acordado con países en vía de desarrollo, la mayor pobreza relativa de éstos, hace que el costo social de incurrir en una recesión sea particularmente fuerte.

De hecho, al analizar los casos en que ha habido efectiva implementación de programas de estabilización en Argentina, Brasil y Chile,⁶ en la mayoría de éstos parece haberse producido un efecto negativo sobre la producción y el empleo, al menos en el corto plazo. La magnitud de este efecto ha tendido a depender de la severidad del programa de estabilización, aunque debe reconocerse que esta severidad es a su vez función del grado de inestabilidad existente antes de la implementación del programa.

A esta crítica, el Fondo ha respondido que el culpable del costo en que se deba incurrir para lograr el equilibrio interno y externo no es el programa de estabilización, sino las políticas expansivas inadecuadas que llevaron inicialmente a la economía a una situación de inestabilidad crítica. El programa de estabilización sería pues un remedio doloroso pero necesario y transitorio.

⁶ Marshall, J.L. Mardones, I. Marshall, "Estabilización económica en América latina: los programas del Fondo Monetario Internacional", en *Estudios de Economía* n° 18, p. 1 y sgtes.

Nuevamente, si se revisan las experiencias de estabilización en Argentina, Brasil y Chile,⁷ no parece en absoluto claro que éste sea el camino que efectivamente siguen los países que emprenden los programas del Fondo. En el caso de los intentos de estabilización en Argentina, a fines de la década de los años cincuenta y principios de la década de los años sesenta, se produjeron fases sucesivas de recesión provocadas por las restricciones impuestas por los programas, de recuperación y expansión económica que volvían a sacar al país del equilibrio interno y externo. En ningún caso se generaron bases para un crecimiento equilibrado y sostenido.

Yampoco se crearon estas bases con los programas de estabilización emprendidos en Chile en el mismo período. Después de la aplicación de los programas, la economía no logró mantener tasas de crecimiento elevadas y sostenidas.

En el caso de Brasil, a mediados de la década de los sesenta, después de sufrir un período de recesión interna provocada por el programa de estabilización implementado entre 1964 y 1966, el país sí logró un período prolongado de altas tasas de crecimiento. Sin embargo, éste fue posible por la aplicación de políticas ~~de~~ heterodoxas y expansivas que terminaron minando el equilibrio interno y externo.

Puede argumentarse que la causa de que las economías no sigan el camino descrito por el FMI después de la implementación de los programas de estabilización, se debe a una aplicación de políticas inadecuadas posteriormente. Sin embargo, conviene profundizar más en si esto es efectivo o no, y de serlo, cuál es la razón que puede explicar este comportamiento.

La razón es que la receta estabilizadora del F.M.I. pone énfasis primordial en el control de la expansión monetaria, crediticia y del déficit fiscal, como instrumentos para lograr el equilibrio. Estas restricciones, sin embargo, tienden a una disminución del gasto lo cual ejerce un estímulo negativo sobre la producción y el crecimiento.

Una vez obtenido cierto éxito en la estabilización, e inmerso en una situación recesiva, el país puede volver a emprender políticas de expansión del gasto para estimular el crecimiento, volviéndose a generar nuevamente un desequilibrio económico.

Lo anterior ha sido el comportamiento típico de algunos períodos de las economías de Argentina, Brasil y Chile.

⁷Se estudiaron 37 *stand-by* para estos países, para el período 1955-75.

Quizás el problema más importante es la factibilidad de que un país con determinada estructura económica, rigideces y disponibilidad de recursos pueda sostener tasas de crecimiento elevadas en forma compatible con una situación de estabilidad interna y externa.

Si no existe tal compatibilidad, el país estará permanentemente en la disyuntiva entre el estancamiento y la inestabilidad, y, en alguna medida, resulta relativamente comprensible que decida atacar uno u otro problema según cuál sea el que lo afecte en forma más grave en el momento.

Los programas de estabilización ortodoxos ponen énfasis casi exclusivo en lograr el equilibrio financiero a través de instrumentos de corto plazo y afectan poco las trabas estructurales, las rigideces y los problemas de disponibilidad de recursos que puedan estar impidiendo que el país tenga un proceso de crecimiento acelerado compatible con la estabilidad.

