

INT-1813



CEPAL

ILPES

INSTITUTO LATINOAMERICANO
DE PLANIFICACION
ECONOMICA Y SOCIAL

~~CEPAL/ILPES (1813)~~

PROGRAMA DE CAPACITACION

Neller

Documento PE/39

LA PROGRAMACION FINANCIERA Y LA CONDICIONALIDAD DEL FMI *

Ariel Buirá

* El presente documento que se reproduce para uso exclusivo de los participantes de cursos de Programas de Capacitación, fue tomado de la Revista "El Trimestre Económico", N° 197, enero-marzo 1983, México.

84-8-1444



•

•

LA PROGRAMACIÓN FINANCIERA Y LA CONDICIONALIDAD DEL FMI

(Noviembre de 1981)

Ariel Buira *

I. LA CONDICIONALIDAD EN LOS AÑOS OCHENTA

1. *Evolución de la condicionalidad y preocupaciones actuales*

La condicionalidad no fue siempre una característica del Fondo; se introdujo varios años después de su creación a instancias del mayor país acreedor. Tradicionalmente los países deudores han tenido ciertas dudas en cuanto a la condicionalidad. Se recordará que Lord Keynes se mostraba en favor de la retención de la máxima libertad por los países miembros y que se hallaba en contra de otorgarle al FMI autoridad para intervenir en cuestiones de política interna, según nos ha recordado recientemente Joseph Gold.¹ Los países europeos, que en aquel momento eran los principales deudores en potencia, no apoyaron la condicionalidad. De hecho, en el debate sobre la redacción del artículo V del convenio original del Fondo, la opinión de la gran mayoría fue que la decisión de efectuar un giro debía realizarla el país miembro y no el Fondo, cuya iniciativa y facultad de decisión debían quedar limitadas. En realidad, la mayoría de los países probablemente ratificaron el convenio de Bretton Woods en la creencia de que había triunfado la opinión británica y que el Fondo no tendría derecho a poner en duda la declaración de un país de que necesitaba girar recursos del Fondo con objeto de efectuar pagos en consonancia con el convenio,² y en efecto, fue hasta comienzos del decenio de los cin-

* El autor fue funcionario del FMI durante cuatro años y medio en la primera parte de los años setenta; participó en las discusiones con las misiones del Fondo como funcionario del Banco de México en la segunda parte de los años setenta y ha sido director ejecutivo del Fondo desde 1978. El presente trabajo se basa en gran parte en esa experiencia. El autor queda sumamente agradecido al señor J. L. Feito, su ayudante técnico, por la extensa investigación realizada en este campo y por proporcionar sugerencias y comentarios valiosos. Las opiniones expresadas son personales y de ninguna manera reflejan necesariamente las de institución alguna.

¹ Véase J. Gold, "Keynes y el Convenio Constitutivo del Fondo", *Finanzas y Desarrollo*, septiembre de 1981, vol. 18, núm. 3.

² Puede verse un relato excelente de los orígenes y la evolución de la condicionalidad en Sidney Dell, "On Being Grandmotherly: The Evolution of IMF Conditionality", *Essays on International Finance*, núm. 144, octubre de 1981, Universidad de Princeton. Las fuentes básicas son: D. Moggridge (comp.), "The Collected Writings of J. M. Keynes", vols. 25-26, Royal Economic Society, publicado en los Estados Unidos y el Canadá por Cambridge University Press, y en otros lugares por Macmillan, 1980, y J. Keith Horsefield, *The International Monetary Fund 1945-1965*, FMI, Washington, 1969.

cuenta que el directorio ejecutivo empezó a aceptar, a regañadientes, la condicionalidad en los giros, y únicamente con el fin de obtener la participación financiera de los Estados Unidos; y sólo en 1955 se aceptó que la condicionalidad aumentara en relación directa con la magnitud de los giros. Con el paso de los años los países europeos se convirtieron en acreedores y apoyaron el principio de la condicionalidad como medio de obtener el pronto pago de los giros sobre el Fondo. El Convenio Constitutivo no incorporó hasta 1969 la idea de que la utilización de los recursos del Fondo fuera temporal, y de que para asegurarse de ello el Fondo debería establecer salvaguardias.

A fines de la década de los setenta se experimentó un endurecimiento de la condicionalidad que, junto con el vencimiento de las recompras efectuadas conforme al servicio financiero del petróleo y otros factores, dio por resultado una situación de utilización neta de los recursos del Fondo prácticamente nula.³ Esto hizo que el Grupo de los Veinticuatro⁴ expresara durante la Reunión Anual de 1979 su preocupación por lo que consideraban como una situación paradójica de un Fondo muy líquido y una utilización muy limitada de sus recursos en un momento de deterioro extremo de la posición externa de muchos países miembros del Fondo. Dichas críticas, junto con el reconocimiento de lo inadecuado de las cuotas y del carácter estructural de los problemas a que se enfrenta la mayoría de los países en desarrollo, mostraban, como corolario, la necesidad de aumentar el acceso a los recursos del Fondo y de prolongar los periodos de reembolso. La entrada en vigor de la séptima revisión de cuotas y la política de acceso ampliado, así como el continuo debilitamiento de la posición externa de los países en desarrollo, permitieron un aumento sin precedentes de las operaciones del Fondo en 1980 y 1981. Además, las "directrices de la condicionalidad", introducidas en 1979, incorporaron la idea de que deben tenerse debidamente en cuenta las circunstancias

³ Año *	Compras	Recompras	Neto
1975	5 102.45	518.08	4 584.37
1976	6 591.42	960.10	5 631.32
1977	4 910.33	868.19	4 042.14
1978	2 503.01	4 485.01	-1 982.00
1979	3 719.58	4 859.18	-1 139.60
1980	2 433.26	3 775.83	-1 342.57
1981	4 860.01	2 852.93	2 007.08

* Ejercicios financieros cerrados el 30 de abril. Pueden verse más detalles en el *Informe Anual del FMI* de los años correspondientes. (Millones de dólares).

⁴ El Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro para Asuntos Monetarios Internacionales representa a los países en desarrollo en los foros monetarios y financieros internacionales.

sociales y políticas de cada país, así como la causa de sus problemas de balanza de pagos, de que debe ser limitado el número de criterios de actuación, y de que deben revisarse periódicamente la adecuación de los programas y la eficacia de los instrumentos de política, así como la observancia de los programas y sus resultados. Aunque en su mayor parte esas directrices eran una formulación de las prácticas ya existentes, puede ser que sus nuevos elementos hayan contribuido también al aumento de la demanda de los recursos del Fondo.

No obstante, numerosos banqueros han expresado la preocupación de que la expansión de las operaciones del Fondo podría llevar a un debilitamiento de la condicionalidad, con lo que se debilitaría el supuesto tradicional de que los programas del Fondo sirven para apuntalar la solvencia de un país. Entre los puntos de preocupación de los banqueros se encuentra el hecho de que el pasivo ante el Fondo de los países en desarrollo importadores de petróleo se ha elevado de 50 a 90 % del total desde fines de 1977 hasta abril de 1981, mientras que, por otro lado, el pasivo ante el Fondo de los países desarrollados ha disminuido en forma correspondiente. En esa misma fecha 50 % de los giros del Fondo correspondía a países en desarrollo con un ingreso *per capita* inferior a \$ 700, incluidos varios países —especialmente países africanos de bajos ingresos— que tendrían más dificultades que otros para cumplir las obligaciones de reembolso en los plazos previstos.

