

ESTABILIZACION ECONOMICA EN AMERICA LATINA: LOS PROGRAMAS DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL*

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

EXTRACTO

Este trabajo pasa revista a los compromisos de política aceptados por tres importantes países latinoamericanos en los acuerdos de crédito contingente (Stand-by) que celebraron con el Fondo Monetario desde la década de los años cincuenta hasta la de los setenta. Las políticas no parecen tan perjudiciales como se cree corrientemente (excepto en Chile (1975) época en que la responsabilidad del Fondo aparece un tanto tenue) ni tampoco tuvieron mucho efecto para lograr estabilidad y desarrollo, excepto en el caso de Brasil, país en el que se lograron importantes y sostenidas tasas de crecimiento, pero siempre mediante soluciones pragmáticas y apartándose de las recomendaciones del Fondo, cuando sus programas de expansión estaban en peligro. El trabajo también efectúa propuestas para hacer cambios en la condicionalidad del Fondo.

ABSTRACT

The paper reviews policy commitments accepted by three important countries in Latin America in stand-by credits entered with the International Monetary Fund from the 50's to the 70's. It evaluates their degree of compliance and its main macroeconomic effects. Policies do not appear as harmful as it is currently believed (except in Chile (1975) where Fund responsibility was rather tenuous) nor did they conduct to much financial stability and growth except in the case of Brazil where important and sustained rates of growth were achieved but always with pragmatic solutions and departure from Fund recommendations whenever expansion programs were in danger. The paper also makes some proposals for changes in IMF conditionality.

*Publicado con el permiso del Instituto de Economía Internacional, Washington, D.C. El trabajo fue escrito para la Conferencia del Instituto sobre condicionalidad del Fondo Monetario Internacional en marzo de 1982. La investigación básica contó con el apoyo de la Fundación Ford y será incluido en el volumen sobre la Conferencia que se publicará en inglés a comienzos de 1983.

ESTABILIZACION ECONOMICA EN AMERICA LATINA: LOS PROGRAMAS DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

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

INTRODUCCION

Este artículo trata acerca de las experiencias de programas de estabilización apoyados por el Fondo Monetario Internacional (F.M.I.), en tres países de América Latina: en Argentina entre 1958 y 1977, en Brasil entre 1964 y 1972, en Chile entre 1958 y 1975.

En la primera sección se describen las condiciones de los convenios y las metas fijadas en ellos. En la segunda se analizan el cumplimiento de los gobiernos respectivos con los programas acordados, las relaciones con el F.M.I. y las razones u orígenes de los convenios. El comportamiento macroeconómico posterior a los convenios se revisa en la tercera sección. En la última se presentan comentarios generales sobre la condicionalidad de los programas.

En los anexos se encuentran la información relativa a los giros efectuados, según los convenios.

I. METAS DE POLITICA EN LOS CONVENIOS STAND-BY

Los programas con metas cuantitativas de política, respaldados por créditos *stand-by* del F.M.I., empezaron a usarse en Latinoamérica durante los últimos años del decenio de 1950 y fueron una característica de los convenios con Perú, Chile, Paraguay, Argentina y Bolivia. El no cumplimiento de las metas implicaba la suspensión automática de los derechos de giro de acuerdo al convenio *stand-by*.

Las variables sujetas a límites máximos no eran siempre las mismas. Cambiaban en cantidad y definición de tiempo en tiempo y de país en país.

Pero, el objetivo era siempre restringir la expansión del crédito y del dinero, garantizar un comportamiento no inflacionario del sector público y promover un sistema multilateral de comercio, cambio y pagos, libre de restricciones, de discriminación y de prácticas de tipos de cambio múltiples, y, en el cual, el tipo de cambio desempeñase el rol de instrumento único para alcanzar el equilibrio en las cuentas con el exterior. Con el tiempo, y probablemente debido más bien a pedido de los acreedores —gobiernos y banqueros—, se incorporó el control del endeudamiento en el exterior, principalmente del sector público. Otros campos de política —sueldos y salarios, precios, tarifas de los servicios públicos y, a veces, aspectos relativos al desarrollo económico— fueron también abordados, pero los compromisos en estos aspectos tenían un carácter más general y su no acatamiento no implicaba la suspensión de los derechos de giro de acuerdo al convenio *stand-by*.

A mediados o a fines del decenio de 1960, las variables sujetas a límites máximos estaban muy bien definidas y presentaban diferencias sólo con respecto a ciertas peculiaridades específicas del país interesado o de las circunstancias en que se estaba desarrollando la vida económica. Básicamente, no eran diferentes de las variables sometidas a control que podían observarse a mediados y fines del decenio de 1970. Estas eran:

- i) Políticas sobre restricciones al comercio, a los pagos y sobre el sistema cambiario. Estas eran varias, de acuerdo al sistema y regulaciones específicas existentes en cada país, pero todas conducían a los mismos propósitos ya señalados.
- ii) Como una prueba de cumplimiento de las políticas adecuadas sobre el tipo de cambio, se exigía el cumplimiento de ciertas metas sobre reservas internacionales netas, generalmente por trimestres.
- iii) Los activos internos netos del sistema bancario (solían ser del Banco Central) no deberían exceder ciertos valores especificados, también, para cada trimestre. El propósito de este control era el de evitar que el componente interno de la base monetaria creciera en una cantidad mayor que lo necesario para proporcionar una oferta de dinero equivalente a su demanda, suponiendo que no se pronosticara un cambio en las tenencias de divisas del Banco Central. Los aumentos o declinaciones inesperadas en las reservas de divisas deberían resolverse a través de la inflación o deflación de la economía interna. Como la magnitud de la expansión permitida de los activos internos netos depende de la meta para las tenencias de divisas y de una estimación de la demanda de dinero en la economía para el período, el control del crédito interno neto es propiamente un instrumento de control de la balanza de pagos.

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

Debería subrayarse que las variables dos y tres no están bajo el control de las autoridades, por lo menos no bajo un control directo.

En esta sección del trabajo se resumen las principales condiciones impuestas en los convenios de crédito *stand-by*, celebrado entre el F.M.I. y Chile, Argentina y Brasil, a fin de seguir su evolución a través de diferentes períodos, y a fin de observar las diferencias de un país a otro.

1.1. Límites de crédito

Todos los programas del F.M.I., para estos tres países, contienen metas cuantitativas de crecimiento del crédito, y, desde fines del decenio de 1950, el no cumplimiento de las metas privaba automáticamente al país del derecho de giro, conforme al crédito *stand-by* convenido.

En los años anteriores, al comienzo de la década de 1960, la variable sujeta a límite no parece haber estado bien establecida. En Chile (1958) se impusieron límites máximos sobre los préstamos e inversiones del Banco Central y sobre su emisión de billetes y monedas. Los mismos límites fueron repetidos en 1959; y, en 1961, el límite máximo fue aplicado sobre los activos internos brutos (incluyendo aquellos denominados en divisas). En Argentina (1959), la variable bajo control era el nivel de los activos internos del Banco Central; lo mismo ocurrió en los acuerdos *stand-by* correspondientes a los años 1960, 1961, 1962 y 1963.

Desde 1963 la variable meta fue en general el crédito interno neto del Banco Central, definido como la diferencia entre sus obligaciones monetarias y sus tendencias netas de activos externos.

Este fue el caso de Chile en 1963, 1964, 1965, 1966, 1968 y 1969; de Argentina, en 1967, 1968, 1976 y 1977; y Brasil, de 1965 a 1972.

Algunas adiciones específicas en la variable fueron planteadas en muchos casos. Los límites máximos serían aumentados por el producto en moneda local de préstamos extranjeros por razones de balanza de pagos desde fuentes distintas al F.M.I. (Argentina 1958-59, 1959-60, 1960-61). Los préstamos y descuentos del Banco Central, al sistema bancario, no aumenta-

rían (Argentina 58-59). Los límites máximos cubrirían la expansión secundaria del dinero debido a la reducción en las reservas legales mínimas (Argentina 1961-62 y 1962-63). Los límites máximos deberían cubrir pérdidas en las operaciones de cambio y serían aumentados al producirse utilidades (Argentina 1959-60, Chile 1963). Se excluirían las ganancias y pérdidas contables producidas por la revaluación de activos y pasivos extranjeros del Banco Central, y pagos de subscripción de capital a organizaciones internacionales (Chile, 1963). Los intereses acumulados, pero no pagados, se imputarían en contra del límite máximo y los créditos e inversiones que fueran contrapartida de préstamos externos recibidos por el Banco Central serían excluidos (Chile, 1964). La financiación del programa del Instituto del Café y otros programas de respaldo a los precios de productos agrícolas deberían mantenerse dentro del programa financiero global (Brasil 1966).

En algunos de los casos más recientes (Chile, 1974 y 1975), el control del crédito fue cambiado desde el crédito interno neto del Banco Central (una variable del balance de la institución) al crédito bancario interno neto (una variable estadística que implica una consolidación de los balances generales del Banco Central, Banco del Estado y bancos comerciales).

La mayoría de los convenios disponía una expansión trimestral de la variable sometida a control, la que tomaba en cuenta factores estacionales y la necesidad de una expansión suave durante el año.

En varios convenios se hicieron provisiones específicas acerca de los requerimientos de encajes legales de los bancos. Ellos fueron aumentados, y se impuso un requisito marginal sobre depósitos a la vista en el convenio de 1958 con Argentina. El acatamiento de ellos fue una cláusula de cumplimiento en el programa 1959 con el mismo país y fueron autorizados para ser reducidos en el año siguiente a fin de permitir más crédito al sector privado. La misma provisión fue repetida en 1961 y 1962. En 1968 se contempló una drástica reforma en el complejo sistema existente de requerimientos de encajes legales con la perspectiva de reducirlo y a fin de promover la regionalización bancaria y ciertos tipos de créditos.

El mantenimiento de los requerimientos de encaje legal fue una disposición del convenio *stand-by* con Brasil en 1965, y ellos debían ser aumentados en 1966 si las fuertes compras netas en el exterior continuaban durante dicho año;¹ una reducción implicaba la suspensión de los derechos de giro conforme al *stand-by*. En 1967 se planteó mantenerlos, y si se justificaba una reducción, el monto de ésta debería imputarse al margen permitido de expansión del crédito. A fines de 1967, los requerimientos de encaje legal

¹ Este fue un intento por controlar un agregado monetario en comparación con el control de crédito neto.

fueron aumentados y en marzo de 1968 hubo cambios en los requerimientos básicos y marginales con lo cual aumentó el promedio. Durante el resto de 1968, los requerimientos debían reducirse gradualmente hasta alcanzar el nivel de diciembre de 1967, a fines de año. En el convenio *stand-by* de 1969 se especificaba que cualquier reducción en los requerimientos de encaje legal se imputaría en contra del límite máximo de crédito.

En Chile, los cambios en los requerimientos de encaje legal de los bancos o la utilización de crédito específicos para cumplir con ellos no podían ser autorizados sin el consentimiento del Director Gerente del Fondo (1963). El mismo consentimiento era necesario en el convenio de 1964, pero también, en este año, toda reducción debía imputarse en contra del límite del crédito permitido. Los convenios con Chile para los años 1965, 1966, 1968 y 1969 disponían que los depósitos bancarios y del sector privado debían sustraerse de la variable "crédito interno neto del Banco Central" sujeta a límites. De esta forma, todos los cambios en los requerimientos de encaje legal serían captados por el margen permitido de la expansión del crédito del Banco Central.

Muy raramente se hizo mención, en los convenios, a las tasas de interés.

El gobierno o el sector público estaban sometidos, en varios convenios *stand-by*, a limitaciones en su endeudamiento con el Banco Central o con el sistema bancario. En algunos casos, la financiación bancaria estaba totalmente excluida; en otros, era autorizada en cantidades especificadas, y, por último, en algunos se permitía financiamiento estacional. Los créditos *stand-by* con Chile (1974 y 1975) establecieron límites trimestrales sobre el crédito neto del sistema bancario al sector público. Este fue definido como la diferencia entre:

- i) los créditos del sistema bancario al Gobierno Central y al resto del sector público y
- ii) los depósitos del Gobierno en el sistema bancario.

En las experiencias analizadas, el cumplimiento con los límites máximos de crédito no estuvo necesariamente vinculado con disminuciones en la inflación. En el caso brasileño, los límites máximos de crédito fueron generalmente sobrepasados; no obstante, la inflación disminuyó sistemáticamente entre 1964 y 1973, aunque el nivel alcanzado continuó siendo mayor que el deseado. En Chile, generalmente se cumplía con los límites máximos de crédito; pero, esto no era un obstáculo para las tendencias crecientes de inflación, como en 1957-59, 1963-64 y luego de nuevo en 1967-70.

En la experiencia argentina, el no cumplimiento con los límites de crédito estuvo asociado con inflación más alta (1961, los últimos meses); el acatamiento de límites máximos de crédito muy generosos en 1967 y 1968 fue simultáneo con una reducción de la inflación; y el cumplimiento en 1976-77 estuvo asociado con una disminución inicial en la inflación, aunque la tasa más tarde haya avanzado a un nivel muy alto. Obviamente, otros elementos, como las expectativas en 1967-68, desempeñaron un rol importante.

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

La fijación de límites superiores de crédito supone que se puede pronosticar la demanda de dinero. De hecho (como en Chile: 1960, 1965, 1966 y 1971 y Argentina 1967 y 1976), la demanda de dinero estuvo sometida a grandes cambios en el corto plazo (uno, dos y quizás tres años) los cuales en la mayoría de los casos no son obvios o fáciles de explicar.

El tipo de límite de crédito del F.M.I. se justifica más cuando se trata de una economía pequeña y abierta con tasa de cambio fijo, donde no hay control del Banco Central sobre la oferta monetaria nominal. Este no es el caso de muchos países en desarrollo, y su funcionamiento adecuado requiere un mercado de capitales bien integrado, aun para fondos de corto plazo. En caso contrario, puede producir fluctuaciones drásticas y muy perturbadoras en las tasas de interés nacionales (Chile, 1981).

Si las autoridades monetarias tienen control sobre los agregados monetarios, entonces, está implícita en el establecimiento de límites al crédito bancario del tipo del F.M.I. la suposición de que el gasto —y, consecuentemente, la demanda agregada y la estabilidad financiera— depende del *stock* o del ritmo de variación de ese *stock*, llamado dinero. Puesto que los componentes relevantes de ese *stock* no están bien definidos y, además, pueden cambiar con el tiempo, las inclusiones y exclusiones de diversos ítem muestran los distintos intentos hechos por identificar adecuadamente la variable. Es difícil asegurar que esto haya sido alcanzado exitosamente.

1.2. Actuación fiscal

Desde sus comienzos, los programas de estabilización de F.M.I. incluyeron disposiciones sobre ingresos, gastos y la financiación del gobierno y del sector público en general. Ello constituyó un reconocimiento de la especial importancia de las finanzas públicas para reducir la inflación y para lograr el equilibrio en la balanza de pagos. Las condiciones de política fueron dirigidas a diferentes metas, a veces, para reforzar la tributación, reducir gastos, o a ambos; otras veces, al tamaño del déficit global o a la cantidad de ahorros generados por el gobierno y el sector público. En muchos convenios *stand-by* se establecieron límites a la financiación bancaria del gobierno y al sector público o se excluyó totalmente la posibilidad de financiación bancaria. También la política de precios y gastos de organismos públicos y empresas fueron incluidos en los compromisos.

En Chile (1957) se declaró que era firme propósito del gobierno el abstenerse de recurrir a financiación del Banco Central. En 1958 se impusieron topes máximos sobre las autorizaciones de gasto fiscal en moneda nacional y divisas y su no cumplimiento era razón para la suspensión de los derechos de giro conforme al *stand-by*; y en 1959 se dijo que el crédito del Banco Central al gobierno no excedería el saldo a fines de 1958, excepto, cuando el Banco estuviese canalizando préstamos otorgados de el exterior. El mismo criterio de actuación fue repetido en 1961, excepto para un anticipo de US\$25 millones durante la primera parte del año que debía ser reembolsado en su segundo semestre.