De allí que dos sean las conclusiones que se pueden desprender del análisis anterior.

En primer lugar, puede ser insuficiente proponer exclusivamente medidas de corto plazo las que posiblemente logren solucionar el problema del desequilibrio sólo en la medida que se mantengan las restricciones, que, a su vez, tienen un efecto negativo sobre el crecimiento. Es necesario entonces que, paralelamente, el país pueda emprender los cambios estructurales que den una solución más profunda y definitiva al problema de su inestabilidad.

Además, como los cambios estructurales toman períodos más largos para hacerse efectivos, también es necesario financiar el ajuste, que se dará gradualmente, con mayores recursos y durante períodos de tiempo más prolongados. El énfasis en un ajuste rápido y con menor financiamiento, resulta inadecuado, si no contraproducente bajo estas hipótesis.

c) Motivos para el *overkill* en los programas de estabilización

Aun cuando una política de estabilización necesariamente debiese crear un período transitorio de disminución en las tasas de crecimiento o de recesión, resulta de interés discutir si la magnitud del efecto negativo sobre la producción es del tamaño más reducido posible.

En muchos casos, los programas de estabilización crean recesiones de magnitudes muy pronunciadas. Las recesiones ocurridas en Chile en 1975 y en 1982 son ejemplos particularmente acentuados. Pero hay otros casos de caídas en la producción nacional o en la producción industrial, como conse-

cuencia de la implementación de programas de estabilización: Brasil, 1965; Argentina, 1959 o 1962; Chile, 1958.

Lo anterior plantea la interrogante de hasta qué punto el diseño de un conjunto de medidas inducen a un efecto excesivo sobre la producción y el empleo, efecto que se puede denominar de *overkill*, creando un costo social que pudiera haberse evitado o reducido con una combinación distinta de políticas.

En relación a esto se pueden comentar algunos aspectos del diseño de políticas típico dentro de los programas de estabilización más ortodoxos.

El primero se refiere al marcado énfasis de los programas ortodoxos en el uso de políticas de restricción de la demanda, lo que puede ser acertado cuando las situaciones inflacionarias son provocadas por el exceso del gasto agregado. Sin embargo, pueden haber procesos inflacionarios generados principalmente por presiones de costo, donde la restricción a la demanda no será el instrumento más adecuado para utilizar en su contra. O, lo que es más frecuente, que se dé una situación mixta, en que la inflación es en parte el resultado de un exceso de demanda, y en parte se retroalimenta y se extiende por presiones de costos.

Estas presiones incluyen factores tales como incrementos salariales, aumentos en el tipo de cambio o en la tasa de interés, expectativas inflacionarias e indexación. En economías de mercados relativamente oligopólicas y poco competitivos, estos factores ejercerán una fuerte presión por mantener el proceso inflacionario aun cuando se hayan tomado medidas de mucha restricción de la demanda. Las empresas, en estas economías, tendrán la capacidad, a través del *mark-up*, de elevar el precio de sus bienes producidos, de acuerdo al aumento en sus costos y a sus expectativas sobre la inflación futura.

La persistencia en el aumento de los precios en forma paralela a la implementación de medidas de restricción de la demanda tenderá a deteriorar el nivel de ventas, y posteriormente de la actividad de la economía. Se dará así, un proceso conjunto de recesión con inflación,⁸ determinado en gran medida por una rigidez de los precios a la baja, ante una disminución de la demanda. Más aún, muchas empresas pueden intentar compensar sus menores ventas, con incrementos adicionales de los precios de sus bienes producidos.

⁸Chile en 1958, en 1975 y después de 1982.

Si se intenta mantener el uso casi exclusivo de instrumentos que afecten la demanda, a la larga se terminará reduciendo la inflación. En el proceso, sin embargo, se puede haber provocado una situación de *overkill*.

En el caso de Chile, en 1975, esta situación fue agravada por el efecto de algunos cambios estructurales de la economía como una readecuación general de los precios relativos, la reducción del sector público, la liberalización del comercio exterior y la creación de un mercado de capitales; todo lo cual indujo a la mantención de un alto nivel inflacionario, a pesar de la aguda recesión en la cual cayó la economía. El desequilibrio interno se prolongó por un período relativamente largo, a un costo social bastante elevado.