Además, el nuevo gobierno de los Estados Unidos, especialmente la Tesorería, ha venido presionando en favor de políticas monetarias y fiscales más estrictas en los países prestatarios y ha expresado la intención de resistir todo debilitamiento de la condicionalidad. En este sentido, los portavoces de los Estados Unidos han expresado la opinión de que el Fondo no debe convertirse en un intermediario financiero aumentando su función en el proceso de reciclaje sino que debe fomentar una condicionalidad más estricta con el fin de preservar sus recursos y acelerar el proceso de ajuste. Como reflejo de estas preocupaciones, el Grupo de los Diez, en la reunión de suplentes celebrada el 10 de septiembre de 1981, reafirmó la necesidad del ajuste, tanto por parte de los países en desarrollo como de los industriales, y expresó la opinión de que no estaba llevándose a cabo con suficiente rapidez el ajuste en los países en desarrollo no petroleros; esta impresión estaba motivada en parte por la opinión de que la acumulación de deuda en ese grupo de países era motivo de preocupación y que cabía preguntarse si los prestamistas internacionales y en particular los bancos estarían dispuestos a seguir concediendo el crédito necesario a los países

en desarrollo no petroleros. Si bien algunos suplentes observaron que en esta situación se necesitaría un cierto volumen de financiamiento del Fondo, otros expresaron la opinión de que el traspaso de recursos privados al Fondo para que éste pueda ampliar su función alentaría la suavización de la condicionalidad aplicada por este organismo.

Pese a que la expansión sin precedentes de las operaciones del Fondo en 1980 y 1981 no significa que sea inapropiada la condicionalidad, la preocupación mencionada ha dado por resultado un claro endurecimiento de la condicionalidad del Fondo durante los últimos meses. En realidad, es bien sabido que en varias ocasiones recientes el Fondo ha aumentado las exigencias que normalmente plantearía al efectuar nuevos acuerdos financieros con los países en desarrollo.

Debemos mirar estas acciones y preocupaciones en el contexto más amplio del proceso de ajuste. Por tanto, aunque es indiscutible que una fuerte política antinflacionaria aliviará los problemas de pagos externos de un país, no debe considerarse apropiada dicha política si diera por resultado una depresión económica sostenida y altos niveles de desempleo. Aunque en algunos casos cierto grado de deflación puede constituir un ingrediente esencial del ajuste, no debemos identificar el ajuste con la deflación. La medida en que deba resolverse un problema de ajuste mediante la deflación dependerá, entre otras cosas, de la distribución de los esfuerzos de ajuste entre los países. Los fundadores del Fondo reconocieron este hecho al incorporar en el Convenio Constitutivo la idea de que el proceso de ajuste no es responsabilidad de los países deficitarios únicamente, sino que incumbe a todos, tanto a los deficitarios como a los superavitarios. Según el enfoque de Bretton Woods el proceso de ajuste de los desequilibrios externos ha de ser simétrico; tanto los países superavitarios como los deficitarios han de hacer esfuerzos en pro del ajuste. Para asegurar el equilibrio, el Convenio Constitutivo original preveía, en el artículo VII, la posibilidad de declarar escasa una moneda determinada, permitiéndose a los países miembros que impongan una limitación a las operaciones cambiarias en la moneda escasa. En definitiva nunca llegó a cumplirse la cláusula de la moneda escasa, ni se creó ninguna otra política para ocuparse de los superávits, y en consecuencia la carga del ajuste, así como la carga de la condicionalidad del Fondo, recae en los países deficitarios.

Esta enumeración de preocupaciones y consideraciones actuales con respecto a la condicionalidad debe ponerse en perspectiva examinando algunas de las características centrales del funcionamiento del proceso de ajuste en la economía mundial.

2. *El problema del ajuste en la actualidad*

Las características principales de la situación económica mundial son la tasa baja o negativa de crecimiento de los países industriales, los grandes desequilibrios en la cuenta externa de muchos países, tanto en desarrollo como industrializados, y las altas tasas de inflación y desempleo. La expansión del volumen de los intercambios comerciales mundiales ha disminuido hasta niveles muy bajos, en torno de 1.5 % al año en 1981. Además, las presiones competitivas en un momento de demanda débil y alto desempleo en la mayoría de los países industrializados representan nuevas amenazas de proteccionismo que rebasan las políticas comerciales adoptadas anteriormente.

La estanflación en los países industriales y las altas tasas de interés vigentes tanto en términos nominales como reales han exacerbado los problemas de balanza de pagos y de financiamiento para la mayoría de los países en desarrollo no petroleros y para los desarrollados. En especial los países en desarrollo se enfrentan a una situación muy difícil, pues la atonía de la demanda externa de sus productos ocasiona además un deterioro sostenido de su relación de intercambio.

Es indudable la alta dependencia de la mayoría de los países de producción primaria de África, Asia y Latinoamérica con respecto a los países industrializados. La evidencia indica que cuando estos últimos se hallan en expansión los primeros pueden obtener altas tasas de crecimiento, pero cuando los países industriales se hallan en recesión los países en desarrollo caen en el estancamiento económico. Conviene recordar que la exportación de productos primarios crece normalmente a un ritmo más lento que el producto de los países industrializados; por consiguiente, el crecimiento lento de estos últimos limitará en forma especial las posibilidades de desarrollo de los países exportadores de productos primarios.⁵

En 1980-1981 ha venido disminuyendo el crecimiento global del PIB de los países en desarrollo, y en un grupo importante de bajos ingresos se ha vuelto negativo. Pese al descenso de las tasas de crecimiento, el déficit en cuenta corriente de los países en desarrollo ha aumentado de \$ 37 mil millones en 1978 a un monto estimado en \$ 97 mil millones en 1981 como resultado de un nuevo deterioro de su relación de intercambio y de los altos tipos de interés; se prevé un aumento moderado de este déficit durante los próximos años, ya que el esfuerzo de financiamiento del mismo, que se ha

⁵ En este sentido, véase el capítulo 10 de W. A. Lewis, *The Evolution of the International Economic Order*, Princeton University Press, 1978.

hecho aparente en muchos países, impone una limitación efectiva a su crecimiento. Por otra parte, el saldo en cuenta corriente de los países industrializados, que había aumentado de \$ 19 mil millones en 1977 a \$ 68 mil millones en 1980, se estima que disminuirá a \$ 44 mil millones en 1981 y que permanecerá a ese nivel en 1982, mientras que el superávit de los países exportadores de petróleo, que se elevó de \$ 3 mil millones en 1978 a \$ 114 mil millones en 1980, se prevé que sea de \$ 90 mil millones en 1981 y de \$ 80 mil millones en 1982.⁶

En los próximos años, los países exportadores de petróleo seguirán teniendo grandes superávits de balanza de pagos y acumulando activos financieros internacionales siempre que su capacidad de absorción no les permita utilizar internamente sus altos ingresos. La elevación del precio relativo del petróleo y los superávits de ciertos países productores de petróleo plantean el problema de la transferencia de recursos reales de los países importadores de petróleo a los exportadores. Según el marco teórico clásico la contrapartida monetaria de la transferencia de recursos sería una ampliación automática de la demanda en los países receptores y una reducción equivalente de la demanda en los países transferentes. Un país que incurra en déficit debe cubrirlo en una de las tres formas siguientes: a) reduciendo sus reservas internacionales; b) tomando préstamos en el exterior, y c) transfiriendo bienes y servicios, es decir una porción de su producto corriente.