En Argentina (1959) se comprometió una reducción muy drástica del déficit público y además que sería financiado con préstamos extranjeros. Se contemplaron varias medidas para aumentar los ingresos y reducir los gastos (incluyendo despidos masivos de empleados y reducciones en obras públicas). Al año siguiente, se prohibió al Banco Central conceder préstamos al gobierno. El déficit debía ser cubierto con préstamos externos y otras inversiones extranjeras directas para proyectos incluidos en el presupuesto; el resto, con la emisión de bonos de Tesorería que se colocarían en sectores no bancarios. Así, se realizarían esfuerzos para mejorar ingresos y reducir gastos de las principales empresas públicas con grandes déficit (ferrocarriles, petróleo, transporte urbano y suministro de agua y electricidad). Se contrajeron compromisos similares para obtener el crédito *stand-by* de 1961. En 1962, no se concedería créditos del Banco Central al gobierno, pero este acuerdo nunca fue puesto en vigencia. Un nuevo acuerdo *stand-by* para 1962-63 contemplaba varias medidas para aumentar ingresos y reducir gastos. Alrededor de 60 por ciento de la expansión del crédito autorizada para este año podía ser prestado al gobierno.

El gobierno de Brasil (1965) se comprometió a reducir a la mitad el déficit de caja de la Tesorería. Con este fin se dispuso una reducción de los déficit en los organismos fiscales de transporte (ferrocarriles y marina mercante) y una limitación al reajuste de sueldos para el sector público. En 1966 se propusieron varias medidas en relación a los ingresos y gastos del presupuesto. Se programó un déficit de alrededor de la mitad del monto del año anterior (8% de los gastos) y se establecieron metas de déficit para cada trimestre. El 50 por ciento de la financiación de los programas de apoyo a los precios debería ser absorbido dentro del déficit aceptado, el cual iba a ser cubierto a través de la emisión de bonos de Tesorería (reajustables de acuerdo a los cambios de los precios) y se limitó la financiación del Banco Central por trimestres. Desde 1967 a 1972, los convenios con Brasil establecieron déficits programados por trimestres, rebajando el déficit máximo permitido en relación a los gastos del 7 y 11 por ciento en 1967 y 1968, respectivamente; al 3,4 por ciento en 1971 y 2,4 por ciento en 1972 y limitando la cantidad máxima de financiación por parte del Banco Central.

Los convenios con Chile correspondientes a los años 1963, 1964, 1965, 1966, 1968 y 1969 programaban excedentes (superávit) de cuenta corriente (diferencia entre total de ingresos y gastos ordinarios) para el presupuesto fiscal y desde 1964 también para el resto del sector público. Las metas fueron establecidas por trimestres y toda deficiencia debería ser compensada por: i) una mayor utilización de préstamos extranjeros de largo plazo, ii) una reducción de inversiones o una combinación de ambos. En 1966 y 1969 también se establecieron topes máximos para el endeudamiento del gobierno con el Banco Central.

Uno de los principales objetivos del programa financiero con Argentina para 1967 era el de reducir el déficit fiscal, que, en 1966, alcanzaba el 33 por ciento de los gastos. Los ingresos fiscales fueron reforzados, principalmente a través de impuestos al comercio exterior, lo que neutralizó parcialmente el efecto de la devaluación. El propósito del gobierno era mejorar la eficiencia en las empresas públicas y varias de sus tarifas fueron ajustadas. Los aumentos de sueldos fueron limitados al 15 por ciento para empleados públicos y se estableció un congelamiento hasta fines de 1968. Otro punto del programa fue una reducción de unos 80.000 empleados públicos y puesto que el gobierno no deseaba aumentar el desempleo, ello hacía necesario una considerable expansión de la contratación privada. El convenio de 1967 disponía un límite para el déficit total de Tesorería en una cantidad de alrededor de una mitad del déficit real del año anterior.

El convenio *stand-by* con Chile (1974) establecía —como requisito para girar— un límite sobre el crédito neto del sistema bancario, definido como una diferencia entre créditos y depósitos del sector público, en el cual se in-

cluían todas las empresas estatales y las grandes compañías mineras. En el convenio *stand-by* de 1975 se agregó un límite sobre los gastos totales del gobierno central, excluyendo gastos de capital financiados con préstamos externos.

En Argentina, conforme al convenio *stand-by* suscrito en 1976, se esperaba que el déficit fiscal fuese reducido en más de 60 por ciento en el segundo semestre, eliminando el exceso de personal, y mediante nuevos impuestos, y aumentos en las tarifas del sector público. Al año siguiente se reconoció la necesidad de mejorar la eficiencia del sector público y de reducir el déficit a la mitad, en términos reales.

Las medidas para limitar el aumento en los gastos públicos, el tamaño del déficit y la magnitud de su financiación bancaria son claramente una parte de todo programa de estabilización financiera. Sin embargo, hay también otros objetivos concernientes a la estructura, nivel de ingresos y gastos que son tan importantes como la estabilidad financiera y que deberán ser considerados en todo programa. Metas de superávit de operación del sector público pueden ser aconsejables por cuanto se orientan a utilizar la ayuda externa, además de los ahorros públicos internos, para apoyar la inversión; no obstante, están claramente fuera de la competencia del F.M.J.

1.3. Metas de balanza de pagos

El mantenimiento de tasas realistas de cambio ha sido un objetivo básico de todos los convenios *stand-by*. En los casos en que no había estabilidad financiera claramente a la vista, se han permitido tipos de cambio libres fluctuantes (aunque nunca como flotación limpia) o se ha estimulado la aplicación de un sistema de ajustes periódicos en la tasa cambiaria.

Los mercados duales han sido tolerados como arreglos temporales sobre la base de que el segundo mercado, principalmente financiero, estaba destinado a ciertas actividades comerciales invisibles y a las transacciones de capital, que eran demasiado difíciles de controlar. Sin embargo, siempre se estipuló que no se produjera un diferencial muy amplio entre las dos tasas y que la autoridad monetaria no interviniese en el mercado financiero como vendedor neto de divisas. En ciertas ocasiones se aceptaron tipos de cambio fijos (como en Chile, 1959-61 y después de 1979; en Brasil, antes de 1968 y en Argentina, desde 1967 a 1970).

En Argentina, en 1959, un tipo fluctuante único reemplazó al mercado dual previamente existente. Se estableció que las fuerzas del mercado determinarían la tasa, hasta que las condiciones económicas permitieran el establecimiento de un nuevo tipo fijo de cambio. De hecho, éste fue estabilizado

a mediados de 1959 y defendido por el Banco Central hasta marzo de 1962. El mismo sistema reiterado en 1960, 1961, 1962 y 1963 sin que se establecieran pruebas de balanza de pagos en ninguno de aquellos acuerdos.

Los primeros convenios con Chile (1956, 1957 y 1958) estuvieron basados en un sistema cambiario dual sin permitir que la acción del Banco Central compensara las tendencias básicas del mercado. En enero de 1959, ambos mercados fueron unificados y aunque el gobierno declaró su propósito de permitir que el tipo se moviera de acuerdo a las fuerzas del mercado, de hecho, fue estabilizado por más de tres años. En 1963, el sistema de mercado doble fue restablecido y el gobierno se comprometió a descansar principalmente en el tipo de cambio para todo ajuste de la balanza de pagos que fuese necesario. El mismo sistema fue mantenido por varios años.

Hasta 1964, la determinación del tipo de cambio o la intervención del Banco Central en el mercado fue una materia de constantes controversias entre el F.M.I. y algunos de los países interesados. A partir de 1965, el Fondo exigió, como condición para girar conforme a cualquier convenio *stand-by*, el cumplimiento de ciertas metas en las reservas de divisas como indicación de que se habían seguido las "políticas correctas de tipo de cambio". Las metas eran, generalmente, fijadas por trimestres.

En Brasil (1965), la prueba consistió en que los activos externos netos de la autoridad monetaria no deberían caer bajo el nivel existente al 31 de octubre de 1964. La mantención de la cantidad de reservas, contemplándose un aumento, si las ventas de divisas a las autoridades monetarias excedían una cierta cantidad, fue la meta en 1966. También, para ese año, el convenio *stand-by* especificaba que la diferencia entre el tipo oficial de cambio y el tipo no oficial no podría exceder a dos y medio puntos porcentuales. Al año siguiente, la prueba estipulaba un superávit en la balanza de pagos, expresado por aumentos trimestrales en las reservas internacionales netas, y pruebas similares fueron repetidas desde 1968 hasta 1972.

En Argentina (1967 y 1968), las reservas netas oficiales de divisas deberían aumentar en ciertas cantidades especificadas en ambos años.

El mantenimiento de la posición neta de reservas externas del país fue un objetivo en el convenio *stand-by* de 1965 con Chile. Fue definida como la diferencia entre la posición neta de divisas de todo el sistema bancario y la cantidad de retrasos en los pagos por importación (sin cartas de crédito) que excedieran los 120 días del período de espera obligatorio existente en Chile en esa fecha. Se contemplaron excepciones para enfrentar fluctuaciones estacionales y para lograr una reducción en el período de espera obligatoria. Se establecieron pruebas similares en 1966, 1968 y 1969. Después de octu-

bre de 1973, ocurrió una gran devaluación del tipo de cambio y las autoridades readoptaron la política (abandonada en 1970) de ajustar el tipo de cambio en pequeñas cantidades e intervalos frecuentes. Se establecieron metas para la posición de la reserva internacional neta del sistema bancario a fin de permitir giros conforme a los convenios *stand-by* de 1974 y 1975.

En Argentina (1976) se estableció un límite para la declinación de los activos sobre el exterior en manos de las autoridades monetarias y se dispuso un cierto aumento para 1977.

El cumplimiento con las metas de reservas netas de divisas podría ser un asunto fácil si el Banco Central comprara o vendiese divisas en el mercado —a tipos dados— en las cantidades necesarias para satisfacer las referidas metas. La tasa sería determinada entonces por la oferta y la demanda en el mercado. Ningún Banco Central ha estado dispuesto a seguir dicha política y no pareciera que el F.M.I. lo hubiese esperado en la mayoría de los casos. Las fluctuaciones de la tasa podrían fácilmente exceder lo que podría considerarse niveles razonables, especialmente en países acosados por la inestabilidad financiera y por especulación de naturaleza desestabilizadora. Esto tendría serias consecuencias para la asignación de recursos y para la reducción de la inflación, lo que también es siempre un objetivo de los programas.

La administración de la tasa de cambio para lograr las metas de balanza de pago no considera la rigidez de los mercados para reaccionar ante los cambios de precios relativos y el retraso considerable y desconocido de dicha reacción, lo que hace imposible conocer los efectos de cualquier cambio en la tasa sobre la cuenta corriente y el momento en que ellos ocurrirán. Esto es agravado por la naturaleza impredecible de los movimientos de capital ante ajustes en el tipo de cambio y por la existencia de *shocks* imprevistos, de naturaleza interna o externa, que afectan la oferta o la demanda de divisas.

1.4. Límites sobre la deuda externa

Hasta 1965, aproximadamente, los compromisos en cuanto a préstamos del exterior fueron generalmente relegados a los créditos de proveedores de mediano plazo (definidos como aquellos con vencimientos iniciales de más de 180 días y menos de 8 años) y en la mayoría de los casos no eran obligatorios. Aquellos créditos se expandieron mucho durante el decenio de 1950 a medida que los países industriales deseaban promover sus exportaciones. El F.M.I. y más aún el Banco Mundial estaban preocupados porque esa expansión podía reducir la capacidad de los países en desarrollo para recibir créditos más adecuados a sus necesidades de desarrollo, aplicados a proyectos bien estudiados y con plazos adaptados a su capacidad de pago. Después

de transcurrida la primera mitad del decenio de 1960, el control al endeudamiento externo parece haber estado más dirigido a la protección de los acreedores, quienes fueron inducidos a varias renegociaciones de la deuda (13 durante los años 60 y 11 en el período 1973-78). La esfera de acción de los créditos bajo control fue ampliada y los compromisos se transformaron en criterios de actuación. El control fue ejercido generalmente sobre las nuevas autorizaciones de deuda. Estaban excluidos los créditos con vencimientos menores de 180 días (financiamiento comercial) y sobre 12 ó 15 años (créditos concesionales o blandos para el desarrollo). Los créditos para el sector privado sin garantías públicas y a los bancos —muy rara vez fueron incluidos— siendo estos últimos, controlados por medio de la prueba de balanza de pagos.

Los primeros convenios *stand-by* (Chile 1956 y 1957) no tenían compromisos sobre el endeudamiento en el extranjero. En 1958, los créditos de proveedores a mediano plazo serían limitados, y el país debería evitar el atraso en los pagos. En 1959, el gobierno declaró su propósito de prohibir a todos sus organismos y a otras entidades públicas incurrir en deudas en el exterior a mediano plazo; y los créditos al sector privado con los mismos vencimientos no serían garantizados por el Banco Central o el Banco del Estado. Las cartas de intención para el año 1961 decían que "las autoridades estaban informadas de que la financiación externa estaba alcanzando una alta proporción del total de inversiones y también que había una necesidad de aumentar los créditos de largo plazo en la deuda total". Los convenios de 1963, 1964 y 1965 no contuvieron provisión acerca de las deudas externas.

En Argentina, con la excepción de algunos casos especiales, los créditos de mediano plazo a proveedores que debían ser amortizados entre los años 1959 y 1962, fueron prohibidos en el convenio *stand-by* para 1959. La misma política fue expresada en 1959-60, con referencia especial al gobierno y sus organismos y empresas; en 1960 se agregó que el gobierno no garantizaría créditos de proveedores en favor del sector privado. En 1962 se declaró que las autoridades se proponían hacer un uso muy restringido de los créditos a proveedores a mediano plazo y no garantizarían, en general, créditos al sector privado. En el convenio *stand-by* de 1962 (que reemplazó al anterior), se establecieron las cantidades como límite el nivel de crédito previamente existente y los bancos comerciales tendrían fuertes restricciones para garantizar obligaciones en divisas. Por otra parte, los bancos oficiales no sobrepasarían su nivel previo de endeudamiento externo o de garantías a deudas externas; además, las importaciones del sector público financiadas con crédito tendrían que ser previamente aprobadas por el Banco Central y el Ministerio de Economía.

Un aspecto importante del convenio *stand-by* de 1965 con Brasil consistió en regularizar el servicio de las deudas extranjeras que estaban en mora.

Esto se logró en abril de 1965, parcialmente a través del repago y parcialmente a través de la reprogramación de la deuda. En el convenio *stand-by* de 1966 se estipulaba que no se iba a conceder autorización al Banco do Brasil u otros bancos comerciales para garantizar créditos externos a corto o mediano plazo que no fueran la financiación del comercio exterior; y los créditos de mediano plazo de proveedores al sector privado y público serían limitados a la cantidad de amortización bruta existente de dichos créditos. Las mismas limitaciones fueron incluidas en 1967 y 1968, pero, en este último año, solamente para el sector fiscal. En 1968 se acordó también que se supervigilaría a los bancos comerciales y a otras instituciones financieras que habían sido autorizadas para contratar créditos externos de corto plazo a fin de ser prestados dentro del país. Los deudores nacionales deberían asumir los riesgos de cambio y una limitación global sobre ellos se pondría en vigor tan pronto como empezaran a crecer demasiado rápido. Compromisos similares se incluyeron en los acuerdos de 1968 y 1969. El convenio de 1970 expresaba que se formaría una comisión para estudiar los controles sobre la deuda externa; en 1971 se adoptaron medidas para aumentar el período de vencimiento de los créditos y, en 1972, el monto máximo de los créditos externos con vencimiento a menos de un año fue limitado a la cantidad existente al 30 de noviembre de 1971.