Aunque en un grado muchísimo menor, algo similar ocurrió en el intento de estabilización en Brasil entre 1964 y 1966. A pesar de las restricciones a la demanda y la recesión interna, las presiones de costos y las expectativas inflacionarias mantuvieron una tasa alta de inflación. La experiencia brasileña después de 1967, en cambio, es completamente opuesta. El uso de un sistema de precios informados y de algún control sobre variables, que incidieron en los costos, permitió una continua desaceleración del ritmo inflacionario hasta 1973, a pesar de una política expansiva de la demanda y del logro simultáneo de altas tasas de crecimiento.

Sin duda pueden haber muchas situaciones cuyo diagnóstico preciso no sea fácil, o donde cueste tomar la decisión acerca de la combinación y magnitud exacta de las medidas que se dehen tomar. Sin embargo, parecería importante dedicar un gran esfuerzo al diagnóstico de cada situación y a la selección de los instrumentos más adecuados, de modo de minimizar el grado de recesión a la cual se induzca a la economía.

En la mayoría de los acuerdos de crédito *stand-by* se puede corroborar que el único factor de costos que se incluye para aliviar la presión de éstos es el control de los incrementos salariales. Pero éste, en general, no constituye una cláusula obligatoria del acuerdo.

Para otras variables que también son presiones de costos, como el tipo de cambio, la tasa de interés, las tarifas de los servicios públicos y otros precios de la economía: la sugerencia, si se hace referencia a ellas, suele ser en el sentido inverso al requerido para disminuir las presiones de costo. Es decir, o bien no se mencionan, o en general se recomienda su alza.

Normalmente no se mencionan las políticas o medios que puedan inducir a crear expectativas más favorables para el control de la inflación, o que tiendan a aminorar el efecto negativo que éstas puedan tener; como tampoco se analiza el efecto de la indexación en los casos en que ésta existe.

Otro factor que puede llevar a una situación de *overkill* es la prosecución simultánea de diferentes objetivos como los indicados ya en el caso de Chile después de 1975 o el uso de varios instrumentos todos los cuales tengan de alguna forma un efecto recesivo sobre la economía.

La devaluación de la moneda nacional, para estimular a las exportaciones y por lo tanto a la actividad económica, puede encontrarse con rigideces que impidan que este estímulo sea muy rápido. Las importaciones, en cambio, se encarecerán lo cual redundará parcialmente en una disminución del consumo de bienes importados, pero también provocará un alza de los precios y una caída en el ingreso disponible. Dicha caída puede tener efectos recesivos sobre la demanda y sobre la actividad económica.

Algo similar ocurrirá con la disminución en el ingreso disponible provocada por el aumento de las tarifas de los servicios públicos o, en el caso de implementarse, por la liberalización general de los precios de la economía.

Por otra parte, la restricción monetaria puede inducir a una elevación de las tasas reales de interés, que también tendrá un efecto negativo sobre la actividad económica, tanto por la reducción de las inversiones como por la acumulación de deudas excesivas en las empresas.

Por último, si el programa aconseja el control sobre el incremento de los salarios nominales, en la medida que esto se traduzca en una caída en los salarios reales, habrá un motivo adicional para que se produzca un desestímulo a la demanda y a la producción.

Debe notarse, sin embargo, que, en algún sentido, algunos de los puntos discutidos anteriormente han sido considerados por el Fondo Monetario. De hecho puede apreciarse una diferencia entre los acuerdos *stand-by* a través del tiempo. A medida que avanzó la década de los sesenta, los programas parecen haber sido más permisivos, al menos en lo que respecta a la expansión del crédito. Por último, durante la década de los setenta aumentó la importancia otorgada a consideraciones estructurales y otras.

d) ¿La existencia de un plan de desarrollo favorece la implementación de un programa de estabilización?