Si dichas transferencias son grandes y sostenidas lo más probable es que las reservas internacionales de un país sean insuficientes (opción a); la obtención de préstamos en el exterior (opción b) permite aplazar el problema durante cierto tiempo, trasladando la carga de la transferencia de recursos a un tercer país. Durante este periodo puede tener lugar una ampliación de la capacidad productiva que genere los recursos necesarios para efectuar la transferencia exigida sin deprimir el consumo y la inversión internas. Dada la baja capacidad de absorción de algunos de los principales países exportadores de petróleo, la opción c) sólo puede funcionar parcialmente. Por lo tanto, se presenta el peligro de que los países superavitarios sólo puedan tomar en forma paulatina los bienes y servicios ofrecidos por los países importadores de petróleo.⁷ Esto implica el riesgo

⁶ En estas proyecciones se supone un precio real constante del petróleo y el mantenimiento de los tipos de cambio medios actuales. Véase *World Economic Outlook*, FMI, Washington, junio de 1981, Serie de Estudios núm. 4.

⁷ Los países superavitarios normalmente invierten sus reservas adquiriendo activos externos principalmente en los países industriales, con lo cual ayudan a dichos países a afrontar sus déficit comerciales; pero son pocos los países en desarrollo importadores de petróleo que reci-

de que la demanda externa no aumente al mismo ritmo que la disminución de la demanda interna de los países que tratan de transferir bienes y servicios hacia el exterior, dando por resultado un efecto multiplicador a la baja. Para que tenga lugar una transferencia se necesita también que haya un aumento simultáneo de la demanda externa de los bienes y servicios que se han ofrecido, los que deben absorberse en los países superavitarios o en un tercer país, de modo que la mayor demanda externa complemente la menor demanda interna del país deudor.

Además, es evidente que los déficit de balanza de pagos sólo pueden existir en la medida en que los países obtengan crédito para sostenerlos. Por lo tanto, a fin de evitar esta elevación deflacionaria hay que encontrar una manera aceptable de internacionalizar los superávit estructurales de los grandes exportadores de petróleo con baja capacidad de absorción por medio de mecanismos monetarios de recirculación que encaucen dichos superávit hacia los países deficitarios. De no existir tales mecanismos los superávit representarían un factor deflacionario en la economía internacional, así como un factor de posible inestabilidad en el sistema monetario, dado que pueden traspasarse de un país a otro y de una moneda a otra con gran riesgo para la economía internacional. Se trata de una situación especialmente difícil para los países en desarrollo, ya que su creciente endeudamiento externo limita la capacidad de algunos de ellos para obtener nuevos créditos y, junto con la fuerte carga del servicio de la deuda, reduce los flujos netos de capital a dichos países, restringiendo así su capacidad de importación, su tasa de desarrollo y su participación en los intercambios mundiales.⁸

II. LOS PROGRAMAS FINANCIEROS Y LA CONDICIONALIDAD: TEORÍA Y PRÁCTICA

En esta sección nos proponemos describir las principales herramientas analíticas e instrumentos conceptuales utilizados en la preparación de los programas financieros por los funcionarios del Fondo. El lector podrá hacerse una idea sobre si la práctica actualmente seguida es apropiada en cuanto a la condicionalidad y la medida en que ayuda al proceso de reciclaje, contribuyendo con ello a sostener la actividad económica mundial.

Se sostiene aquí que el marco que ha dado origen a las actuales prác-

ben dichas inversiones o que tienen acceso significativo a las corrientes de crédito procedentes de la banca comercial.

⁸ Véase Ariel Buirá Seira, "The World Economy, External Debt and Prospects for Developing Financing", *World Development*, vol. 7, febrero de 1979.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

ticas de condicionalidad tiene inconvenientes arraigados en el ambiente histórico en el cual han evolucionado. En la sección 1 se presenta una descripción de la influencia de dicho ambiente en el enfoque de política económica del Fondo. En la sección 2 se analiza el marco teórico básico utilizado para cuantificar las medidas de política por seguir y los objetivos por alcanzar mediante un programa del Fondo. En la sección 3 se efectúa una evaluación crítica de dicho marco y se examinan algunas implicaciones de esta crítica en cuanto a la elección de instrumentos de política y al establecimiento de objetivos de política.

Cuenta histórica de los recursos del Fondo

1. El desarrollo de las técnicas de programación financiera

Al describir la evolución de las políticas de estabilización vinculadas a los programas del Fondo conviene recordar algunos aspectos básicos del enfoque del Fondo tal como aparecía a fines de los años cincuenta. En aquel entonces se consideraba que los desequilibrios de balanza de pagos eran esencialmente de dos clases: fundamentales o temporales, definiéndose a estos últimos como déficit reversibles. El Convenio Constitutivo prescribía diversos remedios para esas dos clases de desequilibrio. Para un desequilibrio fundamental había una solución según el Convenio Constitutivo: un ajuste del tipo de cambio. Para un desequilibrio temporal la solución prevista en el convenio era la utilización de los recursos del Fondo.

En la práctica del Fondo los desequilibrios temporales (es decir reversibles) de la balanza de pagos fueron quedando identificados principalmente con desequilibrios de balanza de pagos ocasionados por las políticas internas erróneas implantadas por las autoridades del país que pedía recursos del Fondo. En estos casos el país tenía que modificar su política económica, con lo cual se ponía fin a las dificultades temporales de balanza de pagos. En este contexto entraban en juego los modelos de programación financiera y la técnica de los acuerdos de derecho de giro (*stand-by*), y forzando un cambio de orientación en la política económica del país se aseguraba que el desequilibrio mantuviera su carácter reversible y temporal.

Debe observarse que la concesión de recursos del Fondo para financiar un desequilibrio temporal de balanza de pagos presuponía el mantenimien-

⁹ Esta opinión está claramente expuesta en Robichek (1971, p. 3): "...el programa financiero se supone que les dará la mejor garantía de que se producirá, en efecto el cambio de signo de política y de que al producirse éste se demostrará que las dificultades de balanza de pagos eran sólo temporales".

to del tipo de cambio vigente. Este tipo de cambio se modificaría solamente en caso de desequilibrio fundamental. De ahí que los modelos en que se basan los programas financieros excluyeron el tratamiento de la devaluación ya que se suponía que esta medida se utilizaría sólo en casos de desequilibrio fundamental, por oposición al simplemente temporal. Esto quedó claramente expresado por Robichék (1971, p. 3): "Si no se resuelve el desequilibrio de balanza de pagos adoptando el programa financiero preparado por el Fondo, evidentemente se llegará a un punto en el que el desequilibrio temporal de balanza de pagos se convertirá en un desequilibrio fundamental que constituye una situación irreversible, y de conformidad con el Convenio Constitutivo ya no existirá la facultad de utilizar los recursos del Fondo. Lo que hay que hacer entonces es devaluar". (El subrayado es nuestro.)