Compromisos como aquellos para Brasil en 1967 fueron incorporados en los convenios *stand-by* con Chile en 1966 y 1968; en este año, la limitación cubría también al sector privado. En el convenio *stand-by* con Argentina de 1967 se disponía un congelamiento de los créditos de mediano plazo de los proveedores al sector público y en 1968 se permitió una expansión neta.

El convenio *stand-by* con Chile de 1969 establecía un límite a la autorización de toda deuda externa para el sector público y para el sector privado con garantía pública cuyos vencimientos iniciales fueran mayores que un año, y menores que quince. Ese límite se imponía de acuerdo a un programa que expresaba montos por períodos de vencimiento inicial de los préstamos. No se incluían los endeudamientos del Banco Central. Los convenios *stand-by* de 1974 y 1975 repitieron límites, sobre la deuda externa, similares a aquellos de 1969 y 1970. La deuda externa del sector público y del sector privado con garantía pública fue definida como la suma de 1) todas las obligaciones externas del sector público (incluyendo el sistema bancario) distintas a: i) aquellas que surgían de cualquier renegociación de la deuda, y ii) aquellas que surgían de la nacionalización de las firmas extranjeras; y 2) todas las obligaciones externas del sector privado que llevarsen la garantía del Gobierno o cualquier otro organismo público (incluyendo al Banco Central y al del Estado).

Por otra parte, las autoridades chilenas se comprometieron a que durante 1974 las obligaciones del sistema bancario con el exterior, con vencimientos menores que un año, no aumentarían en más de US\$45 millones sobre el nivel de noviembre de 1973.

En Argentina (1976 y 1977) se expresó en propósito de moderar la tasa de aumento de la deuda externa y de mejorar su perfil. El Banco Central buscaba créditos por US\$900 millones pero se ejercería un control estricto sobre otros créditos o garantías del sector público mediante una comisión especial establecida para tal efecto.

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

1.5. Sistemas cambiarios

Todos los convenios *stand-by* impulsaron a los países hacia la eliminación de las restricciones cambiarias sobre los pagos corrientes: cuotas, licencias, tipos de cambio múltiples, depósitos previos de importación, acuerdos bilaterales de pago, atrasos en los pagos de importaciones, etc. En algunos casos se adoptaron medidas drásticas: Chile (1956); Bolivia, Paraguay y Argentina (1959); Brasil (1965, pero solamente con respecto al pago de su deuda morosa). Pero en la mayoría de los casos se permitió avances graduales, y las condiciones entonces fueron las de no intensificar las restricciones existentes o de no imponerlas por razones de balanza de pagos.

La eliminación de prohibiciones de importación —o no aumentar la cantidad de renglones sujetos a ellas— eran también parte de algunos programas. Y hubo un estímulo a las reducciones en el nivel de aranceles aduaneros.

La petición de convenio *stand-by* por Chile en 1956 se basaba en la introducción de un nuevo sistema cambiario: todas las restricciones cuantitativas y licenciadas de importación fueron eliminadas. Todos los artículos de consumo incluidos en una lista permitida podían ser importados por cualquier persona en cualquier cantidad. Las tasas de cambio múltiples de importación y exportación fueron eliminadas. El comercio oficial y ciertas transacciones privadas específicas serían conducidos a través de un mercado

bancario en que el tipo de cambio se determinaría por la oferta y la demanda. Otras transacciones autorizadas invisibles y las transacciones de capital se harían a través de un mercado de corredores con el tipo de cambio sometido también a las fuerzas de la oferta y la demanda. Depósitos previos de importación podían establecerse para diferentes clases de productos en porcentajes desde 1 hasta 400 por ciento del valor de las importaciones. Los ingresos por exportaciones deberían retornarse dentro de períodos determinados.

La intervención del Banco Central estaba limitada a la corrección de las variaciones temporales excesivas de la tasa cambiaria sin contrarrestar las tendencias fundamentales del mercado. Este sistema fue prácticamente mantenido hasta fines de 1961. En 1959, los dos mercados fueron unificados y el tipo de cambio estabilizado. Las sobretasas de importación empezaron a reemplazar a los depósitos previos y hubo un esfuerzo por eliminar los acuerdos de pagos bilaterales existentes.

La reforma cambiaria, en 1959, unificó los dos mercados de divisas existentes en Argentina y el otorgamiento de licencias, y las restricciones cuantitativas fueron eliminadas. Las fuerzas del mercado iban a determinar el tipo de cambio hasta que las condiciones económicas permitiesen el establecimiento de un tipo fijo. Los controles de exportación fueron eliminados también, salvo, por un período de seis meses en que permaneció la exigencia de retorno obligado de las divisas. Los depósitos de importación fueron mantenidos, pero su volumen no debería ser mayor que 5 por ciento del *stock* de dinero. El seguro de cambio del Banco Central fue suspendido. El gobierno expresó su propósito de eliminar los acuerdos bilaterales de pago, los que canalizaban alrededor de 20 por ciento del comercio argentino. Se impusieron diferentes tasas de impuestos de exportación e importación con el objeto de reducir el efecto de la devaluación en las utilidades, para discriminar conforme al grado de necesidad de las importaciones y a fin de reforzar los ingresos fiscales. La estructura tributaria sobre el comercio exterior fue modificada en diversas ocasiones durante 1959.

Desde 1960 a 1963, los convenios *stand-by* con Argentina disponían el mantenimiento del mismo sistema con variaciones, principalmente, en la dirección de una gradual eliminación de los depósitos previos de importación de los acuerdos bilaterales de pago y una reducción en los impuestos de importación.

Brasil contrajo compromisos en los convenios *stand-by* (1965-1972) a fin de simplificar y liberalizar su sistema de cambios y eliminar las prácticas de cambio múltiples, y las restricciones sobre pagos y transferencias internacionales corrientes. Los acuerdos de pagos bilaterales y operaciones *swap* serían eliminados e igualmente las restricciones que pudiesen impedir el esta-

blecimiento de un tipo de cambio internacionalmente competitivo. En 1967 se dispuso que si un impuesto a la exportación, introducido para neutralizar las repercusiones internas de fluctuaciones externas repentinas, se transformase en una práctica de tipos múltiples sería reemplazado por algún impuesto que no afectase al sistema cambiario.

El convenio de 1970 mencionaba la necesidad de favorecer la producción en aquellos sectores con ventajas comparativas, como el sector agrícola, disminuyendo las barreras arancelarias para importación de bienes industriales intermedios, utilizados por este sector. El programa de 1971 avanzaba esta idea, proponiendo llevar a cabo una reforma arancelaria que disminuyese los costos de bienes intermedios de los sectores agrícola e industrial. En vista de cierto deterioro en la cuenta corriente en 1971, el programa del año siguiente estableció que la reducción de aranceles debía continuar, pero observando rigurosamente sus efectos sobre la balanza de pagos.

Los dos mercados cambiarios fueron restablecidos, en Chile, en 1962 y desde octubre, ambos tipos fluctuarían de acuerdo a las fuerzas del mercado (convenio *stand-by* 1963). El período de espera obligatorio para los pagos de importación, establecido en enero de 1962 como una medida de emergencia, no sería aumentado y se eliminaría tan pronto como las condiciones lo justificaran. Las restricciones sobre importaciones fueron permitidas solamente por razones sociales y políticas y no como apoyo a la balanza de pagos. Los depósitos previos de importación serían eliminados gradualmente. Ninguna de las tasas existentes sería aumentada ni las transacciones afectas a tasas más bajas podrían ser trasladadas a categorías con tasas más elevadas. Las sobretasas adicionales de importación impuestas en octubre de 1962 serían eliminadas antes del 31 de marzo de 1963. No se autorizarían ventas netas de divisas por el Banco Central en el mercado de corredores (financiero).

Todos los compromisos acerca de períodos de espera y retrasos, depósitos previos de importación y sobretasas fueron repetidos con cambios menores en los convenios *stand-by* con Chile correspondientes a 1965, 1966, 1968 y 1969.

En Argentina (1967), el peso fue devaluado en 40 por ciento, pero se establecieron impuestos de exportación a diferentes tasas para las exportaciones tradicionales, minimizando así el efecto de la devaluación sobre los ingresos de estos exportadores. Los subsidios para las exportaciones no tradicionales fueron eliminados. Los impuestos de importación fueron reducidos dentro del marco de una reforma arancelaria, que tuvo el efecto de aumentar los costos de importación en diferentes grados de acuerdo al tipo de mercaderías. El mismo sistema fue mantenido en 1968: los derechos de importa-

ción deberían mantenerse constantes, aunque después se impuso un impuesto de 20 por ciento sobre ciertos bienes de capital. Los impuestos de exportación fueron reducidos durante el segundo semestre del año.

El ajuste en el tipo de cambio, que ocurrió en octubre de 1973 en Chile, fue acompañado por una importante simplificación del sistema cambiario. Dos mercados (como en la mayor parte del período anterior a 1970) reemplazaron a un complejo sistema de tipos múltiples y el gobierno planeaba pasar gradualmente a un sistema más liberal de comercio y de cambios. Todos los compromisos en convenios anteriores con el Fondo sobre períodos de espera y atrasos en los pagos, tipos múltiples, depósitos previos, procesamiento rápido de solicitudes de importación, y mantenimiento de los ítem en la lista de importaciones permitidas fueron repetidos en 1974. Durante el año anterior a marzo de 1975 se adoptaron varias medidas importantes para liberalizar el sistema cambiario y comercial por ejemplo, el requisito de 10.000 por ciento de depósitos para ciertos bienes fue eliminado.

Las autoridades argentinas anunciaron, en 1976, su intención de eliminar los tipos de cambio múltiples existentes así como diversas restricciones sobre el comercio y los pagos. Estas incluían requerimientos de financiación y la obligación de comprar Bonos de Inversión de Comercio Exterior en la cantidad de la parte financiada de las importaciones. Las restricciones restantes serían eliminadas antes de finalizar 1977.

Todas las medidas emprendidas con respecto al sistema de cambio fueron casi siempre positivas. Ellas tendían a eliminar o reducir enormes distorsiones creadas por los sistemas previamente existentes.

Ahora bien, en algunos casos, se tiene la impresión de que el Fondo al intentar obrar formalmente de acuerdo con los principios del convenio, priva a los países de algunos instrumentos de política que eventualmente podrían ser útiles en alguna emergencia, sin que éstos impliquen un gran daño para la comunidad internacional.

Precios y salarios

Los compromisos sobre remuneraciones —que no son obligatorios— estaban encaminados a reducir el reajuste nominal de salarios para facilitar las políticas restrictivas de crédito y demanda y reducir así la inflación. En general se proponía liberar los precios y si se mantenían controles debían ser administrados en forma tal de acercarlos a las condiciones del mercado. Los organismos y empresas públicas eran instados a fijar aranceles y precios de sus servicios que cubrieran costos y permitieran un superávit para satisfacer necesidades de inversión.

Antes de solicitar el crédito *stand-by* en 1956, los reajustes de salarios y sueldos en Chile fueron limitados por ley a la mitad del aumento del costo de la vida entre diciembre de 1954 y enero de 1956. El ajuste de los precios controlados durante 1956 no podía exceder 40 por ciento, a menos que fuesen bienes importados o se usaran insumos importados. El programa hacía referencia también a la creación de condiciones propicias para mercados más competitivos, eliminando situaciones monopólicas.

En 1957, a los empleados del sector privado se les concedió reajuste de sueldos equivalentes al 80 por ciento del alza del costo de la vida en 1956. A los trabajadores del sector público se les concedió un 25 por ciento de aumento. Los bienes de consumo general no podían aumentar sus precios en más de 25 por ciento en 1957. No se hicieron compromisos en 1958 sobre salarios y precios, y los reajustes de sueldos excedieron el alza del costo de vida del año anterior. Se utilizó una fórmula compleja en 1959 para los aumentos de sueldos, los que en promedio crecieron más que el alza del costo de la vida en 1958. Al solicitar el convenio *stand-by* 1959, el gobierno declaró que era su propósito lograr hacia fines de 1959 un máximo de estabilidad de precios a fin de eliminar la legislación general sobre reajustes de salarios y sueldos a comienzos de 1960. No se contrajeron compromisos sobre sueldos o precios en el convenio 1961.

El programa de 1959 del F.M.I. con Argentina contemplaba la abolición del control de precios y subsidios, eliminación de la sobrevaluación del tipo de cambio, y una limitación a los aumentos de salarios. Los precios de varios servicios públicos como el transporte urbano, ferrocarriles, petróleo y electricidad tuvieron que ser aumentados a fin de reducir el déficit de las empresas. Los controles de precios se mantendrían para alrededor de diez artículos básicos a fin de impedir la especulación en ellos durante el primer período de la reforma cambiaria. Las negociaciones de salarios en el sector público implicarían aumentos entre 20 y 30 por ciento y para el sector privado no habría reajustes automáticos, salvo para los empleados de bancos. Los convenios de salarios fueron ampliados a un período de dos años. En el acuerdo de *stand-by* de 1960, se constataba que el enunciado de artículos esenciales con controles de precios había disminuido durante el año. Solamente quedaban los alquileres. Las importaciones de azúcar fueron prohibidas a fin de proteger la producción interna, excepto, cuando los precios nacionales sobrepasaban un cierto nivel fijado por el gobierno. Los aumentos de sueldos en el sector público no se otorgarían mientras persistiese el déficit fiscal. Además, se contemplaba una reducción gradual de los empleados públicos.

En los ferrocarriles, a pesar del enorme déficit, las negociaciones de salarios llevarían a algún incremento de los mismos. En lo que respecta al sector

privado, no habría financiación bancaria para el pago de los aumentos de salarios. Los ajustes automáticos habían sido eliminados para la mayoría de los sectores en 1959. Los aumentos de salarios en 1961 se limitarían a los aumentos en la productividad. Los arreglos anteriores en el sector de energía eléctrica (15 por ciento de aumento más uno retroactivo de 10 por ciento y una reducción en las horas de trabajo) habían sido excepcionales y otorgados, como se dijo entonces, en vista de un importante aumento en la productividad. No había provisiones sobre salarios y precios en los convenios de 1962 y 1963.

En Brasil (1965), el ajuste de sueldos al sector público fue considerablemente inferior al alza del costo de la vida desde el último reajuste. Había una tendencia hacia la liberalización de precios, pero los controles gubernamentales directos e indirectos fueron mantenidos.

En junio de 1965, el gobierno promulgó pautas generales para resolver controversias de salarios en el sector privado, similares a la fórmula de ajuste de salarios que iba a aplicarse en el sector público. El ajuste de remuneraciones estaría destinado a recuperar el poder adquisitivo de los salarios durante los últimos 24 meses más dos pequeñas provisiones para tomar en cuenta los aumentos en productividad y las alzas esperadas de precios. Las pautas generales se mantuvieron en vigor en 1966. En los convenios de 1967 y 1966 fueron mantenidos los controles de salarios que se habían aplicado en años anteriores. Se mantendría además una política realista de precios, principalmente para los servicios públicos.

En 1969, la fórmula de aumento de remuneraciones fue enmendada debido a la declinación en los salarios reales en los años anteriores. Se incluyó también una compensación adicional para los casos en que la tasa de inflación fuese mayor de lo que había sido anticipado en el ajuste inicial. Esta fórmula enmendada fue mantenida en los convenios *stand-by* hasta 1972.

Desde 1963 a 1969, todos los convenios con Chile tenían compromisos de política sobre remuneraciones y precios —a veces, denominados políticas de ingresos—, y sobre las tarifas de los servicios públicos. Se hacía referencia a “reajustes razonables”, al mantenimiento de una ley que requería ajustes de acuerdo a las alzas en el costo de vida en el año anterior, impidiendo que otros grupos sociales aumentasen su participación en la renta nacional, a la posibilidad de financiación de los sueldos del sector público y al efecto sobre los arreglos en el sector privado. En todos los acuerdos se hacía también referencia de ellos a la meta final de establecer los ajustes de remuneración en relación a los aumentos de productividad. Los controles de precios, si existían, deberían evitar distorsiones y las tarifas de los servicios públicos deberían cubrir más adecuadamente sus costos y reposiciones de capital.