Un programa de desarrollo y crecimiento de largo plazo neoclásico requiere de estabilidad financiera interna y externa. Por un lado, para posibilitar que las fuerzas privadas del mercado produzcan una adecuada asignación de recurso, con un mínimo de intervención estatal, resulta necesario un cierto grado de estabilidad interna. Si la economía se organiza en base al sector privado, y el Estado asume un rol pasivo y subsidiario, debe haber un déficit

fiscal mínimo y éste no debe ser una fuente de emisión e inflación importante.

Si se trata de una economía pequeña y abierta, la estabilidad interna debe ajustarse a la estabilidad internacional relevante.

En cuanto al equilibrio externo, una concepción neoclásica argumentaría que para lograr un crecimiento alto y sostenido es necesario tener un sector externo abierto y competitivo. Este debe proveer bienes y recursos financieros externos relativamente baratos; ser una fuente de competencia para la producción interna y así estimular su eficiencia; y crear ingresos a través de las exportaciones de aquellos bienes en que el país posea ventajas comparativas.

Para que el sector externo pueda cumplir estos roles, es necesario mantener un tipo de cambio de equilibrio de mediano o largo plazo, el cual no subvalúe ni sobrevalúe la moneda nacional.

Lo dicho antes son ejemplos de cómo un determinado plan de desarrollo y crecimiento puede requerir, como parte integral, la existencia de equilibrio interno y externo, y, por lo tanto, puede favorecer la implementación de un programa de estabilización.

Sin embargo, pueden haber otras concepciones de desarrollo y crecimiento que no tengan la misma coherencia señalada anteriormente con los programas de estabilización.

Por ejemplo, para lograr mayores tasas de crecimiento se puede realizar un plan de estímulo a la actividad económica a través del aumento de la demanda, para lo cual sería necesario una política monetaria y crediticia expansiva o una política fiscal más bien deficitaria. Tanto el estímulo de la demanda privada como fiscal, pueden resultar, en este caso, presiones inflacionarias internas mayores.

Dentro de este tipo de estrategia, el Estado puede tomar un rol más activo como agente económico central. Ello puede conducir a un mayor grado de planificación, de inversión directa y de intervención en los mercados. La intervención puede manifestarse en políticas de protección a determinadas actividades productivas nacionales, en políticas de control discrecional de los diversos precios de la economía y otros. Tanto la utilización de barreras arancelarias para proteger la producción interna, como el manejo discrecional del precio de la divisa, pueden llevar a crear una situación de desequilibrio en el sector externo.

Si existe una insuficiencia de ahorros para llevar a cabo la estrategia de desarrollo, ésta puede considerar la utilización de recursos externos para posibilitar más altas tasas de crecimiento, lo cual puede repercutir sobre el equilibrio de la balanza de pagos.

Nuevamente, lo que se ha expuesto son ejemplos, esta vez de cómo una determinada estrategia de desarrollo puede ser contradictoria con un programa de estabilización. Si así sucede, y el gobierno prioriza las metas de crecimiento por sobre la estabilidad, la existencia de estas estrategias de desarrollo perjudicará la implementación de un programa de estabilización.

También puede ocurrir que las contradicciones entre el objetivo de crecimiento y de estabilidad no sean evidentes en un plazo corto. Se puede dar una estrategia de crecimiento que ponga énfasis en la expansión monetaria y crediticia como estímulo a la actividad productiva, y que este objetivo se priorice por sobre la estabilización. Sin embargo, si la expansión monetaria y crediticia se mantiene dentro de límites que eviten la aceleración inflacionaria, y se implementan sistemas de control de precios, una política más expansiva que la requerida para lograr estabilidad puede convivir con un nivel inflacionario estacionario, e incluso levemente declinante, por un período prolongado. Sin embargo, es probable que el efecto acumulado de una expansión monetaria y crediticia excesiva lleve finalmente a un recrudecimiento del proceso inflacionario, y paralelamente induzca a un déficit en el sector externo.

Aparte de la coherencia entre el plan de desarrollo y crecimiento y el programa de estabilización, existen otros factores por los cuales la existencia conjunta de ambos puede favorecer la implementación exitosa del segundo.