Pueden sacarse tres conclusiones importantes sobre la influencia del ámbito histórico en la evolución de la teoría económica aplicada por el Fondo. En primer lugar, las prácticas de condicionalidad y los modelos de política económica estaban preparados para resolver desequilibrios económicos que se suponía fueran de muy corto plazo. Por consiguiente, los modelos económicos de los que se sacaban las medidas y las recomendaciones de política eran modelos macroeconómicos de muy corto plazo, altamente agregativos y orientados hacia la demanda, y las prescripciones de política derivadas de dichos modelos se enfocaban consiguientemente a la gestión de la demanda. En aquel entonces hubo una evolución paralela en el acuerdo de derecho de giro (*stand-by*) de un año como marco jurídico para la utilización de los recursos del Fondo, por una parte, y, por la otra, en la programación financiera como base económica para la concesión de los acuerdos de derecho de giro.

En segundo lugar, el marco analítico utilizado para formular programas financieros excluía el tratamiento de la devaluación. Como ya se dijo, en el sistema de Bretton Woods la devaluación y la oferta de recursos del Fondo apoyados por un programa financiero se consideraban como líneas de política mutuamente excluyentes. Sin embargo, esto no quería decir que los programas del Fondo no fueran acompañados algunas veces de devaluación. Aunque la devaluación había de efectuarse solamente como medida de último recurso en circunstancias muy especiales, entre la inauguración del FMI en 1947 y el fin del sistema de Bretton Woods en 1971 se produjeron más de 200 devaluaciones.¹⁰ La mayoría de estas

¹⁰ Véase Richard N. Cooper, "An Analysis of Currency Devaluation in Developing Countries", M. V. Connally y A. K. Swoboda (comps.), *International Trade and Money*, 1973.

devaluaciones se efectuaron en los países en desarrollo, debido en parte a que son más numerosos pero también debido al hecho de que en promedio devaluaron con más frecuencia que los países desarrollados. Dado que gran parte de esas devaluaciones tuvo lugar bajo los auspicios de programas del Fondo, se plantea la cuestión de si era acertado el supuesto fundamental de que el desequilibrio de balanza de pagos de los países que pidieron recursos financieros del Fondo era de carácter temporal y reversible. En todo caso debemos indicar ahora que el enfoque analítico creado en el Fondo para enmarcar la política económica de los países miembros que solicitan recursos financieros carecía, y sigue careciendo, de un aparato teórico completo, para ocuparse de dos cuestiones fundamentales relativas a la devaluación. Esas dos cuestiones relacionadas entre sí son: primero, ¿cómo se determina el grado de sobrevaluación de una moneda? y, segundo, ¿cómo se decide el ritmo óptimo de ajuste del tipo de cambio sobrevaluado para llegar al de equilibrio? No obstante, el hecho de que muchos programas del Fondo para acuerdos de derecho de giro incluyeran una devaluación —y la mayoría de ellas fueran significativas— quiere decir necesariamente que el programador financiero tenía una respuesta explícita o implícita a esas cuestiones. De hecho las decisiones sobre devaluación eran de tipo *ad hoc*, ya que no había un marco completo de programación que incluyera la relación entre el tipo de cambio y los sectores monetario y real de la economía. Como consecuencia, se han exigido frecuentemente devaluaciones como condición previa para la elaboración de un programa. Una vez que ha tenido lugar la devaluación, se utiliza el marco teórico de costumbre en el que se suponen fijos los tipos de cambio para determinar esencialmente la tasa permisible de expansión monetaria.

La tercera conclusión que se saca de la forma en que se determinaron los principios y las herramientas de la condicionalidad es que al desarrollar la técnica del acuerdo de derecho de giro (*stand-by*) y los modelos correspondientes de programación financiera, el Fondo centró su atención en los países deficitarios, contribuyendo así a una de las asimetrías básicas del proceso de ajuste internacional, en vez de corregirla. Debe observarse también que al hacer esto el Fondo pasó por alto la posible existencia de superávit estructurales de balanza de pagos y, por tanto, la posibilidad de la figura opuesta, los déficit estructurales, cuya corrección está íntimamente ligada a la de los superávit. Si el Fondo hubiera podido concebir e implantar un enfoque más simétrico para la corrección de los desequilibrios externos, se habrían evitado una gran cantidad de esfuerzos

de ajustes difíciles y a menudo contraproducentes. Al concentrarse en los casos de déficit y dejar de lado el tratamiento de las situaciones de superávit, el enfoque del Fondo se hizo, por fuerza, tendencioso y limitado. En especial, al no haber un proceso de ajuste para los países acreedores los países deficitarios se enfrentan a un periodo más breve y un ajuste más duro de lo que habría sido necesario en otra forma.

En resumen, el Fondo entra en la década de los ochenta equipado con un conjunto de técnicas y prácticas intelectuales ideadas para un ambiente económico internacional muy distinto, cual era el del sistema de Bretton Woods, y heredadas del mismo. La aplicación de este marco analítico en las circunstancias mundiales actuales padece de graves defectos y lagunas intelectuales. En la sección siguiente examinaremos más detalladamente esos modelos y sus limitaciones.

2. *El marco analítico*

Una idea frecuentemente expresada por algunos funcionarios del Fondo es que no existe un enfoque fijo del Fondo con respecto a la política económica, y que cada programa contiene un conjunto de metas y de instrumentos ajustados a las circunstancias concretas del país. Si bien es cierto que hay siempre medidas económicas específicas según sean las circunstancias de cada país, si se analiza la forma en que dichas medidas están relacionadas con el núcleo del programa no es difícil detectar una serie de temas comunes en todos los programas del Fondo. No obstante, hay que admitir que para realizar una evaluación rigurosa de la teoría en que se basan las políticas del Fondo habría que disponer de la información pertinente y de los supuestos en que se basa la mayoría de los programas de estabilización. Ahora bien, esta información parece no existir, y si existe nadie puede obtenerla salvo los altos funcionarios.¹¹ La comunidad académica ha indicado este punto repetidamente. Por ejemplo, Díaz-Alejandro afirma¹²:

De hecho, la función exacta y el asesoramiento del FMI en los planes de estabilización continúan envueltos en el misterio, porque sus funcionarios no se muestran inclinados a revelar detalles y documentación, alegando la necesi-

¹¹ En el futuro habrá de ser más fácil revisar y comprender los supuestos y las relaciones básicas entre las variables en que se basan los programas, tras una decisión tomada el 9 de septiembre de 1981 por el directorio ejecutivo sobre los elementos básicos que deberá contener explícitamente la presentación de un programa.