A fin de mantener las presiones de costo bajo control, en Argentina en 1967 los salarios y sueldos se reajustarían por ley y no por negociación colectiva. Al mismo tiempo, ciertas tarifas públicas y el tipo de cambio fueron aumentados inicialmente y se mantendrían luego congelados hasta fines de 1968. En el sector industrial se buscó un convenio a fin de limitar los aumentos de precios. Estos deberían mantenerse en su nivel, excepto, en lo que subieran de precio los insumos importados. Las compras del sector público se limitarían a las empresas participantes en el convenio y se estableció lo mismo para una línea de crédito bancaria para el consumo personal. Para la exportación de productos alimenticios básicos (los principales productos de exportación en Argentina) se consideró que la regulación de los impuestos de exportación era un instrumento adecuado para controlar los precios.

Aun cuando los sueldos no fueron reajustados en 1968, hubo una reducción en los aportes de los empleados a la previsión social, implicando un aumento de 7 por ciento en las remuneraciones líquidas y además se mejoró el monto de algunas asignaciones familiares.

El programa de control de la inflación depende, críticamente de la aplicación de una cuidadosa política de salarios, se expresaba en el convenio de 1974 con Chile. El objetivo del gobierno era el de proporcionar un mejoramiento sustancial en los salarios y sueldos reales sobre el nivel existente a fines de 1973. Los aumentos de salarios del sector público en enero de 1974 fueron de 60 por ciento y se concedería ajustes adicionales en 1974 sólo en la medida en que ellos fuesen compatibles con la limitación de créditos al sector público comprometido en el convenio *stand-by*. Los reajustes en el sector privado seguirían las mismas líneas generales. Los precios habían sido liberalizados en una escala masiva, apoyándose en el control sobre la demanda agregada a través de políticas monetaria y fiscal para reducir la tasa de aumentos de precio durante el año venidero. Se estaba adoptando una ley antimonopolio más efectiva. Las tarifas de los servicios y de las empresas públicas habían sido o estaban siendo aumentadas e iban a ser mantenidas a niveles rentables en el futuro.

En 1975, los salarios y sueldos fueron ajustados en intervalos de tres meses en concordancia con los aumentos pasados en los precios al consumidor. No obstante esta indización —esencial por razones sociales— se consideró posible desacelerar la inflación a través de la estricta aplicación de las políticas fiscal y de crédito reseñadas en la carta de intenciones. Para abordar el problema del desempleo se iba a proveer seguros de cesantía y otras formas de ayuda.

En Argentina (1976), el convenio *stand by* expresaba que el gobierno sería cauteloso al otorgar nuevos reajustes de salarios a los sectores público o

privado. Durante ese año se decretaron cuatro aumentos de remuneraciones, pero en cantidades inferiores a la enorme inflación existente. En 1977, la política de salarios se basó en la tesis de que un mejoramiento permanente de las remuneraciones reales dependería de una tasa menor de inflación y de aumentos en la productividad. Los controles de precio fueron eliminados en 1976, pero se ejercería vigilancia sobre las actividades monopólicas.

Se aplicó, durante cuatro meses una política de control sobre los precios industriales a partir de marzo de 1977, con el objeto de moderar las expectativas inflacionarias, pero luego la política se orientó hacia el aumento de la competencia externa, a través de la reducción de los aranceles de importación.

La eficiencia en la asignación de recursos es el principal argumento para liberalizar los precios que aparecen en los convenios *stand-by*. En algunas experiencias, como el programa de estabilización en Argentina durante 1967 y 1968, fue posible congelar precios mediante convenios voluntarios, aunque estimulados por el gobierno. Pero en los casos de gruesas distorsiones en la estructura de precios relativos quizás se necesite inflación correctiva, como en Argentina en 1976 o en Chile después de 1973.

El control de las remuneraciones nominales suele ser justificado por las autoridades con el argumento de que las remuneraciones reales están fuera de línea debido a los reajustes sin alzas correspondientes de productividad en períodos anteriores. Además, las presiones de costo, debido a los aumentos de remuneraciones, son una fuente de inflación que se procura reducir.

Aunque el enfoque de los programas de estabilización diseñados o respaldados por el Fondo es el de exceso de demanda, y, por lo tanto, se pone énfasis en las medidas para controlarla, se ha afirmado que las políticas de control de remuneraciones incluida en los convenios *stand-by*, evidencian que las presiones de costo no dejan de considerarse. No obstante, los ajustes del tipo de cambio, la tasa de interés o tarifas de los servicios públicos, también factores que presionan sobre los costos, generalmente son considerados desde una perspectiva del equilibrio externo o del presupuesto fiscal, en lugar de considerar su efecto sobre la inflación.

Si existe *trade-off* entre niveles de sueldos y niveles de empleo, la meta de mantener el empleo durante las recesiones económicas, como en Argentina en varios períodos, es más fácil si las remuneraciones reales son severamente reducidas. Por otro lado, el control de remuneraciones puede implicar redistribución del ingreso hacia sectores de la población con mayor propensión al ahorro; la reasignación del ingreso y del gasto desde el consumo al ahorro e inversión puede considerarse beneficioso desde un punto de vista de la acumulación de capital y del desarrollo.

Otro argumento implícito en favor del control de salarios es aquél que señala que rompe el conflicto distributivo entre sueldos y utilidades, el cual es en sí un mecanismo de propagación de la inflación. La carga inicial, en este caso, recaería sobre los hombros de los asalariados.

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

2. EL GRADO DE CUMPLIMIENTO DE LAS METAS DEL CONVENIO STAND-BY RELACIONES ENTRE EL FONDO Y LOS PAISES

Es difícil hacer una afirmación general sobre el grado de cumplimiento de los compromisos tomados en los convenios *stand-by* emprendidos por Argentina, Brasil y Chile. Para empezar, hay marcadas diferencias en las experiencias de los tres países. Pero también, dentro de cada país, es posible distinguir períodos de mayor éxito en el logro de las metas fijadas, y períodos en que no se las alcanzó. Finalmente, un convenio *stand-by* generalmente no se cumple en todas sus metas, pero tampoco dejan de cumplirse todas ellas. Algunas metas serán alcanzadas en tanto que otras no.

En las páginas siguientes se hace una breve *síntesis* del grado de cumplimiento de los diversos convenios *stand-by* abarcados por el análisis. Al mismo tiempo, se señalan las razones que se tuvo para recurrir al Fondo, y las tensiones, y dificultades producidas entre la institución y los países, cuando sean conocidas.

Argentina: Las políticas expansivas adoptadas a comienzos del gobierno de Frondizzi en 1958, que incluyeron aumentos de salarios y un fuerte aumento en las inversiones públicas, causaron una aceleración de la inflación y una crisis de la balanza de pagos, lo cual llevó a la administración a buscar la ayuda del F.M.I. El programa de estabilización intentó poner un rápido fin a la inflación y a los desequilibrios externos, como condiciones necesarias

para expandir posteriormente la capacidad productiva del país con el apoyo de recursos externos.

Conforme a tres convenios *stand-by* que abarcaba desde fines de 1958 hasta fines de 1961, el gobierno giró US\$202,5 millones.

Una amplia reforma cambiaria se llevó a cabo en diciembre de 1958; los dos mercados de divisas existentes fueron reemplazados por uno libre; el comercio exterior fue liberado de los controles cuantitativos y los convenios bilaterales fueron gradualmente reducidos y finalmente desaparecieron. En sentido estricto, el compromiso de que el Banco Central intervendría solamente para suavizar las variaciones estacionales no se cumplió, ya que el límite a la intervención del Banco Central durante 1959 no fue acatado, y en 1961 y en el primer trimestre de 1962 el Banco sostuvo el tipo de cambio, actuando como fuerte vendedor de dólares.

Aunque se hizo un serio esfuerzo para limitar el déficit fiscal y la expansión del crédito, los déficits de las empresas públicas pesaron fuertemente en el desempeño fiscal y cuando los límites fueron cumplidos, aumentaron los atrasos en los pagos. Los giros fueron suspendidos en 1961 debido a un aumento excesivo en los activos internos del Banco Central, como consecuencia de una política de redescuento muy liberal. El cumplimiento fue bueno con respecto a las políticas de salarios y de límites de la deuda externa, aunque en menor grado durante 1961. El endeudamiento desde fuentes privadas extranjeras, lo cual era descado por el gobierno para fomentar la inversión y además una razón importante para solicitar convenios *stand-by*, fue considerable durante ese período. Las relaciones con el Fondo fueron buenas, aun cuando no se cumplió con el límite máximo de crédito durante 1961 y los derechos de giro fueron suspendidos.

Ninguno de los límites acordados en el convenio *stand-by*, celebrado en diciembre de 1961, fue acatado y un nuevo acuerdo fue firmado a mediados de 1962 con la administración militar de Guido y posteriormente fue ampliado para cubrir hasta octubre de 1963. Conforme a este convenio *stand-by* fue girada la cantidad total (US\$100 millones). El gran déficit de cuenta corriente en 1961 condujo a varias medidas para restringir las importaciones. Los masivos ajustes de sueldos otorgados en diciembre de 1961, el aumento del servicio de la deuda, la reducción de los niveles de importación y el severo deterioro de la recaudación tributaria debido a la inestabilidad política fueron los principales elementos detrás de los enormes déficits registrados en 1962 y 1963.

Bajo el gobierno de Illia, desde 1963 a 1966, los entendimientos con el F.M.I. fueron bastante difíciles y no se firmó convenio alguno. La abolición

de los contratos del petróleo a comienzos de la administración fue considerada una actitud hostil hacia la comunidad financiera internacional, y este hecho pesó fuertemente durante este período.

Después del estancamiento económico en 1966 (fin del gobierno de Illia y primeros meses de la administración militar de Onganía), originada en parte por malas cosechas de invierno, se llevó a cabo un programa de estabilización en 1967 destinado a reducir la inflación, obtener una balanza de pagos satisfactoria, y reducir el déficit fiscal y las presiones de salarios sobre los costos. El gobierno argentino pudo obtener el apoyo del F.M.I. para un programa con amplia expansión del crédito al sector privado, sobre la base de que la estabilidad de precios aumentaría rápidamente la demanda de dinero. Un nuevo convenio *stand-by* fue celebrado en 1968, del cual se giró aproximadamente un tercio. En ambos años, los límites que fueron alcanzados fueron los relacionados con el déficit fiscal. En el primer año, el déficit permitido fue utilizado en 99 por ciento y en 1968 fue sobrepasado en 48 por ciento. Todas las otras metas fueron en gran medida cumplidas, excepto la meta de balanza de pagos en 1968 que fue alcanzada sólo en 75 por ciento de la cifra acordada. Las relaciones con el Fondo fueron buenas, aun cuando éste señaló que la expansión monetaria durante 1968 fue excesiva, debido a una severa reducción en las reservas bancarias legales, y además que la abundante colocación de bonos para financiar el déficit era un aspecto débil del programa. No se efectuaron giros bajo estos convenios.

Durante 1972 (Gobierno de Lanusse) fue concedido un crédito por US\$284 millones conforme al servicio de financiamiento compensatorio y en relación con aumentos en las cuotas. En los últimos meses de 1975 (Gobierno de la Sra. Estela de Perón) se efectuaron negociaciones a fin de utilizar nuevamente el servicio compensatorio y el primer tramo de crédito. El F.M.I. no sentía entusiasmo por el plan económico porque evitaba limitar los aumentos de remuneraciones y porque era débil en relación al déficit del sector público. El Departamento de Estado de los Estados Unidos ayudó finalmente a obtener el apoyo del F.M.I., y se giraron US\$311 millones.

Un financiamiento compensatorio adicional fue negociado en 1976. Además, se firmó un convenio *stand-by*, cuyo programa estaba destinado a evitar el incumplimiento de los pagos de la deuda externa y a reducir sustancialmente las muy altas tasas de inflación. La liberalización de la economía y la corrección en favor del sector agrícola de las distorsiones de los precios relativos eran también objetivos del programa. En 1977, se firmó un segundo convenio. La tendencia general era la liberalización gradual del sistema de cambio y de pagos. Los otros límites fueron respetados en general. El déficit fiscal fue ligeramente mayor que lo autorizado en el segundo semestre de 1976. Como el gobierno no negoció con el F.M.I. límites para el resto del

primer período del convenio *stand-by*, no se hizo uso adicional del crédito, aun cuando más tarde se llegó a un acuerdo sobre metas para mayo y junio de 1977. En consecuencia, el primer crédito fue utilizado sólo parcialmente. El segundo firmado en 1977, no se utilizó.

Representantes del Fondo residieron en Buenos Aires desde diciembre de 1958 a mayo de 1960 y durante los últimos años del decenio de 1960. Los giros totales de Argentina fueron (1981) DEG 1.295 millones y las recompras DEG 1.142 millones.

Brasil: Este país celebró dos convenios *stand-by* antes de 1964, en los años 1958 y 1961. En ambos casos, el país estaba enfrentando fuertes déficit externos y falta de confianza de organismos externos privados y oficiales. A fin de obtener alivio en la situación de balanza de pagos y ganar confianza dentro de los medios financieros internacionales, Brasil buscó la ayuda del F.M.I., el que condicionó su ayuda a la puesta en práctica de programas de estabilización. En el primer caso, aunque Brasil giró inmediatamente todo el crédito, las negociaciones con el Fondo fueron interrumpidas y el programa fue abandonado a mediados de 1959 debido a presiones internas en contra de las medidas adoptadas, provenientes de los empresarios y otras fuerzas sociales. Los resultados fueron mejores en 1961. El país recibió créditos externos que junto con una mejor situación en otras cuentas de la balanza de pagos llevaron a un superávit global, el único entre 1957 y 1963.

Con el cambio de gobierno en 1962, y con una mejor situación externa y sin programa económico claro para ese año, Brasil no solicitó un nuevo convenio *stand-by*.

En marzo de 1964, hubo un golpe militar y hacia fines del año fue firmado un tercer crédito *stand-by* con el F.M.I. El país estaba en una situación de fuertes atrasos en los pagos, constantes déficit externos, alto endeudamiento y elevada inflación. Nuevamente necesitaba créditos externos y confianza internacional. De este modo, el convenio con el F.M.I. no sólo era importante como fuente de financiamiento real sino también como garantía para otros posibles prestamistas.

De los ocho créditos *stand-by*, que se firmaron entre 1965 y 1972, se giró sobre ellos sólo dos veces. En 1965 se giró todo el crédito, aunque hubo sucesivas negociaciones con el Fondo durante el año para mantener el crédito en operación, ya que muchos de los límites fueron sobrepasados. Sin embargo, el F.M.I. parece haber demostrado una buena disposición para comprender los problemas que el gobierno estaba enfrentando. En 1968 se giró nuevamente, llegando alrededor del 85 por ciento del crédito.

Los créditos *stand-by* del F.M.I. parecen haber sido utilizados el resto de los años como una garantía para la disponibilidad de créditos de otros organismos internacionales, como un medio de mantener la confianza internacional, y en cumplimiento de las peticiones estadounidenses para conceder ayuda conforme al programa "Alianza para el Progreso".

Ahora bien, la real y efectiva negociación de la política económica puesta en práctica por el gobierno evidentemente no fue llevada a cabo tanto por el F.M.I. —sino por ciertas agencias estadounidenses— como AID y Eximbank. Durante este período, el rol del Fondo parece haber sido más formal que efectivo y, desde 1968 adelante, ya no se aplicaron restricciones sobre el tamaño de los giros, ni sobre la oportunidad en que ellos podían hacerse.