La existencia de un programa de desarrollo y crecimiento que se lleva a cabo en forma sostenida y coherente ayuda a generar una mayor disciplina y estabilidad en materias de aplicación de política económica en general. Con ello se favorece el hecho de que si se comienza a aplicar un programa de estabilización, también para este programa habrá una mayor disciplina en cuanto a su aplicación y mantención. En cambio, si no existe plan alguno de largo plazo, y la política económica está variando permanentemente, es más probable que la implementación de un programa de estabilización que se haya comenzado en un momento dado, sea también afectado por estos cambios, y revocado a poco andar.

También en otro sentido un plan sostenido de crecimiento de largo plazo, especialmente si este plan da resultados, puede ser positivo para la implementación de un programa de estabilización. En la medida que el pro-

ducto e ingreso de un país crecen más rápidamente, se pueden crear condiciones para una mayor viabilidad de la estabilidad económica. El nivel de gasto interno existente, que antes era inflacionario, puede pasar a ser el adecuado para el nuevo nivel de ingreso. Las presiones inflacionarias sobre los precios pueden tender a ser absorbidas por una mayor oferta. El déficit del sector externo puede tender a ser corregido por una mayor capacidad de exportación.

De esta forma el crecimiento económico del país puede ayudar a absorber presiones que, o si no, serían desestabilizadoras. Sin duda ello requiere que las presiones por mayor gasto y otros crezcan a una tasa proporcional al incremento del producto.

e) Propuestas sobre la condicionalidad

Daremos a continuación algunas sugerencias sobre las políticas de la condicionalidad del Fondo o la manera como ella se implementa, que creemos que la harían mucho más aceptable para los países en desarrollo.

El Fondo debe considerar no sólo los ajustes de corto plazo que el país deba realizar, sino también aquellos cambios estructurales que hagan posible, que la economía se desarrolle y crezca en condiciones de estabilidad. Para ello puede ser necesario otorgar una cantidad mayor y más oportuna de recursos externos de modo de permitir un ajuste gradual de la economía, tanto para evitar un costo social más pronunciado derivado de la exigencia de un ajuste rápido como para dar tiempo a que los cambios estructurales se realicen y rindan frutos. Desafortunadamente, los recursos del Fondo han disminuido de una manera deplorable en relación al comercio mundial y a los desequilibrios que enfrentan los países en desarrollo.

Debe hacerse un diagnóstico detallado de las causas del desequilibrio que enfrenta la economía, distinguiendo las presiones de demanda y las presiones de costos existentes y especificando el papel que puedan jugar las expectativas y la indexación dentro del desequilibrio. Hecho este diagnóstico, sería necesario realizar una selección adecuada de instrumentos en concordancia a las causas específicas de la inestabilidad enfrentada en cada caso.

La combinación de políticas sugeridas a cada situación debería ser tal que se minimizaran los efectos sobre la producción y el crecimiento, sin entrar, por cierto, a lesionar el programa de estabilización ni a crear distorsiones importantes en la asignación de recursos. Mejor aún sería que los programas se propusieran una meta mínima de crecimiento económico (3 a 4 por ciento al año).

Para evitar la creación de un efecto acumulado exageradamente negativo sobre la producción, el empleo y el crecimiento, puede ser importante también llevar a cabo un fiasco o secuencia en la implementación de políticas que apunten al ajuste necesario por inestabilidad, y a políticas que busquen lograr una mejor asignación de los recursos productivos del país.

Buena parte del ajuste se facilitaría y se aminorarían sus efectos recesivos si puede promoverse la canalización de otros recursos externos para la realización de proyectos bien concebidos de inversión, que reduzcan los efectos de la estabilización sobre la actividad de la economía y generen una base sólida para su ulterior desarrollo.

Las recientes tendencias a coordinar los trabajos del Fondo y del Banco Mundial podrían ser auspiciosos en el sentido anterior, si ello tiene como consecuencia promover políticas y reformas que beneficien a los países en desarrollo y que éstos deseen llevar a cabo.