¹² Carlos Díaz-Alejandro, "Southern Cone Stabilization Plans", W. R. Cline y Sidney Weintraub (comps.), *Economic Stabilization in Developing Countries*, Brookings, 1981, p. 140.

dad de proteger el carácter confidencial de sus conversaciones con los gobiernos. El permiso a los investigadores para consultar los documentos de más de, por ejemplo, diez años de antigüedad, contribuiría a aclarar la función del FMI en los planes de estabilización.

Aunque pueda ser difícil explicar la gama completa de medidas y procesos de apoyo en los programas del Fondo, se pueden determinar las estructuras teóricas de las que se derivan las principales medidas de política económica. Pese a las afirmaciones oficiales, el hecho fundamental sigue siendo que llaman mucho más la atención las semejanzas entre los programas que sus diferencias. La aparición universal en los programas del Fondo de ciertos criterios de actuación tales como topes al crédito y al déficit del sector público dan validez a esta opinión.

Además, parece ser que la teoría económica "no modélica" que conduce a medidas específicas está muy influida por precedentes y por el aparato teórico disponible. En este sentido es importante tener en cuenta que el Fondo está sujeto a las reglas de comportamiento burocrático de una institución con casi 40 años de existencia.¹³ En todo caso es evidente que hay una tendencia a elaborar los programas de acuerdo con el precedente, la tradición, la práctica anterior y lo que los altos funcionarios consideran como los principios del enfoque del Fondo a la política financiera.

Los desequilibrios de una economía suelen reflejarse en la persistencia de la inflación y los déficit de balanza de pagos por una parte, y de bajas tasas de empleo y de crecimiento por otra, o en una combinación de ambas. En el enfoque del Fondo estos desequilibrios se atribuyen en la mayoría de los casos a una expansión excesiva o insostenible de la demanda agregada. Por tanto, las variaciones de la demanda agregada, junto con una supuesta función estable de oferta agregada, se consideran como las causas principales de las fluctuaciones a corto plazo del producto, los precios y la balanza de pagos. Esta interpretación conduce lógica-

¹³ La evidencia indica que la medida en que las nuevas ideas exigidas por las circunstancias nuevas consiguen entrar en los organismos burocráticos tiende a estar correlacionada en forma negativa con, entre otras cosas, la edad del organismo y la movilidad en los puestos más altos. No es necesario acudir a Mundell para convencerse de que el Fondo ha pasado su periodo más creador, pero es ilustrativo citar a través de él a un antiguo funcionario de esta institución: "Una función importante del departamento de investigación de una institución internacional es hacer de filtro a través del cual se transmitan al conjunto de la institución las ideas básicas que van desarrollándose en el mundo científico... Ahora bien, en esta esfera de estudios (la creación de ideas) y de aplicación (la utilización de ideas para fines prácticos), el Fondo ha fallado en sus responsabilidades." Véase R. A. Mundell, "The International Monetary Fund", *Journal of World Trade Law*, vol. 3, núm. 5, 1969, p. 495.

mente a una concentración en la vertiente de la demanda de la economía, que a su vez hace que las medidas correspondientes se centren en la relación dinero-ingreso nominal. Por consiguiente, el fundamento del enfoque del Fondo a la gestión económica es la regulación de la tasa de crecimiento del dinero, normalmente a través de la política crediticia. El hecho de que los programas contengan metas cuantitativas muy precisas para las tasas de crecimiento del crédito interno —cualquiera que sea la forma de medir esta variable— con el fin de lograr objetivos específicos implica la existencia de un modelo o estructura analítica común que une esas metas con los objetivos globales del programa. Este marco analítico puede resumirse mediante los siguientes elementos principales:

a) *La relación dinero-balanza de pagos.* La relación central es entre el dinero o los activos internos y la balanza de pagos, definida normalmente por la variación de las reservas. En la forma más frecuentemente utilizada, esta relación se deriva de un sistema macroeconómico sencillo expresado en términos nominales.¹⁴ El modelo se basa en la existencia, que se ha supuesto, de una función estable de demanda de dinero, de modo que en cierto sentido se le puede considerar como un modelo monetarista. El aumento de la demanda de dinero puede aproximarse mediante el aumento estimado del ingreso nominal o mediante el ingreso real dado en forma exógena:

$$\Delta M^d = f(\Delta Y)$$

La ecuación de demanda de dinero suele suponer una elasticidad-ingreso unitaria de la función de demanda de dinero, así como la falta de un costo de oportunidad de retener dinero; pero se efectúan especificaciones más complejas de la demanda de dinero cuando se dispone de datos adecuados. Sin embargo, huelga indicar las dificultades de mantener al día una base actualizada y fiable de datos sobre la cual pueda estimarse la función de demanda de dinero cuando se la necesite para los fines de la programación financiera.

A su vez, las variaciones en la demanda de dinero son iguales a las variaciones en la oferta monetaria durante el plazo del programa, normalmente un año:

$$\Delta M^d = \Delta M^o$$

La variación en la oferta monetaria se define como suma de las variacio-

¹⁴ Véanse, por ejemplo, los trabajos incluidos en FMI, *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, y en especial los de Polak (1956) y Polak y Argy (1971) en dicho volumen. Véase también Robichek (1965 y 1971).

nes en el crédito interno neto más las variaciones en los activos externos netos:

$$\Delta M^o = \Delta CIN + \Delta AEN$$

Como hemos supuesto un estado de equilibrio en el mercado monetario, podemos igualar las variaciones en la demanda de dinero a las variaciones en la oferta, vinculando por tanto el crédito interno con el ingreso y el resultado de la balanza de pagos:

$$\Delta CIN = f(\Delta Y) - \Delta AEN$$

El periodo de tiempo durante el cual se supone que alcanzan el equilibrio la demanda y la oferta monetaria después de una perturbación es uno de los factores principales en la determinación de la expansión monetaria compatible con un resultado dado de la balanza de pagos; cuanto más breve sea el periodo de ajuste menor será la expansión monetaria permisible.

Trabajos recientes del Departamento de Estudios se ocupan explícitamente de periodos más largos de ajuste que los periodos previstos para la puesta en práctica del programa.¹⁵ Sin embargo, no se sabe con certeza si los departamentos regionales del Fondo utilizan esas técnicas en la preparación de los programas financieros. Parece que Blackwell, asesor principal del Departamento de Estudios, reconoce este punto cuando afirma que:

Pese a los peligros de hacer caso omiso de las dimensiones temporales y las secuencias de la evolución intermedia, es innegable que a veces pueden obtenerse resultados bastante satisfactorios en determinados casos mediante la aplicación de reglas caseras algo arbitrarias con respecto a la velocidad de los procesos de adaptación. Por ejemplo, en el proceso de determinar y negociar topes adecuados a la expansión del crédito interno para los países que solicitan acuerdos de derecho de giro, el personal de los departamentos regionales del Fondo a menudo ha juzgado conveniente suponer una rápida filtración de todo exceso de creación de crédito hacia la importación.¹⁶

¹⁵ El modelo de Polak (1957) trataba de unidades de tiempo, aunque éstas se definían en términos de una velocidad-ingreso media de manera que fuera igual al periodo de ingreso de la circulación del dinero. Los modelos presentados por M. S. Khan (1977), B. B. Aghevli (1980) y M. S. Khan y M. D. Knight (1981) consideran explícitamente la posibilidad de desequilibrio en el mercado monetario.