El cumplimiento con los convenios de crédito *stand-by* desde 1965 hasta 1972 en general no fue malo. Las transgresiones a las metas se concentraron en general en los años iniciales del programa (1965—1967), debido probablemente a la magnitud de los desequilibrios previos. Además, los peores desempeños tendían a ser los de expansión del crédito, una variable clave que los sucesivos gobiernos utilizaron para activar el crecimiento económico.

Los límites máximos para el déficit fiscal tendieron a cumplirse. Solamente en un año, 1967, fue sobrepasado en una cantidad muy grande y esto fue principalmente porque el gobierno empleó el gasto fiscal para reactivar la economía, la que estaba entrando en un ciclo recesivo. Los topes máximos del déficit fiscal fueron también sobrepasados en 1966 y 1969, aunque moderadamente. En el resto de los años —especialmente desde 1970—, las metas fueron cumplidas y el déficit tendió a disminuir aún más.

La expansión monetaria y crediticia fue siempre mayor que lo planeado. Solamente en 1966 se impuso una restricción efectiva sobre estas variables, debido a la inflación todavía alta y a la fuerte expansión monetaria del año anterior, y los límites fueron en su mayor parte cumplidos. Aunque desde 1969 en adelante hubo acatamiento de los límites máximos sobre el crecimiento en activos internos netos de la autoridad monetaria y las cantidades fueron incluso reducidas en 1970 y 1972, la expansión monetaria y crediticia fue alta a través del crecimiento en el crédito bancario privado y de grandes superávits en la balanza de pagos.

Los límites sobre los requerimientos de encaje legal de los bancos comerciales y sobre redescuento y préstamos del Banco Central en general no fueron cumplidos. Después de un año de fuerte expansión crediticia en razón al financiamiento del programa del café en 1966, los límites para esta expansión en los años siguientes tendieron a cumplirse en forma relativamente exitosa. Salvo para 1967, en que las reservas internacionales declinaron en

lugar de aumentar debido a un tipo de cambio muy subvalorado, y en 1968 en que aumentaron, pero menos que lo planteado, las metas sobre reservas de divisas fueron cumplidas. Más aún, desde 1969 en adelante, los aumentos reales en las reservas sobrepasaron con mucho los objetivos expresados en los convenios *stand-by*. Aun cuando esto derivó parcialmente de una mejor situación en la cuenta comercial, debido a la política de paridad móvil del tipo de cambio, la razón principal fue la enorme entrada de capital externo durante estos años.

Se logró progreso en la liberalización del comercio. Los tipos de cambio fueron unificados; los acuerdos de *swaps* ciertos impuestos sobre las importaciones, impuestos sobre la compra de divisas y la lista especial de artículos que tenían restricciones cuantitativas fueron todas eliminadas; los acuerdos de pago bilateral y los depósitos de garantía por importaciones fueron reducidos; y un programa de reducción arancelaria fue propuesto y empezó a ser aplicado. Sin embargo, todas estas medidas fueron adoptadas muy lentamente, con extrema cautela y pragmatismo. Toda vez que se detectaban problemas de balanza de pagos, los pasos hacia la liberalización del comercio eran detenidos o incluso revertidos.

Aun cuando se aplicó restricciones y controles, la deuda de corto plazo creció en 1967, en 1968 y muy agudamente, mucho más de lo planeado, desde 1970 a 1972. Solamente no creció en 1966 y 1969.

La aplicación de la fórmula de salarios, primero en su forma original y luego en su forma enmendada, fue siempre efectivamente instrumentada. En general, la liberalización de precios (aunque con aumentos autorizados para ciertos productos) y el ajuste de las tarifas de servicios públicos y en los precios de las empresas públicas a fin de cubrir sus costos, fueron puestos en práctica aunque con flexibilidad ya que éstos no eran puntos obligatorios.

En los últimos años, Brasil no ha efectuado giros del Fondo y aunque ha sido presionado, ha resistido a comprometerse en un convenio de *stand-by*.

Chile: Los créditos *stand-by* para los años 1956-58 fueron obtenidos a fin de reacondicionar el sistema cambiario como parte de un programa de estabilización. El acatamiento fue bueno en el cumplimiento de compromisos sobre el sistema de cambios, parcialmente bueno en políticas de crédito y salarios porque los límites máximos fueron excedidos en 1958, pero fueron casi alcanzados en los dos años anteriores, y muy poco se logró en la reforma fiscal. Las relaciones entre el Fondo y el gobierno fueron buenas salvo por discrepancias acerca de la manera en que el tipo de cambio estaba siendo reajustado y, al final del período sobre los efectos del programa sobre la actividad económica y el desempleo.

En este momento, el enfoque monetarista del Fondo sobre la inflación y los problemas de la balanza de pagos en América latina empezó a ser criticado en los círculos académicos y en CEPAL.

En el período 1959—61 se buscó la ayuda del F.M.I. para apoyar una débil balanza de pagos y para obtener otros préstamos oficiales y bancarios. Los límites máximos de crédito fueron cumplidos en 1959, pero excedidos en 1961. Los déficit fiscales persistieron a pesar de los esfuerzos por mejorar los ingresos fiscales y la deuda pública aumentó. El sistema cambiario se liberalizó aún más, pero el tipo de cambio fue estabilizado lo que condujo a la crisis cambiaria de 1961. Se cumplieron los compromisos sobre el sistema cambiario, excepto aquéllos relacionados con el endeudamiento externo. Igualmente se cumplieron los objetivos sobre sueldos y precios —salvo por un reforzamiento de los controles de precios después de mayo de 1960, fecha en que ocurrieron dos grandes terremotos en Chile— pero las tarifas de los servicios públicos no fueron aumentados como se proponía.

La crisis cambiaria de 1961 marca el fin de este esfuerzo de estabilización con un resurgimiento de los controles cambiarios, restricciones sobre las importaciones, mercados dobles de divisas, atrasos de pagos, y, hacia fines de 1962, con aumentos considerables de precios.

Desde fines de 1961 hasta octubre de 1962, las relaciones entre el F.M.I. y Chile estuvieron rotas y el sistema cambiario del país, permaneció sin aprobación, porque el Fondo consideraba que las medidas introducidas por las autoridades para hacer frente a la crisis de 1961 eran inapropiadas, especialmente la no devaluación del tipo de cambio para el comercio.

Los convenios *stand-by* celebrados por Chile desde fines de 1962 hasta 1969 estuvieron bajo el amparo de la Alianza para el Progreso, la cual requería que los países latinoamericanos hicieran un esfuerzo interno a fin de habilitarse para recibir préstamos de los Estados Unidos en condiciones favorables. Una de las exigencias era seguir el consejo del Fondo para alcanzar estabilidad financiera y para simplificar sus sistemas cambiarios. A comienzos del período (1962—1966), Chile estaba sufriendo serias dificultades en sus pagos al exterior, pero hacia el final los grandes superávit de divisas hicieron que la ayuda del Fondo no fuese necesaria.

Las relaciones entre el Fondo y las autoridades eran muy buenas y sólo surgieron algunas diferencias en relación con las metas específicas que fueron incorporadas en los convenios. Los compromisos sobre el sistema y las políticas cambiarias durante este período fueron cumplidos salvo durante algunos intervalos en que las autoridades no mantuvieron flexibilidad en el ajuste de la tasa de cambio y por la forma demasiado cautelosa en que fueron

reducidas las restricciones durante el período de fuertes superávit externos. Las metas de balanza de pagos fueron sobrepasadas. Los límites máximos de crédito y la cuenta corriente proyectada del gobierno y sector público se cumplieron. El control sobre el endeudamiento externo no fue muy efectivo y en varios años los límites máximos fueron excedidos. Los aumentos de salario fueron más liberales que lo comprometido en 1963-1964 y de nuevo en 1968-1969 y la fijación de precios para servicios y empresas del sector público no se hicieron de acuerdo a las políticas acordadas.

Durante los años 1970-73 (gobierno de la Unidad Popular), Chile no solicitó créditos *stand-by* del Fondo, pero mantuvo buenas relaciones con esa institución, la cual proporcionó ayuda conforme al servicio compensatorio para financiar caídas en los ingresos de exportación y también desempeñó un rol muy útil en la obtención de la reprogramación de la deuda externa del período 1971-72.

Durante 1974 y 1975, Chile solicitó dos convenios *stand-by* a fin de enfrentar los enormes déficit en sus pagos al exterior y para obtener la reprogramación adicional de sus pagos del servicio de la deuda externa. Todo el monto del crédito *stand-by* otorgado para 1974 parece haber sido girado, aun cuando el crédito bancario se expandió mucho más que los límites máximos fijados como metas. La tasa de inflación proyectada en 80-100 por ciento para el año fue de 375 por ciento (aunque menor que el 650 por ciento de 1973). En 1975, los límites máximos de crédito fueron excedidos en gran medida y lo mismo ocurrió con los límites al crédito neto del sistema bancario al sector público. La meta de la balanza de pagos fue casi cumplida y la situación externa fue mejorando en gran medida durante el segundo semestre de 1975 (debido a una gran contracción en la actividad económica). Los compromisos referentes al sistema cambiario fueron cumplidos en su mayoría. Igualmente lo fueron las políticas sobre precios y tarifas de empresas públicas. Chile no giró conforme al convenio *stand-by* de 1975, pero hizo uso del servicio compensatorio y del servicio del petróleo.

Las relaciones entre el Fondo y Chile desde 1974 han sido muy buenas y hubo representantes del F.M.I. en Santiago desde 1974 hasta 1979. Durante los últimos años, Chile ha reembolsado prácticamente todas sus deudas con el Fondo, excepto un pequeño saldo aún pendiente conforme al servicio del petróleo.

3. ACONTECIMIENTOS MACROECONOMICOS

En este capítulo se analiza la evidencia empírica en cuanto a los efectos de los programas de estabilización en lograr estabilidad de precios y equilibrio externo; y se hace un intento por mostrar sus efectos en las tasas de cre-

cimiento, actividad económica, empleo y redistribución del ingreso. Abárcase también las experiencias vividas por Argentina, Brasil y Chile en sus diversos intentos por alcanzar estabilidad y crecimiento.

a. Inflación y precios relativos

Argentina. El aumento en el costo de la vida (en Buenos Aires) se duplicó en 1959 en relación a 1958. La devaluación del peso, el ajuste de aranceles del sector público y la liberalización de precios provocaron una aceleración de la inflación y drásticos cambios en los precios relativos en favor de los sectores agrícola y ganadero. A mediados de 1959, el tipo de cambio fue estabilizado y en 1960 ocurrió lo mismo en los precios. En 1961, se otorgaron aumentos masivos de sueldos y el crédito bancario —principalmente al sector privado— se expandió en gran medida, pero fue absorbido ampliamente por las ventas de divisas del Banco Central.

Los precios crecieron moderadamente hasta abril de 1962. La devaluación del peso que ocurrió fue seguida por una aceleración de la inflación, que se moderó hacia fines del año como consecuencia de medidas restrictivas, y se mantuvo la misma tendencia durante los tres primeros trimestres de 1963.

Los precios relativos tendieron a moverse en favor del sector exportador —agrícola y ganadero—, cada vez que ocurría una devaluación, comienzos de 1959 y abril de 1962, pero como el tipo de cambio fue mantenido después de cada devaluación, la inflación erosionó gradualmente este efecto.

La estrategia de ajustar salarios, tipo de cambio y tarifas, y, consecuentemente, la congelación de precios y sueldos implicó una reducción moderada de la inflación en 1967, pero éxitos significativos en 1968 y 1969. Una restricción de precios fue obtenida mediante convenios con la comunidad comercial, con algunos estímulos en la forma de acceso más fácil al crédito. Al mismo tiempo, el déficit fiscal fue reducido. Los precios relativos fueron mantenidos como resultado de ajustes simultáneos en salarios, tipo de cambio, tarifas públicas y varios otros precios.

El crédito bancario excesivo y un cambio en las expectativas, relacionadas con disturbios políticos en 1969, llevaron a una explosión inflacionaria en 1970.

Uno de los objetivos principales del gobierno, que tomó el poder a comienzos de 1976, fue el de reducir drásticamente la inflación y cambiar los precios relativos, los cuales se consideraban afectados por enormes distorsiones. Se obtuvo un éxito parcial, por cuanto la inflación fue reducida desde el 335 por ciento en 1975 y 348 por ciento en 1976 (costo de la vida en

Buenos Aires) al 160 por ciento en 1977. Pero no se ha logrado más progreso. Se observa una severa caída en los salarios reales en 1976, aproximadamente, 35 al 40 por ciento, y reducciones en el déficit fiscal ayudaron a retardar la tasa de inflación. No obstante, el desbloqueo de los precios, la devaluación del peso y los aumentos de tarifas del sector público implicaron que los precios de 1976 en realidad aumentaran más rápidamente que durante 1975.

Se adoptaron varias medidas a fin de mejorar relativamente los precios del sector agrícola. El tipo de cambio efectivo para los productos básicos fue aumentado; los impuestos a las exportaciones del sector agrícola fueron reducidos y se fijaron precios mínimos garantizados para el maíz, sorgo y trigo. Controles de precios, salarios ajustados por decreto e indización de tarifas públicas y del tipo de cambio fueron empleados para quebrar las expectativas inflacionarias. Aun cuando los precios del sector agrícola aumentaron en relación a otros precios durante 1976 y 1977, las declinaciones en los precios internacionales (1978) eliminaron las ventajas obtenidas.

Brasil. La experiencia brasileña con los convenios *stand-by* entre 1964 y 1972 demuestra que las políticas puestas en práctica fueron relativamente sostenidas y coherentes, aunque hubo cambios de énfasis en diferentes períodos.

La inflación descendió durante estos años, aunque en forma gradual. Desde un nivel superior al 80 por ciento en 1963 y 1964, bajó hasta alrededor del 40 por ciento en 1965 y 1966. Luego dio un segundo paso hacia abajo en 1967, hasta alrededor de 25 por ciento, pero se mantuvo en esa cifra al año siguiente. En 1969 descendió al 20 por ciento y permaneció allí hasta 1971. Finalmente, en 1972 y 1973, la inflación fue reducida aún más hasta alrededor del 15 por ciento. En 1974, dos años después que fue descrito el último convenio *stand-by*, la inflación ascendió a más del 30 por ciento, y ha continuado escalando desde entonces, en cierta medida, debido a los aumentos en el precio del petróleo.

Las autoridades brasileñas adoptaron un enfoque gradualista para combatir la inflación; aunque estuvieron preocupados por el problema, especialmente en los años iniciales, después de 1966 generalmente tendieron a conceder primera prioridad a las tasas de crecimiento y cualquiera tendencia recesiva en la economía fue rápidamente compensada.

El nivel de inflación fue sostenido, además, debido a un grado muy alto de indización, lo cual fue un mecanismo útil para evitar grandes distorsiones mientras la inflación era alta, pero más tarde contribuyó a mantener las tasas de inflación.

Aun cuando las autoridades brasileñas mantuvieron un alto grado de control sobre los precios en general, tendieron a terminar con las grandes distorsiones de precio. Así, se permitió que los precios industriales subiesen correspondientemente con los aumentos en los costos, y los programas de precios garantizados para el café y otros productos agrícolas y los subsidios al consumo interno tendieron a disminuir y finalmente cesaron. Después de un período en que el tipo de cambio fue mantenido demasiado bajo, fue aumentado en 1968 hacia su valor de equilibrio y desde entonces fue ajustado periódicamente para mantener una situación competitiva en el comercio exterior.

También se permitió que las tasas de interés subieran a valores que reflejaran mejor el costo del capital. Las tarifas de servicios públicos y los precios de empresas públicas también fueron aumentados hasta por lo menos cubrir los costos.

Chile. Para analizar la experiencia chilena debe diferenciarse cuatro períodos básicos, que van desde 1956 a 1958; 1959 a 1962; 1964 a 1970 y desde 1974 a 1975.