No se puede negar que sin la reducción del déficit del sector público la estabilidad o el ajuste no pueden alcanzarse. Pero, si el déficit es alto, su disminución debería ser gradual. Además, un corte en los gastos no debería realizarse en forma general o en aquellos sectores en que ello sea más fácil. La mayor o menor gradualidad debería depender de la clase de gastos afectados. Gastos militares en armamentos importados o en otras importaciones o ajustes de precios de servicios públicos que impliquen fuertes subsidios, que tendrán efectos de bienestar, pero no de producción o empleo pueden realizarse más rápidamente. En cambio, recortar una burocracia excesiva debe hacerse más paulatinamente en la medida en que se vayan promoviendo otras actividades que absorban la mano de obra que quede desocupada.

No siempre debe optarse por una reducción en el gasto. En muchos casos es preferible mejorar los ingresos para que el gobierno no deje de realizar obras de carácter social indispensables o gastos que apoyen o estimulen el desarrollo de la economía. En el caso que se opte por esta alternativa, los impuestos que se introduzcan o modifiquen deberían ser aquellos que afecten menos los incentivos de trabajo, ahorro e inversión.

Tampoco puede pensarse que el equilibrio del sector público significa un déficit igual a 0. Sin dañar la estabilidad financiera interna o externa, cualquier país de la América latina puede tolerar un déficit del sector público de 2 por ciento del PNB, o un porcentaje cercano a éste. Ello naturalmente dependerá de la composición de los gastos de dicho sector.

La variable crédito interno neto que el Fondo Monetario usa como instrumento de control de la política monetaria puede ser considerada la co-

recta, porque hay casos en que el Banco Central o no tiene control o lo tiene relativamente débil sobre los agregados monetarios. Lo importante es que el límite a la expansión del crédito sea suficiente para atender a la demanda de dinero que se requiera, según las variaciones esperadas de la producción y las expectativas de cambios de los precios. Si pareciere necesario que el control global deba ser más restrictivo, esta medida debería acompañarse con apoyos selectivos a ciertas actividades críticas que no deban perjudicarse. Si bien ello puede tener efectos distorsionadores, ellos serán probablemente temporales y menores que una recesión demasiado intensa y prolongada.

El Fondo Monetario en el último tiempo ha venido dando énfasis a las políticas de tasas de interés. Ello para evitar fugas de capitales y, además, para estimular el ahorro interno. Un precio clave como éste tiene efectos asignativos importantes. No cabe duda de la conveniencia de que las tasas de interés sean positivas en términos reales y que debida consideración se dé a los niveles de las tasas en el exterior. Pero, estimamos que las tasas de interés libres, en mercados pequeños, manejados oligopólicamente y con sectores productivos muy endeudados pueden conducir a tasas reales exorbitantemente altas que muy pronto producirán una crisis de deuda. Si existe algún procedimiento de indexación como la UF en Chile, las tasas pasivas no deberían ser mayores de 1 a 2 por ciento al año y las activas del 3 al 4 por ciento. No debe olvidarse que con un sistema como la UF hay garantía absoluta contra la inflación, cosa que no ocurre en los países en que la estabilidad monetaria es algo tradicional, pero de ninguna manera asegurado.

El sistema y el tipo de cambio son las materias específicas de las que el Fondo debe ocuparse. Pensamos que los países en desarrollo deben tener tipos de cambio realistas, de equilibrio, ni sobrevaluados ni subvaluados, que den permanencia a las relaciones económicas del país con el exterior, que no expongan el valor de la moneda a cambios bruscos e imprevistos. Por eso si existe una inflación mayor que la internacional, es mejor tener tipos ajustables, y en este caso que los ajustes se hagan en dosis pequeñas y a intervalos frecuentes. Como es difícil establecer con precisión el valor numérico del tipo de cambio de equilibrio, ellos deberían estar más bien subvaluados que sobrevaluados.

Parece también prescribible, aunque éste no es un punto muy esencial, que la moneda se acople a una canasta de monedas o al DEG, que no a una moneda determinada.