¹⁶ C. P. Blackwell (1977), "Reflections on the Monetary Approach to the Balance of Payments". Trabajo presentado en la Conferencia de Bancos Centrales de la Cuenca del Pacífico sobre Modelos Económicos, en Wellington; reproducido parcialmente en el *Boletín del FMI*, febrero de 1978.

Conforme a este conjunto de relaciones, se vincula la expansión del crédito interno con una disminución de las reservas siempre que no induzca un aumento semejante del ingreso y, por lo tanto, de la demanda de dinero.¹⁷ Una vez establecida una relación entre la creación interna de crédito y la balanza de pagos, se puede hallar la variación del activo interno necesaria para lograr una meta deseada de balanza de pagos. Esto puede generalizarse mediante una expresión de la siguiente clase, que permite establecer topes a las variaciones en los activos internos:

$$\Delta CIN = f(B^*, \theta)^{18} \quad (1)$$

siendo ΔCIN la variación de los activos internos, que también podría definirse ya sea como variación de los activos internos del Banco Central o de los del sistema crediticio total, y puede también referirse a los activos internos de los sectores público o privado. θ es un vector de variables dadas en forma exógena, y parámetros estimados tales como la demanda externa prevista del producto interno y las entradas netas de capital, y las propensiones marginales estimadas a la importación y a la retención de dinero. Suele hallarse una aproximación a ambas propensiones marginales utilizando las medias correspondientes, procedimiento correcto si admitimos el supuesto de unas elasticidades-ingreso de la demanda de dinero y de importaciones iguales a 1 durante el plazo del programa.

Por último, B^* indica el objetivo de balanza de pagos al que tenga que ajustarse el país partiendo de la situación actual. Ha de observarse que la estimación de B^* sobre la meta deseada de balanza de pagos determina en medida considerable el grado de astringencia monetaria y, por consiguiente, el nivel de actividad económica.

¹⁷ Sin embargo, con frecuencia para el personal del Fondo, el PNB real es invariable con respecto al PNB monetario.

¹⁸ En el caso del modelo de Polak esta relación sería:

$$\Delta CIN = \frac{1}{m_v} \Delta(k + x) - B^*$$

en que B^* y ΔNDC han quedado ya definidas más arriba y $\Delta(k + x)$ representa las entradas de capital e ingresos de exportación en perspectiva, y m y v son, respectivamente, las propensiones marginales a la importación y a la retención de dinero. En el modelo de Robichek, y frecuentemente en la práctica del Fondo, el crédito interno neto se identifica con el crédito neto del sector público. Dada la supuesta falta de un mercado financiero desarrollado, en general, y de un mercado para los activos financieros del sector público, en especial, las variaciones en el déficit del sector público van unidas a la creación de crédito. Por tanto, se establece una relación entre el déficit del sector público y la balanza de pagos, y podría modificarse en la forma correspondiente la expresión (1). Esta es la explicación de que haya en muchos programas del Fondo un "ajuste fiscal", es decir, una reducción en la razón entre el déficit del sector público y el PIB.

b) *Dinero, ingreso y precios.* El segundo conjunto de relaciones vincula el dinero o el crédito interno con la variación del ingreso nominal:

$$\Delta Y = G(\Delta CIN, \theta)^{19} \quad (2)$$

siendo ΔY el aumento del ingreso nominal y ΔCIN y θ , respectivamente, una cierta medición del incremento en los activos internos y el mismo vector dado de variables determinadas en forma exógena y parámetros estimados. La ecuación (2) representa el ingreso nominal como determinado esencialmente por el dinero. Los aumentos del ingreso nominal más allá de su nivel de capacidad de equilibrio Y^* dan lugar a presiones inflacionarias. El modelo no contiene un mecanismo claramente especificado para desglosar el ingreso nominal entre variaciones en el ingreso real y en los precios. Sin embargo, hay indicaciones de que a veces se considera a los precios como resultado de una ecuación de la clase siguiente:

$$\Delta P = H(Y/Y^*)$$

siendo P un indicador de las alzas de precios y Y^* una medición de la capacidad productiva dado en forma exógena por la tasa de crecimiento de los factores reales de la producción u otro procedimiento de estimación basado en factores exógenos supuestos. Como opción se estiman a veces los precios en forma aproximada mediante estimaciones *ad hoc* basadas en los movimientos de los salarios y de los precios internacionales.

Por lo tanto, el modelo se cierra y pueden relacionarse otras tasas de expansión monetaria con los resultados de la balanza de pagos y de la inflación. Por ejemplo, una perturbación, tal como un aumento en el déficit del sector público financiado con crédito, empeoraría la balanza de pagos, dependiendo el efecto de la forma funcional de la ecuación (1). El incremento en crédito interno elevaría también el ingreso nominal mediante la ecuación (2) y, dado un efecto en el ingreso real, estimado en forma exógena, elevaría la tasa de inflación. Por consiguiente, podría relacionarse un tope al crédito con los objetivos de balanza de pagos y de inflación del programa.

c) *Variaciones del tipo de cambio.* Como se dijo anteriormente, no se consideró en un principio la incorporación de las variaciones del tipo

¹⁹ De nuevo, en la solución del modelo de Polak para largo plazo esta relación sería: $\Delta Y = 1/m \Delta(x + k)$ en la que los símbolos tienen el mismo significado que antes. A corto plazo estas relaciones deben interpretarse en el sentido de que el ingreso está determinado fundamentalmente por la creación de dinero que no tiene fugas inmediatas hacia la importación.

de cambio en los programas de acuerdos de derecho de giro, ya que era contrario a los principios por los que se regía la asistencia financiera del Fondo. Además, la inclusión de una devaluación del tipo de cambio en un gran número de programas del Fondo implicaba necesariamente la existencia de un mecanismo para determinar la magnitud y el ritmo de las devaluaciones. Se introdujo la devaluación como una medida *ad hoc* en los programas financieros basados en la reglamentación del crédito interno y en tipos de cambio fijos. No obstante, en vez de crear un marco analítico que integrara la relación entre el tipo de cambio y los sectores monetario y real para poder contestar las preguntas sobre la magnitud y el ritmo óptimo de devaluación, a menudo se solicitaba una devaluación como acción previa al programa con el Fondo. En esa forma podían aplicarse sin modificaciones las técnicas financieras existentes.²⁰ La magnitud de la devaluación prescrita solía deducirse de alguna variedad de la teoría de la paridad del poder adquisitivo,²¹ y en la mayoría de los programas no se planteaba siquiera la cuestión del ritmo óptimo de devaluación. El hecho de que soliera pedirse una devaluación como condición previa para la aprobación del programa del Fondo, impedía todo refinamiento en el manejo de la tasa de devaluación a lo largo del tiempo y favorecía el enfoque de devaluación de una sola vez.