Durante el período de 1956 a 1958, la inflación cayó agudamente desde un 84 por ciento en 1955, al 38 por ciento en 1956 y al 17 por ciento en 1957. Sin embargo, en 1958, aumentó de nuevo al 33 por ciento. La disminución inicial fue posible debido a una severa política en el control de los aumentos de salarios, un cambio en las expectativas y una disminución en la tasa de expansión de la oferta de dinero. Pero, debido al efecto recesivo que tuvo este programa, se ejerció presión sobre el gobierno para alterar la política, aumentar los salarios por sobre la tasa de inflación del año anterior y expandir la oferta de dinero. Esto se llevó a cabo en 1958 y la inflación creció de nuevo. Las distorsiones en los precios relativos no fueron corregidas sustancialmente, aunque se lograron algunos avances especialmente en relación a tasas de interés y tipo de cambio.

En 1960, año en que no se suscribió convenio *stand-by*, la inflación cayó abruptamente al 6 por ciento. Esto se debió de nuevo a los drásticos controles sobre los aumentos de salarios, cambios en las expectativas que aumentaban la demanda de dinero, un déficit en la balanza de pagos que compensaba la expansión del crédito, y un congelamiento del tipo de cambio. En 1961, la inflación ascendió a 10 por ciento, nivel que era todavía muy bajo para los estándares chilenos. Este año la demanda de dinero no creció en la misma tasa que el año anterior, y el crédito interno se expandió a una tasa muy alta. Con un tipo de cambio fijo, se produjo una crisis en la balanza de pagos y en los dos años siguientes, la inflación creció al 28 y 45 por ciento, respectivamente.

Desde 1965 a 1970, la inflación fue primero rebajada desde 38 por ciento en 1964 al 17 por ciento en 1966, pero de ahí empezó a subir nuevamente en forma gradual hasta alcanzar 35 por ciento en 1970. Aunque la tasa nunca quedó demasiado fuera de control, fue disminuida sólo parcialmente. Sus fluctuaciones en general fueron moderadas y suaves. Influyendo en la tasa de inflación habían fuerzas contradictorias: declinación del déficit fiscal a pesar de un alto nivel de gastos fiscales, importantes aumentos en los salarios reales a través de ajustes en salarios nominales, una tasa más conservadora en la expansión del crédito, un gran superávit en la balanza de pagos y expectativas cambiantes.

Durante el período 1974 y 1975, las tasas de inflación permanecieron extremadamente altas: 375 y 340 por ciento, respectivamente. Estas tasas de inflación estaban en gran parte determinadas por altas tasas de expansión en la oferta de dinero y aumentos frecuentes y fuertes en los salarios nominales. Afectando también a los aumentos de precios había una liberalización generalizada en los precios que habían sido sometidos a un amplio control en años anteriores, presiones de costo debido a importantes aumentos en las tasas de interés y en el cambio, expectativas de alta inflación que disminuían la demanda de dinero, la estructura oligopólica de los mercados internos que permitía altos márgenes de beneficio e indización generalizada.

No obstante, el muy estricto y drástico programa de estabilización puesto en práctica en 1975 y mantenido durante los años siguientes, la inflación en 1975 disminuyó muy poco; y en 1976 hasta alrededor de la mitad de la tasa del año anterior, pero todavía a una cifra extremadamente alta de 175 por ciento. Se mantuvo, pero disminuyendo gradualmente en los años siguientes.

3.2. Equilibrio del sector externo

Argentina. Después de los déficit comerciales registrados en años anteriores, en 1959 la cuenta comercial se equilibró, debido a la devaluación del peso y a restricciones de importación a través de la aplicación de sobretasas. El auge de la inversión de 1960 y 1961 llevó a importaciones cada vez mayores, financiadas por la afluencia de capital extranjero. El monto de ingresos de capital no fue suficiente para evitar una declinación de las reservas en 1961. En 1962 se registraron fugas de capital debido a disturbios políticos, y los reintegros de préstamos anteriores empezaron a pesar en la balanza de pagos. Como resultado, la cuenta de capital estuvo aproximadamente equilibrada ese año. Los aumentos en las exportaciones, basados en una nueva devaluación y buenas cosechas, equilibraron la balanza comercial.

Un enorme superávit comercial se registró en 1963, y aunque la cuenta de capital estaba en déficit, las reservas aumentaron. El superávit comercial

se debió a una drástica baja en las importaciones después que se aplicaron nuevas sobretasas y que se sintieron los efectos de la devaluación de 1962 y de la recesión económica. Las exportaciones aumentaron como resultado de un cambio en los precios relativos y del menor consumo interno.

La devaluación del peso a comienzos de 1967 fue compensada con otras medidas que afectaban el comercio pero no a los movimientos de capital. Como resultado, se registraron entradas de capital de corto plazo durante 1967 y 1968. En ambos años, las importaciones mantuvieron el nivel de 1966, y las exportaciones disminuyeron principalmente por las condiciones internacionales desfavorables.

En 1967 y también en 1968 se acumularon reservas externas, aunque moderadamente. En 1967, los movimientos de capitales al exterior, producidos por una falta de confianza y por la sobrevaluación del peso, condujeron a una declinación en las reservas de divisas.

La devaluación del peso, y medidas adicionales adoptadas para aumentar los precios relativos del sector agrícola, hicieron que las exportaciones subieran rápidamente en 1976 y 1977. Al mismo tiempo, las importaciones bajaron en 1976, por causa de la mencionada devaluación y a una declinación en la actividad económica, pero recobraron su nivel anterior en 1977. Como resultado, la balanza de pagos pasó desde un déficit de cerca de US\$1.000 millones a un superávit de US\$880 millones en 1976 y de US\$1.500 millones en 1977.

En 1976 se produjeron grandes reintegros de créditos de importación, proporcionando un casi equilibrio de balanza de pagos. Considerables entradas de capital en 1977 significaron un aumento de las reservas internacionales de US\$2.200 millones.

Brasil. Se inició el año 1964 con una situación externa muy débil. Las reservas internacionales eran bajas, el país tenía un gran retraso en los pagos, y la cuenta corriente y la balanza de pagos habían estado en déficit en 1963. Durante el período desde 1964 a 1972, la situación externa de Brasil se tornó más fuerte. En primer lugar, pagó todos sus atrasos. Excepto en el año 1967, su balanza de pagos siempre tuvo superávit, y desde 1969 a 1972 estos superávits fueron muy grandes y mucho más altos que lo planeado. Esto significó que se acumulara una gran cantidad de reservas de divisas.

Especialmente desde 1968 en adelante, los superávits de la balanza de pagos comúnmente fueron ayudados por un tipo de cambio relativamente realista; pero, la razón principal fue la entrada muy grande de capital extranjero que llegó a la economía desde 1968. Aunque esta entrada se debió par-

cialmente a la credibilidad alcanzada por la economía brasileña en vista de sus sólidas políticas, incluyendo los programas de estabilización, también fue favorecida por el exceso de liquidez en los mercados financieros internacionales.

Sin embargo, la entrada de capital tuvo un aspecto negativo, por cuanto aumentó fuertemente la deuda externa de Brasil. En particular, la deuda de corto plazo creció más de lo planeado o deseado. Esto crearía tensiones en la situación externa del país en los años futuros.

En 1974, dos años después que el último convenio *stand-by* fue suscrito, la balanza de pagos de Brasil fue deficitaria y su situación externa se hizo más débil desde entonces. Nuevamente esta situación fue influida por el aumento en los precios del petróleo.

En los convenios *stand-by* se puso el énfasis en la necesidad de liberalizar el comercio exterior y poner fin a las restricciones. Aun cuando la economía continuó siendo bastante proteccionista durante todo el período, con fuertes barreras destinadas a incentivar su desarrollo industrial, se adoptaron medidas en esta dirección. Sin embargo, fueron tomadas con gran precaución y fueron advertidas cada vez que el gobierno consideraba que tenían un efecto negativo en algún sector. En conjunto, Brasil avanzó en el sentido de ser una economía más abierta en comparación a lo que era en 1963.

Chile. Desde 1956 a 1958, la balanza de pagos mostró poco mejoramiento que pudiese atribuirse al programa de estabilización. No obstante una mejor cuenta comercial debido a los mayores precios del cobre y mayores exportaciones físicas, en 1956 la balanza de pagos estaba en déficit (US\$10 millones) explicado por el ítem errores y omisiones. En 1957 tuvo un déficit (US\$49 millones), debido principalmente a una fuerte caída en el precio internacional del cobre, y a un aumento en las importaciones en razón de cierta liberalización del comercio. Aunque en 1958 las importaciones disminuyeron a medida que las restricciones eran renovadas, la balanza comercial tuvo un déficit como resultado de bajas adicionales en los precios del cobre. Sin embargo, el déficit de cuenta corriente fue reducido por la menor repatriación de utilidades de las compañías del cobre, y la balanza de pagos en total nuevamente logró un superávit (US\$45 millones) como consecuencia de inversiones de las compañías del cobre, debido a una política tributaria más favorable. Durante estos años, en términos netos, hubo pocos avances en la liberalización del comercio exterior, aunque se lograron progresos en la disminución de restricciones y en la racionalización del sistema cambiario.

Desde 1959 a 1961, el déficit en todas las cuentas de la balanza de pagos creció constantemente. Empezando desde un equilibrio relativo en

1959, la situación se tornó explosiva y terminó en una crisis de balanza de pagos, con grandes pérdidas de reservas internacionales del país y que alcanzaron a US\$110 millones. Esto se debió a la combinación de una política de tipo de cambio fijo y muy subvalorado, importantes liberalizaciones en el mercado de divisas y en las restricciones al comercio exterior, y a una política expansionista del crédito. Aunque en 1962 la balanza de pagos (y todas sus cuentas) todavía estaba en déficit, éste era menor, en razón al aumento en las restricciones al comercio y a los pagos y a un gran retraso en los pagos de importación.

Desde 1965 a 1970, la balanza de pagos estuvo casi en permanente superávit excepto en 1967 en que hubo un déficit relativamente pequeño. Durante los primeros dos años se acumularon reservas internacionales por US\$167 millones, debido principalmente a los altos precios del cobre y una fuerte entrada de créditos externos al sector público. En 1967, el déficit fue el resultado de un menor precio del cobre, mayores pagos de interés y una disminución de la entrada de capital extranjero. Entonces de nuevo, desde 1968 a 1970, se acumularon más de US\$400 millones en reservas internacionales debido al mantenimiento de restricciones para la importación de bienes, la aplicación de un ajuste al tipo de paridad móvil y precios muy altos del cobre. La posición muy fuerte en la balanza de pagos en todo el período permitió cierta liberalización en el comercio exterior (aunque estas medidas fueron adoptadas con mucha precaución), una rápida amortización de los atrasos y de algunas deudas externas muy costosas, y una acumulación muy grande de reservas internacionales. Tanto en 1974 como en 1975 la balanza de pagos estuvo en déficit. Sin embargo, en 1974 el déficit (US\$45 millones) fue significativamente menor que en el año anterior, mientras que en 1975 aumentó fuertemente (US\$285 millones). En 1974, la cuenta comercial era superavitaria, lo que explica la reducción en el déficit general. Aunque hubo un gran aumento tanto en importaciones como en exportaciones, éstas crecieron a una tasa mayor debido al mayor valor de las exportaciones del cobre y cierto aumento en las exportaciones no tradicionales como consecuencia de la fuerte devaluación de la moneda. En 1975, las importaciones bajaron significativamente debido a una recesión interna, pero las exportaciones decrecieron aún más, debido principalmente a una impresionante caída en el precio del cobre. Esto condujo a un déficit en la balanza comercial que sumada a un aumento en los pagos de interés explica el alto déficit en la cuenta corriente. Sin embargo, desde 1976 a 1980, con la excepción de 1977 en que hubo un pequeño déficit, la balanza de pagos mostró grandes y sucesivos superávits. El período combinó también importantes medidas de liberalización del comercio exterior y disminuciones en las restricciones en el sistema cambiario. Estas medidas fueron continuadas e intensificadas en los años siguientes.

c) Actividad económica y crecimiento

Argentina. Durante el primer año del gobierno de Frondizzi (1958) se llevaron a cabo políticas monetaria y fiscal muy expansivas y los salarios fueron fuertemente aumentados. Como consecuencia, el producto interno subió considerablemente pero se acumularon presiones inflacionarias y surgieron dificultades en la balanza de pagos. Se aplicó una nueva política económica a fines de 1958, momento en que el gobierno firmó un convenio *stand-by* con el Fondo Monetario Internacional.

Una aguda contracción de la liquidez monetaria fue la consecuencia de las restricciones en el presupuesto y los límites máximos adoptados para el crédito, aunque una prolongada huelga bancaria implicó que las exigencias mínimas de encaje legal no fuesen cumplidas durante un cierto período. El pago de las garantías cambiarias del Banco Central proporcionó cierta liquidez, y las entradas de capital extranjero operaron en la misma dirección. En 1959 se registró una caída de 5 por ciento en el PIB. En los dos años siguientes, el PIB se recuperó fuertemente, estimulado por la inversión extranjera directa, los préstamos oficiales para el desarrollo y crédito a proveedores. La inversión y el crecimiento fueron significativos en el sector del petróleo, la industria petroquímica y la de bienes durables. La industria manufacturera creció a tasas vigorosas, y la inversión interna tuvo también un auge.

Hacia fines de 1961, la economía se estancó. Surgieron problemas de balanza de pagos como consecuencia de una mala cosecha por causa del mal tiempo, y una reducción en la entrada de capital extranjero. El efecto contractivo de esto último fue mitigado un tanto por una baja en los encajes legales bancarios, que indujo a un aumento en la liquidez monetaria que excedió los límites del F.M.I.

Se desarrolló una situación de pérdida de confianza, principalmente por extensas huelgas y aumentos de salarios, la violación del límite *obligatorio* del convenio *stand-by* —que se menciona en el párrafo anterior— y malos resultados en la balanza de pagos. Ocurrieron movimientos adversos de capital, debido parcialmente a que una porción importante de la deuda externa era de muy corto plazo. La crisis fue seguida por medidas contractivas adoptadas en 1962. La oferta de dinero fue drásticamente restringida como un medio de impedir ventas especulativas de divisas financiadas por crédito bancario. El PIB bajó en 1962 y 1963, para recuperarse en 1964.

La actividad industrial siguió la misma pauta del PIB. El sector agrícola y ganadero no respondió al estímulo proporcionado por la devaluación del peso, pero el sector minero creció constantemente en razón al aumento en la producción de petróleo.

El programa de estabilización para 1967 y 1968 incluyó la expansión del crédito privado y la inversión pública, ésta última hasta que la inversión privada se recuperó en 1968. Después del estancamiento de 1966 y basada en la capacidad existente no utilizada, la economía creció moderadamente en 1967, acelerando el ritmo en 1968 y 1969. La política expansiva monetaria y fiscal fue acompañada por una devaluación compensada con otras medidas que afectaban al comercio pero no a los movimientos de capital, mediante ajustes y luego congelación de precios y salarios.

La producción de manufacturas y la inversión privada permaneció floja durante 1967, pero aumentó agudamente en 1968. Por otra parte, la producción del sector agrícola fluctuaba inversamente.

En 1976, al momento de firmarse un nuevo *stand-by*, el gobierno de Argentina enfrentó una situación económica recesiva por grandes desequilibrios financieros y dificultades en la balanza de pagos. La recesión se profundizó ese año, mientras la fuerte baja en los salarios reales —resultado del programa de estabilización— deprimía la demanda por bienes de consumo y la inversión privada era refrenada por la situación económica prevaleciente.

Las exportaciones llevaron a la recuperación a comienzos de 1977. Buenas cosechas y un aumento en la actividad manufacturera, principalmente en bienes intermedios y finales, se registraron durante el primer semestre del año. Pero, como resultado de medidas adoptadas en el campo monetario para controlar la inflación, la actividad económica bajó desde fines de 1977 hasta el término de 1978.