Dentro de los acuerdos de *stand-by*, se contienen siempre cláusulas respecto a medidas restrictivas, discriminatorias, acuerdos bilaterales de pagos o sistemas de cambios múltiples o restricciones al comercio exterior por motivos de balanza de pagos. Todo ello está en contraposición al Convenio del

Fondo y los países deben eliminarlos. Naturalmente, el Fondo tiene autoridad para aceptar desviaciones de la normalidad, en forma transitoria, por razones especiales. Generalmente, el Fondo da tiempo para que estas eliminaciones se produzcan, pero es muy reticente a que se reintroduzcan prácticas de esta especie, por países que no las tenían o las habían eliminado. Si bien es cierto, la doctrina general en esta materia está bien, y sería una gran desgracia para todo el mundo que estas prácticas se generalizaran, el Fondo debería aceptarlas en casos especiales, particularmente cuando se trate de países pequeños que dispongan de pocos instrumentos para luchar con sus problemas.

Los acuerdos de *stand-by*, que se han celebrado en los últimos años en América latina, generalmente concomitantes con los procesos de renegociación de las deudas externas han apuntado a un cierto valor del déficit de la ~~cuenta corriente~~, que, unidos al monto de ~~pagos por intereses, utilidades y beneficios netos~~ al exterior, dan la magnitud de los recursos que deben transferirse o que se reciben del resto del mundo. Opinamos que estas transferencias deberían limitarse en los programas a no más de 1 a 2 por ciento del PNB del país que se considere. Además, en el establecimiento de este porcentaje, debería tomarse en cuenta lo que haya ocurrido con los términos del intercambio del país en el último tiempo. Si se ha producido una ganancia, es mucho más fácil producir una transferencia de recursos, que si ha habido una caída, particularmente si ella es significativa.

Por último, los arreglos cambiarios que se hagan bajo la égida del Fondo Monetario deberían tomar en cuenta, para estimularlo, cualquier proceso de integración económica regional de que el país forme parte.

Para lograr acuerdos deseables, estas materias tienen que ser debatidas con los que las deciden. Y no siempre habrá la seguridad de convencerlos. Pero, mientras más razonables sean y más asentadas estén en los hechos las posiciones de los países en desarrollo, mayor será la posibilidad de que sus puntos de vista se tomen en cuenta. Algunos de ellos, desgraciadamente no muchos, ya han sido aceptados. Para lograr un mayor progreso en esta materia será necesario actuar en las Juntas Directivas de los organismos multinationales (donde los países en desarrollo tienen representación) y en las discusiones concretas que las autoridades de cada país lleven a cabo con los representantes de las instituciones. Este problema que es fundamentalmente político será discutido en el segundo trabajo sobre condicionalidad que se referirá a la que impone el Banco Mundial en los préstamos de ajuste sectorial o estructural (SAL).

Bibliografía

- DONOVAN, DONALD, "Macroeconomic performance and adjustment under Fund supported programs: the experience of the seventies. I.M.F. Staff Papers, junio de 1982.
- GOLD, JOSEPH, Conditionality. Pamphlet Series n°31, F.M.I., Washington D.C., 1979.
- GUITIAN, MANUEL, Fund conditionality evolution of principles and practices. Pamphlet Series n°38, Washington D.C., 1981.
- HORSEFIELD, J.K. y MARGARÉT G. de VRIES, The International Monetary Fund 1945-65: Twenty years of International Monetary Cooperation, vol. 3, Washington, 1969.
- INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMICS I.M.F., Conditionality, edit. by John Williamson. Varios documentos de trabajos presentados a un Seminario realizado en Airlie House, Virginia, mayo, 1982.
- MARSHALL, J., J.L. MARDONES, I. MARSHALL, Estabilización económica en América latina: los programas del Fondo Monetario Internacional, en *Estudios de Economía* n°18, 1er semestre 1982, Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Chile.
- NOWZAD, BAHRAM, The I.M.F. and its critics. Essays in international finance, Princeton University, Nueva Jersey, n°146, diciembre, 1981.
- REICHMANN T. y R. STILLSON, "Experience with programs of payments adjustment: stand-by arrangements in the higher tranches", 1963-72. I.M.F. Staff Papers, junio, 1978.
- SPRAOS, JOHN, I.M.F. Conditionality: ineffectual, inefficient, mistargeted: International Finance Section. Princeton, Nueva Jersey, diciembre, 1986.