Sin embargo, en el último decenio ha habido un aumento en el número de casos en los que se han introducido, como parte de un programa financiero, tipos de cambio flotantes determinados en el mercado, normalmente tras una modificación del tipo de cambio hecha al inicio del programa.²²

Puede efectuarse una evaluación casual de la frecuencia relativa con que se exigió la devaluación como medida previa mirando al periodo 1970-1976, durante el cual hubo 62 acuerdos de derecho de giro aprobados por el Fondo en el tramo superior de crédito, 29 de los cuales implicaban modificación del tipo de cambio. Entre estos últimos, 15 casos representaron medidas previas en forma de devaluación de una sola vez y 13 casos incluían el compromiso de una política de tipos de cambio flexibles precedida en varios casos de una devaluación. El cuadro 1 recoge la mayoría de los casos en los que la devaluación de una sola vez desempeñó una función principal en el programa.²³

²⁰ Otra razón era conseguir que las autoridades tomaran medidas con prontitud.

²¹ Son bien conocidas las ventajas y los inconvenientes de este enfoque. Véanse, por ejemplo, los trabajos de L. Officer (1976) y A. Brillembourg (1977).

²² Naturalmente, los tipos de cambio flexibles plantearían cuestiones sobre la utilización del crédito interno como variable pertinente para la política monetaria.

²³ DM/81/52. "Las reacciones reales suscitadas por las medidas cambiarias en algunos pro-

CUADRO 1

<i>Año</i>	<i>País</i>	<i>Clase de medida</i>	<i>Monto de la depreciación</i>	<i>Momento de aplicación</i>
1970	Ecuador	Depreciación/ unificación	16 % (exportación) 28 % (importación)	Medida previa
1971	Yugoslavia	Depreciación	20 %	Medida previa
1972	Paquistán	Depreciación/ unificación	20 % (exportación) 40 % (importación)	Medida previa
1972	Sudán	Depreciación Tasas múltiples	15 % (exportación) 5 % (importación)	Medida previa
1973	Bolivia	Depreciación	68.4 %	Medida previa
1973	Jamaica	Depreciación	18.5 %	Medida previa
1974	Birmania	Depreciación	33 %	Durante el programa
1975	Bangladesh	Depreciación	58.2 %	Medida previa
1975	Israel	Depreciación	42.8 %	Medida previa
1976	Sudáfrica	Depreciación	28.1 %	Medida previa
1976	Zambia	Depreciación	18.9 %	Medida previa

Los datos indican que en estos programas, que incluían depreciaciones cuantiosas, o bien no se planteó la cuestión de la optimalidad del ritmo de devaluación o se decidió en favor de la devaluación de una sola vez. Al no haber un modelo, la devaluación se relaciona con el resto del programa por direcciones de causalidad y no mediante una cierta clase de relación funcional cuantificable. Se supone correctamente que la devaluación es complementaria a una reducción en la tasa de expansión del crédito interno en sus efectos de balanza de pagos; como ambas no son sino formas de reducir la masa de saldos reales, las dos inducen una reducción del gasto real. Por otro lado, a menudo se considera que las devaluaciones tienen efectos positivos sobre el producto, lo que compensa los efectos negativos de la *reducción del crecimiento del crédito interno* sobre la actividad económica y el empleo.

gramas seleccionados de estabilización en el tramo superior de crédito", D. J. Donovan, 2 de julio de 1981.

3. *Evaluación crítica*

Como esfera del saber la macroeconomía a corto y mediano plazo estaba lejos de haber quedado resuelta en el decenio de los sesenta; de hecho aún no está resuelta. El eclecticismo y las numerosas cualificaciones que rodean toda discusión académica de macroeconomía se hallan en marcado contraste con las firmes opiniones y las relaciones indudables de causa-efecto que aparecen, implícita o explícitamente, en la mayoría de las políticas de ajuste sugeridas por el Fondo.²⁴

El conjunto de normas y procedimientos por los que se rige la utilización de los recursos del Fondo se basa en la clase de modelos bosquejados en la sección anterior. Nos ocupamos aquí del enfoque global del Fondo a la política económica. Esta parte del trabajo examina dicho enfoque en forma crítica, subrayando algunos de sus inconvenientes generales.²⁵

a) *La cuestión de la devaluación.* La crítica principal que se hace al tratamiento de las devaluaciones por el Fondo es que no va integrado

²⁴ Esto no quiere decir que el personal del Fondo no posea el conocimiento técnico necesario. En realidad el personal del Fondo ha hecho notables contribuciones a la teoría económica, en especial en los años cincuenta, y ha abierto el camino en distintas esferas de la economía aplicada. Sin embargo, como ya se indicó anteriormente, hay sesgos e inercias institucionales que tienden a producir el enfoque algo rígido que caracteriza a la mayoría de los programas actuales del Fondo.

²⁵ Dado que el conjunto de normas por las que se rige la utilización de los recursos del Fondo está basado en la clase de modelos mencionados en la sección anterior, puede considerarse que el método del Fondo es vulnerable a las críticas hechas al monetarismo en general por J. R. Hicks, N. Kaldor, R. Solow, J. Tobin y otros. Me referiré solamente a dos tendencias principales de la crítica académica al enfoque del Fondo. Se centran ambas tendencias en la función de los mercados de capital en los países en desarrollo. Una de ellas —cuyos exponentes principales son E. S. Shaw (1973) y R. I. McKinnon (1973)— considera la posibilidad de resolver los casos de desequilibrio estructural concentrándose en la gestión de la demanda de dinero en vez de regular la oferta monetaria. En esta doctrina se considera la política de ajuste en el contexto de una reforma financiera encaminada a aumentar la cantidad y la calidad de la intermediación financiera en la economía. La segunda forma de crítica, denominada a veces macrocrítica neoestructuralista, está representada, por ejemplo, por Lance Taylor (1981) y Michael Bruno (1979). Según ellos la inflación y los problemas de balanza de pagos constituyen parte integral del subdesarrollo y no van a desaparecer fácilmente. Sostienen, concretamente, que las políticas ortodoxas de estabilización al estilo del FMI producirán, al aplicarlas a las economías semindustrializadas, efectos de estanflación. Las razones principales de esto son los mayores costos del capital de explotación, un argumento frecuentemente olvidado de la evolución del costo agregado en la economía ocasionada por la deflación monetaria, y la falta en los modelos del Fondo de toda consideración del efecto sobre el producto y el empleo de las cambiantes secuencias de ahorro e inversión ocasionadas por los efectos distributivos de toda política de estabilización. No deben olvidarse las contribuciones originales de J. Noyola, M. Balboa, R. Prebisch, O. Sunkel, C. Furtado, V. L. Urquidí, D. Seers y otros vinculados a la CEPAL en los años cincuenta y sesenta. En cuanto a la función que desempeña el crédito en el lado de la oferta de la economía, desde la perspectiva del Fondo, véase Peter M. Keller (1980).

en un marco completo y que, por tanto, no pueden tratarse sistemáticamente las relaciones entre las modificaciones del tipo de cambio y los sectores real y monetario. Un corolario de esto es la tendencia a considerar las modificaciones del tipo de cambio sin un análisis completo de sus efectos sobre la economía y con base en reglas mecánicas tales como las variaciones en la doctrina de PPP. Un supuesto dudoso, en el que se apoyan muchas devaluaciones recomendadas por el Fondo, es la idea de que existe una correlación positiva entre la devaluación y el producto, que puede compensar los efectos deflacionarios de otras medidas incluidas en el programa.