Brasil. En promedio, el producto interno bruto y la producción industrial brasileña crecieron alrededor de 4 por ciento al año en términos reales durante la primera mitad de los años sesenta. En 1965, primer año de la aplicación del programa de estabilización, el producto interno bruto creció 4 por ciento en términos reales, fuertemente favorecido por el crecimiento del sector agrícola (alrededor de 14 por ciento) debido a una excelente cosecha. En caso contrario, el producto interno bruto habría crecido solamente alrededor de 2 por ciento, ya que la producción industrial cayó cerca de 5 por ciento ese año.

En 1966 el crecimiento económico se recobró, a pesar de un crecimiento negativo en el sector agrícola, y de nuevo se tuvo un período de crecimiento, aunque más lento durante el año siguiente.

Desde 1968 hasta 1973, la economía brasileña creció a tasas muy altas; alrededor de 9 a 10 por ciento al año, desde 1968 a 1970; y más del 11 por ciento al año, desde 1971 a 1973. Las tasas de crecimiento industrial fueron aún más altas, fluctuando entre 11 y 16 por ciento.

Durante este período, la participación de la industria y el comercio dentro del producto interno bruto aumentó, mientras que el sector agrícola declinó. Dentro del sector industrial, los bienes de capital y los bienes de consumo durables tuvieron los más altos niveles de crecimiento, mientras que los bienes de consumo no durables crecieron a tasas más bajas.

Resumiendo, los convenios *stand-by* con el F.M.I. tuvieron poco efecto negativo sobre las tasas de crecimiento brasileñas. Solamente en los primeros años pudo advertirse ciertos efectos, aunque fueron leves. En ningún año la tasa de crecimiento del PIB fue negativa, y sólo una vez, en 1965, la producción industrial disminuyó.

Estos resultados se debieron en gran medida al mayor énfasis que las autoridades brasileñas asignaron al crecimiento por sobre otras metas, tales como la estabilización de precios. Desde 1968, junto con el programa de estabilización, las autoridades pusieron en práctica un plan de desarrollo a largo plazo que fue seguido con un alto grado de continuidad. El plan influyó en manejos directos del gobierno sobre la economía, especialmente en ciertas áreas como la manufactura de bienes de capital y bienes de consumo durables, y en las exportaciones.

Brasil aprovechó también las condiciones de la economía mundial, que estaba pasando por una fase de comercio creciente con abundante oferta de capital.

Chile. En 1956, el año del primer convenio *stand-by* suscrito por Chile, el PIB bajó 5 1/2 por ciento en términos reales.² La producción industrial y la construcción también bajaron fuertemente (-6 y -29 por ciento, respectivamente). En 1957 y 1958, el PIB creció en 4 por ciento cada año. La producción industrial también creció (4 1/2 y 7 por ciento, respectivamente) pero la construcción cayó de nuevo en 1957 (-9 por ciento), y luego creció en 1958 (5 1/2 por ciento). En resumen, aunque en 1956 hubo una importante caída en el PIB, en los dos años siguientes su crecimiento fue el mismo que el crecimiento promedio del PIB desde 1940 y 1959. Los más golpeados por el programa de estabilización parecerían haber sido los sectores industrial y de la construcción.

Entre 1959 y 1962, el PIB creció 2 por ciento, 3,6 y 5 1/2 por ciento, respectivamente. Aunque estas tasas de crecimiento fueron mayores que las registradas entre 1957 y 1958, en promedio, estaban cerca de las tasas históricas.

²Sobre esta materia existen informaciones contradictorias, pero se ha preferido usar la fuente que aparece más plausible.

El crecimiento económico en estos años debe ser atribuido principalmente a las inversiones fiscales, que fueron especialmente programadas para estimular el desarrollo y para la reconstrucción de una región devastada por dos terremotos en 1960.

El período 1965—1970 puede dividirse en dos subperíodos. En 1965 y 1966, el PIB creció a tasas elevadas (6 1/2 y 10 por ciento, respectivamente) explicadas por un crecimiento alto en la producción industrial (6 1/2 y 8 1/2 por ciento en cada año), la cual fue activada por aumentos en la demanda debido a mayores salarios reales y al gasto fiscal en la construcción, y por significativas tasas de crecimiento en el sector agrícola y en el sector minero en 1966, siendo este último favorecido por los altos precios del cobre.

Por el contrario, el periodo comprendido entre 1967 y 1970 fue de lento crecimiento. Las tasas de aumento del PIB fueron 1 1/2, 3 1/2, 5 1/2 y 3 1/2 por ciento, respectivamente, tasas menores de lo que había planeado el gobierno, y más bajas que las históricas del país. Un factor importante que explica este menor crecimiento fue una política errática en la inversión fiscal, especialmente en la construcción, lo que tuvo un efecto negativo sobre el crecimiento y el empleo. La inversión fiscal en el sector industrial fue concentrada en la compra de empresas que ya estaban produciendo. Con respecto a otros sectores productivos, las inversiones en el sector minero solo maduraron después de 1970; en el sector agrícola, estuvieron dirigidas principalmente al programa de reforma agraria, que no aumentó la producción. Finalmente, debe agregarse que el ambiente general de reformas y cambio social no era favorable a la inversión privada.

En 1974, el PIB creció un poco más de 4 por ciento, y el crecimiento industrial fue negativo, ya que se sintieron los primeros efectos de las políticas de estabilización y reasignación. Sin embargo, el PIB fue favorecido por un fuerte aumento en el sector agrícola debido a un reajuste en los precios relativos internos y a la devaluación de la moneda, que en conjunto estimularon la producción y las exportaciones de este sector. También fue favorable el gran aumento en el sector minero debido a un mayor valor de las exportaciones del cobre. En 1975, sin embargo, el programa de estabilización se tornó drástico. Especialmente severa fue la disminución en los gastos fiscales. El PIB cayó sobre el 14 por ciento de acuerdo a cifras oficiales, y de acuerdo a ciertos economistas en más de 15 por ciento. La producción industrial declinó en más de 25 por ciento. La baja del producto fue también influenciada por un menor valor de producción del sector minero, debido a precios muy bajos del cobre.

d) Empleo

Argentina. La tasa de desempleo permaneció más o menos constante durante el período 1958—1961. En los años 1962 y 1963 aumentó un poco, pero en todo el período fluctuó dentro de un marco muy estrecho. El gobierno esperaba un importante aumento del empleo en el sector privado, siguiendo el estímulo proporcionado a la inversión, pero aquel no se materializó.

El desempleo aumentó en un punto porcentual en 1967, declinando a su nivel anterior en 1968, y aún más en 1969. El aumento de 1967 refleja la recesión industrial de ese año.

El desempleo en Buenos Aires aumentó en dos puntos porcentuales en 1976, y se redujo fuertemente en 1977 y 1978. La enorme caída en los salarios reales evitó un efecto más drástico del descenso de la economía de 1975—76 sobre el empleo.

Brasil. El efecto recesivo del programa de estabilización en los años iniciales, 1965, 1967, condujo a un aumento del desempleo. De acuerdo a un índice de empleo industrial en Sao Paulo, la ocupación disminuyó sistemáticamente en los tres primeros trimestres de 1965, alcanzando una baja de alrededor del trece por ciento. En el cuarto trimestre de 1965 y los tres primeros de 1966, el empleo aumentó a un nivel mayor que cualquier período de 1964. Sin embargo, en el último trimestre de 1966, y en los dos primeros de 1967, nuevamente se apoderó de la economía una tendencia recesiva y el empleo bajó alrededor del 9 por ciento.

El empleo industrial no solo sufrió los ciclos del crecimiento industrial impuestos por el programa de estabilización, sino que además su caída fue superior a la de la actividad industrial en los períodos recesivos y su recuperación menor cuando esta última crecía, probablemente debido a que las empresas trataron de economizar en la utilización de mano de obra y aumentar su productividad.

En conjunto, tal como en el caso de crecimiento económico y actividad, los efectos negativos de los programas de estabilización sobre el empleo no fueron duros.

Chile. El empleo parece haber sido afectado adversamente durante los programas de estabilización 1965—1958. Sin embargo, es difícil hacer afirmaciones precisas puesto que la información sistemática sobre la materia sólo empezó a fines de 1956. De acuerdo al censo de 1952, el desempleo en abril

de ese año había sido 5 por ciento. Una encuesta efectuada en Santiago en octubre de 1956 indicaba que el nivel de desempleo existente era 7 por ciento. Esta cifra fue de 6 1/2 por ciento para junio de 1957 y una cima de 9 1/2 por ciento para junio de 1958.

Desde 1959 hasta 1961, el desempleo en Santiago empezó desde un nivel muy alto de 10 1/2 por ciento, bajó al 8 por ciento en junio y se mantuvo en alrededor del 7 por ciento desde allí hasta septiembre de 1961. En diciembre de 1961, de nuevo bajó hasta alrededor de 5 por ciento, la cifra más baja desde la iniciación de las encuestas sobre empleo.

Durante el período 1965—1970, el desempleo en Santiago tendió a crecer, aunque el aumento fue relativamente moderado. En 1965 y 1966, la tasa de desempleo fue un poco superior al 5 por ciento. En 1967, junto con las condiciones económicas más recesivas, saltó al 6 por ciento, y fue 6 1/2 por ciento en 1968 y 6 por ciento en 1969. De nuevo en 1970, dio otro salto al 7 por ciento.

Esto fue el resultado de un cambio en la estructura de inversiones públicas ya observado, y de fuertes políticas crediticias para evitar presiones inflacionarias adicionales.

En 1974 y 1975, el desempleo aumentó de manera impresionante. Desde una tasa de 5 por ciento del total de la fuerza laboral en 1973, creció al 10 por ciento en 1974 y luego dio un nuevo salto al 16 por ciento en 1975. Durante los años siguientes permanecieron tasas muy altas de desempleo, las que fueron una consecuencia de la fuerte contracción económica que sufrió el país, especialmente en 1975. Sin embargo, aumentos posteriores en la producción no condujeron a una declinación equivalente en las tasas de desempleo.

e) Distribución del ingreso y de la riqueza

Argentina. Si bien el empleo mantuvo aproximadamente su nivel durante el período 1959—1963, los salarios reales bajaron drásticamente en 1959, se recuperaron un poco en 1960 y 1961, y declinaron en los dos años siguientes. La participación de los sueldos y salarios en el ingreso nacional siguió la misma tendencia.

En contraste, durante el período 1967—68, no hubo un efecto regresivo claro sobre la distribución del ingreso. Los salarios reales declinaron en estos dos años, pero en forma moderada. El desempleo, que subió un punto porcentual en 1967, bajó dos puntos porcentuales en 1968, y se redujo de nuevo en 1969.

Desde 1976 a 1977, se sintieron efectos regresivos más fuertes en la distribución del ingreso. Los salarios reales cayeron drásticamente en 1976, alrededor de 35—40 por ciento; y se mantuvieron aproximadamente constantes en los dos años siguientes. El desempleo creció en dos puntos porcentuales en 1976, pero más tarde declinó en 1977 y 1978.

Brasil. Hay varios indicadores que tienden a demostrar que durante el período 1965—1972 el ingreso y la riqueza en Brasil sufrieron una redistribución regresiva.

La fórmula de ajuste de salarios estaba destinada a hacer que los salarios volvieran a su poder adquisitivo promedio de los últimos veinticuatro meses. Se permitieron pequeñas adiciones a fin de cubrir aumentos en productividad y el aumento esperado en precios durante el año siguiente. Sin embargo, entre 1964 y 1968 este último factor siempre fue subestimado. Así, frente a tasas de inflación mucho mayores que lo planeado, los salarios reales disminuyeron de manera sistemática. El salario mínimo real cayó alrededor de 20 por ciento desde 1964 a 1967, y los sueldos medios bajaron casi 15 por ciento en ese mismo período.

Debido a estas disminuciones, en 1968 se concedieron aumentos adicionales de salarios y la fórmula de reajuste aplicada en 1960 fue modificada. Si la inflación real sobrepasaba la estimación utilizada previamente para ajustar salarios, se concedían aumentos adicionales de salarios a fin de impedir declinaciones en el poder adquisitivo.

Entre 1968 y 1971 los salarios mínimos reales se tornaron relativamente estacionarios, con pequeñas caídas ocasionales. Los salarios medios crecieron moderadamente en 1968.

Sólo en 1972 y 1973 los salarios mínimos reales empezaron a crecer de nuevo, y este aumento fue moderado, 3 1/2 por ciento en 1972 y 1 por ciento en 1973, y en ningún caso recuperaron el poder adquisitivo perdido.

Por otra parte, las utilidades del capital parecen haber aumentado y las tasas de interés real aumentaron notablemente durante este período. El margen entre la tasa de colocación y la de captación era muy alto, lo cual permitió grandes ganancias y una fuerte expansión del sector financiero.

Otra evidencia demuestra que la participación en el ingreso nacional del cincuenta por ciento más pobre de la población bajó desde el 18 por ciento en 1960 al 15 por ciento en 1970 y al 12 por ciento en 1976. El siguiente treinta por ciento de los más pobres de la población también disminuyó su participación en el ingreso desde el 28 por ciento en 1960 al 23 por ciento en 1970 y al 21 por ciento en 1976.

Por otra parte, el cinco por ciento más rico de la población aumentó su participación en el ingreso nacional desde el 28 por ciento en 1960 al 35 por ciento en 1970 y al 39 por ciento en 1976. Y el quince por ciento siguiente aumentó su participación en el ingreso, pero moderadamente, desde 26 1/2 por ciento, en 1960, al 27 por ciento en 1970 y al 28 por ciento en 1975.

Resumiendo, hay ciertos indicadores de concentración de la riqueza y redistribución regresiva del ingreso en Brasil entre 1964 y 1972. Este efecto puede atribuirse parcialmente a la política de ajuste de salarios que contrasta con la política aplicada a otros precios.

Chile. No hay evidencia que permita concluir sin lugar a dudas sobre el efecto que el programa de estabilización entre 1956 y 1958 tuvo en la redistribución del ingreso y la riqueza. Pero hay ciertos indicadores, como el incremento en el desempleo durante este período —que afectó principalmente a la mano de obra no especializada— que apuntan hacia una distribución más regresiva del ingreso. De acuerdo a estadísticas existentes, los salarios mínimos reales bajaron 5 1/2 por ciento en 1956 y 5 por ciento en 1958, aunque aumentaron levemente en 1957 (1%). Sin embargo, debe hacerse notar que los salarios mínimos reales habían estado bajando desde 1953 debido a las tasas crecientes de inflación y ajustes diferidos en los salarios. Los salarios promedio reales de los empleados fiscales, que habían aumentado notablemente entre 1951 y 1955, cayeron drásticamente desde 1956 a 1958 (21%, 18% y 9% cada año respectivamente).

Para 1959—1961, nuevamente hay evidencia sólo parcial sobre los efectos en la distribución del ingreso y la riqueza. El poder adquisitivo real de los salarios mínimos parece haber bajado en 1959, en relación a 1958. Sin embargo, en 1960 creció levemente, aun cuando los ajustes de salarios fueron menores que la inflación pasada. Parece posible concluir que los programas de estabilización entre 1959 y 1961 no contribuyeron a un efecto regresivo sobre la distribución del ingreso.

Los salarios reales subieron agudamente en 1965 (13,5%), en 1966 (12,1%), y en 1967 (15,3%). Esto fue alcanzado principalmente por altos aumentos en los salarios nominales en exceso de las tasas anteriores de inflación. En 1968 los salarios reales quedaron prácticamente estacionarios (crecieron menos de 1%); en 1969 y en 1970, su tasa de aumento subió de nuevo (9% y 10 1/2%, cada año, respectivamente).

El gobierno estaba consciente de que estos aumentos, que sobrepasaban con mucho cualquier aumento en productividad, no eran compatibles con la mantención de la estabilidad interna. Pero carecía del poder político y la voluntad para ejercer un control más fuerte en los ajustes de salarios. A las cifras

anteriores debe agregarse que una serie de cambios estructurales, como la reforma agraria y la nacionalización de ciertas empresas, tendían a desconcentrar la riqueza de los grupos o clases capitalistas tradicionales.

En 1974 y 1975, el programa de estabilización puesto en práctica parece haber tenido un efecto negativo sobre los salarios reales. Estos cayeron 11 por ciento en 1974 y 3 por ciento en 1975. Sin embargo, debe hacerse notar que, debido a una inflación cada vez mayor, los salarios reales también habían estado cayendo en los años anteriores. Después de 1975, especialmente debido a una inflación decreciente, tendieron a crecer a tasas relativamente altas. Probablemente más importantes que el efecto de las pérdidas en salarios reales sobre la redistribución del ingreso era el enorme aumento en la tasa de desempleo.

Otros factores que contribuyeron a una concentración de la riqueza durante estos años fue la venta masiva de empresas estatales a grupos privados a precios extremadamente bajos; la devolución de grandes extensiones de tierra que habían sido afectadas por la reforma agraria a sus dueños anteriores; el agudo aumento en las tasas de interés real que favorecieron el ingreso relativo del capital *vis a vis* otros factores productivos; y un gran aumento en los precios relativos de los bienes y otros activos reales.

4. OBSERVACIONES GENERALES SOBRE LA CONDICIONALIDAD

El control del F.M.I. sobre las políticas y el desempeño de los países miembros que entran en convenios *stand-by* es mucho menos afectivo de lo que generalmente piensan, tanto los partidarios de la condicionalidad como sus detractores. Las posibilidades de una aplicación adecuada de las políticas acordadas son mucho mayores cuando las autoridades presentan programas formulados por ellas mismas que cuando ellos son aceptados, sin estar convencidas por su bondad, debido a que están huscando algún otro objetivo: por ejemplo, la obtención de ayuda extranjera adicional o porque están enfrentando una crisis que no saben como abordar. En la mayoría de los casos, los países han tratado de cumplir con sus compromisos y cuando no lo hacían, ha sido por razones internas apremiantes. En este último caso, la pérdida de los derechos de giro fue casi siempre mínima, porque las violaciones ocurrían cuando gran parte del crédito ya había sido utilizado y el objetivo de lograr otros créditos —generalmente de cantidades mayores— había sido cumplido.

Un segundo e importante punto acerca de las políticas es que, en muchas ocasiones, ellas no han sido mantenidas durante un tiempo suficiente; ya sea, porque la línea general de un nuevo gobierno ha sido diferente (en inspiración y/o metas) o porque no se ha producido un esperado éxito rápi-

do o quizás porque los programas daban poca importancia a condiciones estructurales que en muchos casos estaban en la raíz de los desequilibrios; por lo tanto, una vez que los controles se aflojaban, los desequilibrios empezaban a aparecer de nuevo. Esto ha conducido a situaciones de política intermitentes que quizás han tenido un efecto negativo sobre el comportamiento económico general. Las experiencias exitosas parecen haber estado correlacionadas con la continuidad de política, como en el caso de Brasil.

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. Ninguno de ellos —salvo Brasil— parece estar en mejores condiciones en cuanto a crecimiento, distribución del ingreso y estabilidad financiera a comienzos de los años 80 en comparación a como estaban a fines de los años 50. Y luego en el caso de Brasil, factores exógenos como la cantidad y diversificación de los recursos productivos y el ambiente económico internacional fueron básicos para que se lograra el éxito económico del país. Los resultados desalentadores evidentemente no son una falla del F.M.I., pero bien podrían ser un signo de su impotencia.

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

Sin embargo, en la mayoría de los períodos se combinaron éxito y fracasos en el cumplimiento de las metas principales. En gran medida, el resultado tuvo que ver con circunstancias exógenas (demanda y precios de productos de importación, entrada de créditos e inversiones externos) o con el grado de desequilibrios existentes, que era el resultado de políticas sociales o de desarrollo seguidas sin una consideración adecuada de la disponibilidad de recursos.

El desempeño y también el juicio sobre el desempeño son fuertemente obstaculizados por la vaga relación que existe entre instrumentos y metas de política, y, también, por los desfases y la variabilidad de los desfases entre la utilización del instrumento y el logro de una meta. El acatamiento de los límites máximos de crédito no fue un obstáculo para las altas y también crecientes tasas de inflación, como en Chile en 1957–59, 1963–64 y de nuevo en 1967–70. Ni tampoco fue el escaso control sobre el crédito un obstáculo para las inflaciones decrecientes como en Brasil desde 1965 y 1968 y en 1971 o en Argentina, 1967–68. Los efectos de variaciones en el tipo de

cambio sobre los resultados de la cuenta corriente de la balanza de pagos, si es que existieron, son difíciles de identificar en magnitud y en el tiempo, salvo, quizás, en el caso de Argentina. Las variables exógenas —ya mencionadas— pueden cambiar en formas difíciles de predecir en el momento de iniciar el convenio *stand-by* y pueden influir sobre el desempeño mucho más que las variables instrumento que han estado sometidas a un acuerdo con el Fondo.

No es posible decir que un programa haya fallado o que existan síntomas de que está fallando porque algunos de los límites máximos fijados como criterios de desempeño hayan sido sobrepasados o porque alguna práctica restrictiva no permitida haya sido puesta en vigor. Ese juicio sólo puede ser el resultado de una evaluación de todo el conjunto de políticas (cuantitativas y cualitativas) que el país está siguiendo.

Como ejemplo extraído de los países examinados se puede tomar la experiencia chilena de 1975. Las restricciones sobre la demanda fueron mucho más allá de lo que el F.M.I. podía razonablemente haber esperado de cualquier país a fin de reducir la inflación y mejorar su balanza de pagos. Además, el tipo de cambio fue devaluado en 25 por ciento, en términos reales. Todo esto fue hecho al costo de alrededor de 15 por ciento de disminución en la producción y un aumento en el desempleo desde 9,7 por ciento de la fuerza de trabajo de Santiago a fines de 1974 y 18,7 por ciento a fines de 1975. A pesar de ese tremendo y costoso efecto, Chile no cumplió con varios de los criterios de desempeños fijados en el convenio *stand-by* de ese año. En un caso menos extremo, por ejemplo, Brasil desde 1965 a 1972, la dirección general de la política económica y el cumplimiento con las metas del F.M.I. pueden considerarse satisfactorios, y el desempeño macroeconómico fue bastante bueno, pero en muchas ocasiones las metas individuales fueron sobrepasadas.

Por otra parte, parece razonable que el Fondo debiera proporcionar sus recursos en apoyo de programas bien concebidos y consistentes, tendientes a corregir los desequilibrios financieros. Pero incluso, si son redactados en la forma de metas cuantitativas por alcanzar, tanto el progreso como la continuidad del país en los propósitos de llevar a cabo sus objetivos de estabilización, deberían ser juzgados sobre una base global que tome en cuenta las circunstancias cambiantes que quizás no hayan sido contempladas en el momento de iniciación del programa. Esto podría lograrse mediante un proceso de consultas entre el país y el Fondo (que está previsto actualmente en todos los convenios *stand-by*), y si este concluye que los propósitos del convenio ya no se cumplen, los giros podrían suspenderse. Esto impone una carga sobre el Fondo, pero no parece más razonable obligar al país a hacer una declaración anticipada del fracaso de un programa, si alguna variable especificada ha sobrepasado un valor predeterminado.

Los recursos del Fondo están y se mantendrán bien protegidos porque:

- i) Los giros se hacen en cuotas durante el período del convenio *stand-by*;
- ii) actualmente hay disposiciones que garantizan las recompras (como si los giros fuesen préstamos) en períodos acordados entre el Fondo y el país miembro o cuando el Fondo así lo decide, de acuerdo con el convenio;
- iii) razonablemente pueden esperarse que las relaciones entre el Fondo y sus miembros estarán basadas y se conducirán de *bona fide*.

Al diseñar programas, el Fondo debería tomar en consideración las aspiraciones básicas y metas del país interesado y cuidar que dentro de ellas los equilibrios macroeconómicos básicos parezcan estar razonablemente respetados o que se adoptarán medidas para alcanzar el equilibrio. Los criterios planteados a este respecto por el profesor Williamson³ parecen ser bastante aceptables; el problema consiste en darle un significado operacional. Deberían adoptarse cuidados especiales acerca de los desequilibrios macroeconómicos que puedan resultar de políticas orientadas a los cambios en las estructuras social y económica. En aquellos casos, podrían autorizarse medidas excepcionales, inclusive, si ellas pudiesen chocar con algunas disposiciones del convenio. El énfasis entonces se pondrá en que las políticas no deberán afectar los legítimos intereses de otros países ("la prosperidad internacional") ni producir perturbaciones que puedan arriesgar los objetivos de las reformas (por ejemplo, reducir la tasa de crecimiento de la economía, destruir la redistribución de la riqueza o el ingreso).

El aspecto más importante de todos los programas es la conciliación entre objetivos de estabilidad financiera y de alto y sostenido empleo y crecimiento económico. Pertinente a este asunto es la oportunidad del ajuste, la cantidad de fondos necesarios, el rol de otras instituciones de crédito particularmente el Banco Mundial, y las prioridades en los objetivos, si hay conflictos entre ellos.

Las críticas al Fondo, los conflictos entre el Fondo y los países miembros han sido producidos por varias razones, algunas de ellas quizás sean inevitables: modelos del Fondo que son demasiado monetaristas y se apoyan excesivamente en el funcionamiento del mecanismo de mercado; falta de consideración de problemas estructurales que pueden afectar a los países en desarrollo; excesiva intervención o supervisión de políticas económicas en el interés de los países desarrollados; interés secundario en problemas de empleo y crecimiento, esto es, si ellos fuesen producidos por las políticas de estabilización, se resolverán por sí mismos a su debido tiempo.

³"On Judging the Success of IMF Policy Advice", diciembre 1981.

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

La falta de énfasis en instrumentos y políticas orientadas a influir en las expectativas fue bastante costoso, por ejemplo, en la experiencia de Chile en 1975. En Brasil, donde el gobierno utilizó los controles de precio y otros instrumentos menos ortodoxos para influir en las expectativas y al mismo tiempo estimular las inversiones, la experiencia económica entre 1964 y 1972 fue mucho más exitosa.

Otro factor que en algunos casos condujo a costos que pudieron haberse evitado fue la aplicación conjunta de medidas de estabilización y liberalización. Donde las distorsiones fueron demasiado grandes, esto pudo haber sido inevitable, pero cuando éste no era el caso, el aumento en los costos de las políticas puso en peligro su continuidad.

La crítica de intervención excesiva en las políticas internas por el F.M.I. podría quizás reducirse un tanto si la idea de regionalización del Fondo pudiese materializarse. Disposiciones específicas de los convenios *stand-by* podrían entonces llevarse a cabo por medio de consejos regionales del Fondo donde los países de la región tendrían más peso de lo que tienen ahora en la Junta de Directores Ejecutivos de la institución.

Han surgido conflictos debido a las variables escogidas para el control y debido a las cifras precisas adscritas a ellas como metas por alcanzar. En los primeros tiempos, los programas fueron más monetaristas en contenido, pero a mediados de los años 60 se dio más consideración a los enfoques graduales y las desviaciones de los principios fueron aceptadas, aunque sobre una base temporal. Recientemente se ha anunciado políticas de más interés en las necesidades estructurales y desarrollo, lo cual sería un paso positivo, pero aún no hay suficiente experiencia para emitir un juicio sobre ellas.

En la medida que las nuevas políticas estén orientadas a ampliar la capacidad productiva del país —y esto no se limita solamente a medidas que impliquen más libertad en el funcionamiento de los mercados, políticas de precios, o eliminación de obstáculos, controles, impuestos o subsidios que mejoren la asignación de recursos productivos— sino también a los cambios estruc-

turales e institucionales que eliminan impedimentos hacia un mejor desarrollo económico, aquellas políticas pueden ser mucho más difíciles de formular y aplicar.

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

Los juicios del Fondo sobre el desempeño de los países tienden a ser excesivamente negativos cuando no hay acuerdo con ellos, y excesivamente positivos si hay acuerdo. Además, a la estabilidad financiera se le concede una alta nota de éxito y al mismo tiempo graves desequilibrios en otras importantes variables macroeconómicas, empleo, nivel de actividad, cantidad y composición de inversiones, aunque mencionadas a veces, no son suficientemente subrayadas.

El Fondo ha sido y ciertamente será un catalizador de recursos desde otras instituciones o países a sus miembros. Todo esto es beneficioso, siempre que permanezca como un subproducto. La principal actividad del Fondo debería orientarse a ayudar a los países —en la formulación de políticas y provisión de fondos— para un funcionamiento apropiado y fácil del proceso de ajuste. Las políticas de ajuste y el financiamiento debieran ser los adecuados, conforme a las circunstancias, y no debería existir correlación entre la rigidez de las políticas y el monto del financiamiento. Actualmente el Fondo sigue la regla de que cuanto mayor sea la cantidad de financiamiento buscado, más rígidas las políticas. Pero, en realidad, cuanto más severas las políticas, menor financiamiento será necesario.

A N E X O

GIROS CONFORME A LOS CONVENIOS STAND-BY

| Fecha | Cantidades otorgadas | Giros | Razones para no girar toda la cantidad |
|---|----------------------|----------------------|--|
| ARGENTINA | | | |
| (cifras en millones de dólares excepto de 1976 en adelante) | | | |
| 1958/59 | 75 | 42,5 | No necesario |
| 1959/60 | 100 | 100 | — |
| 1960/61 | 100 | 60 | No elegible para más |
| 1961/62 | 100 | — | No elegible |
| 1962/63 | 100 | 100 | — |
| 1967/68 | 125 | — | No necesario |
| 1968/69 | 125 | — | No necesario |
| 1976/77 | 260 (millones DEG) | 159,5 (millones DEG) | No necesario |
| 1977/78 | 159,5 (millones DEG) | — | No necesario |
| BRASIL | | | |
| (cifras en millones de dólares excepto para 1972) | | | |
| 1958 | 37,5 | 37,5 | — |
| 1959 | — | — | — |
| 1960 | — | — | — |
| 1961 | 160,0 | 60,0 | No se necesita más |
| 1962 | — | — | — |
| 1963 | — | — | — |
| 1964 | — | — | — |
| 1965 | 75,0 | 75,0 | — |
| 1966 | 125,0 | — | No necesario |
| 1967 | 30,0 | — | No necesario |
| 1968 | 87,5 | 75,0 | No se necesita más |
| 1969 | 50,0 | — | No necesario |
| 1970 | 50,0 | — | No necesario |
| 1971 | 50,0 | — | No necesario |
| 1972 | 50,0 (millones DEG) | — | No necesario |
| CHILE | | | |
| 1956 | 35,0 | — | No necesario |
| 1957 | 35,0 | 31,1 | No necesario |
| 1958 | 35,0 | 10,7 | No elegible para más |
| 1959 | 8,1 | 0,7 | No necesario |
| 1961 | 75,0 | 60,0 | No elegible para más |
| 1963 | 40,0 | 40,0 | — |
| 1964 | 25,0 | 20,0 | No elegible para más |
| 1965 | 36,0 | 36,0 | — |
| 1966 | 40,0 | 40,0 | — |
| 1968 | 46,0 | 43,3 | No elegible para más |
| 1969 | 40,0 | 29,0 | No necesario |
| 1974 | 79,0 | 79,0 | — |
| 1975 | 79,0 | 20,0 | No elegible para más |

Total créditos stand-by otorgados DEG 573 millones
 Cantidad no girada por ineligibilidad DEG 87 millones.