De acuerdo con esta opinión se considera la devaluación como complemento útil a la contención de la demanda. Así, la depreciación de la moneda —especialmente si va acompañada de ilusión monetaria o de una eficaz política de ingresos— eleva el precio relativo de los sustitutos de exportaciones e importaciones proporcionando con ello incentivos para la expansión del producto y del empleo en esos sectores. En esa forma, se considera que la devaluación mitiga el descenso en la actividad económica y el empleo ocasionado por la contención de la demanda en las industrias de bienes que no entran en el comercio exterior.

Puede ponerse en tela de juicio la opinión de una relación general positiva entre la devaluación y el producto basándose en razones teóricas. No hay duda de que en el lado de la demanda una devaluación tiene un efecto deflacionario sobre la absorción interna. Una devaluación eleva directamente el nivel de precios en moneda interna de los bienes intercambiados, deflacionando así el valor real de los activos financieros y el ingreso nominal de los factores; por ello, el efecto de repercusiones globales de una devaluación sobre el gasto interno es claramente negativo. Por lo que se refiere al lado de la oferta, una devaluación a menudo tiende a ejercer un efecto estimulante en el sector de bienes de comercio exterior, ya que el desplazamiento de los precios relativos en favor de estos bienes tiende a ampliar la producción de bienes exportables y la de los que compiten con la importación. Sin cuantificar los efectos opuestos, lo más que puede decirse es que el resultado es indeterminado. Ahora bien, si se tiene en cuenta la etapa de desarrollo económico de los principales usuarios de estos programas, no parece factible sostener la opinión de que una devaluación está relacionada positivamente con el producto en el curso de un programa financiero.

Además, esta opinión no refleja el funcionamiento de la devaluación

en la mayoría de los países en desarrollo.²⁶ La elevación de los precios relativos de los sectores productores de bienes intercambiados dista mucho de estar automáticamente vinculada a una elevación del nivel de actividad de dichos sectores. Por el contrario, el vínculo está sujeto a desfases y cualificaciones considerables y a menudo ha resultado ser muy endeble. En esos países el ritmo y la medida en que los sectores de bienes intercambiados pueden absorber los recursos liberados por otros sectores está limitado por una serie de factores tecnológicos, económicos y sociales. La disminución de la demanda global ocasionada por la deflación unida a la devaluación puede condenar a la ociosidad los recursos de la industria de bienes no intercambiados, en vez de enviarlos a las industrias de bienes exportables o que compitan con la importación. Además, la deflación de la demanda agregada a veces va más allá de lo que sería necesario para permitir que la ampliación de la producción de los sectores de bienes exportables o de sustitutos de la importación se beneficie de la nueva estructura de precios relativos. En resumen, no parece que haya duda de que en los países en desarrollo y dentro del breve ámbito de un programa del Fondo, el efecto ingreso de la restricción monetaria, unido a la carga sobre los saldos reales impuesta por una devaluación, puede dominar el efecto sustitución de la nueva constelación de precios relativos producida por la modificación del tipo de cambio.

Las observaciones anteriores no implicarían necesariamente que deba renunciarse a la modificación del tipo de cambio como instrumento de política sino que deben tenerse en cuenta sus efectos depresivos al delinear el resto de la política económica y que frecuentemente debe alargarse el plazo durante el cual se haya de llevar a cabo la devaluación. En este sentido, los valores a corto y largo plazo de las elasticidades de oferta pertinentes son uno de los datos más importantes que hay que tener en cuenta al tomar decisiones en cuanto al lapso para la modificación del tipo de cambio u otros mecanismos alternativos.

b) *El objetivo de balanza de pagos y el grado de deflación monetaria.* Como ya se dijo, la relación principal del enfoque del Fondo con el ajuste

²⁶ Véanse C. Díaz-Alejandro, "Exchange Rate Devaluation in a Semi Industrialized Economy: The Experience of Argentina", MIT Press, 1965; R. N. Cooper, "An Assessment of Currency Devaluation in Developing Countries", G. Ranis (comp.), *Government and Economic Development*, Yale, 1971; M. Guitián, "The Effects of Changes in the Exchange Rate on Output, Prices and the Balance of Payments", *Journal of International Economics*, vol. 6, 1976. y P. Krugman y L. Taylor, "Contractionary Effects of Devaluation", *Journal of International Economics*, vol. 8, 1978.

es la existente entre la tasa de expansión del crédito interno y una meta deseada de balanza de pagos, es decir,

$$\Delta CIN = f(B^*, \theta).$$

Es evidente que mientras mayor sea el objetivo en cuanto a activos externos netos menor será la tasa de expansión monetaria y del ingreso que pueda permitirse. Deben hacerse dos observaciones respecto a la relación entre la meta de balanza de pagos y el tope al crédito interno. La primera se refiere a algunos aspectos prácticos del cumplimiento de los programas. El segundo saca algunos corolarios de los modelos diseñados para regular la balanza de pagos a corto plazo fundándose en la gestión de la demanda.

El objetivo de balanza de pagos (B^*) representa la posición externa viable o sostenible, concepto huidizo que dista mucho de contar con una definición aceptable en general. A veces se ha definido B^* como un déficit en cuenta corriente que puede financiarse con flujos de capital en el mediano plazo. Por consiguiente, un déficit podría sostenerse siempre que el país que lo padece pudiera cubrir el servicio de la deuda en forma ordenada. Otra definición expresa la posición sostenible de balanza de pagos de acuerdo con la capacidad de importación, definida como la suma de los ingresos por exportación de bienes y servicios, y los movimientos netos de capital en el largo plazo. De acuerdo con esta segunda definición, podría sostenerse un déficit de cuenta corriente siempre que se pueda financiar mediante flujos de capital durante el largo plazo; es decir, siempre que se halle en equilibrio la llamada balanza básica. Es evidente que el concepto de una posición de balanza de pagos sostenible implica la estimación de variables económicas que no pueden ser objeto de cuantificación precisa y, por lo tanto, requiere un juicio sustancial de valor. Además, la naturaleza variable de los mercados de capital puede hacer que una estimación quede rápidamente obsoleta. En estas circunstancias surge un fuerte contraste entre el concepto huidizo, las incertidumbres en torno de las estimaciones de una posición de balanza de pagos (\bar{B}^*) sostenible, y la meta precisa y rígida de expansión del crédito interno que hallamos en los programas del Fondo.²⁷ Las incertidumbres

²⁷ Se recordará que una meta más alta para los activos externos netos podría ocasionar grados adicionales de restricción monetaria. En la medida en que no se materialicen las entradas previstas de capital, el país puede enfrentarse a una situación en la que sea necesario un considerable esfuerzo adicional de ajuste para alcanzar las metas del programa. El resultado sería un grado de ajuste y una pérdida de ingreso real mayores que lo previsto en el programa original, lo que quizá las autoridades no estén en condiciones de llevar a cabo.

mencionadas parecen exigir una mayor flexibilidad en los topes al crédito o un procedimiento más expedito para la modificación de los mismos.

Con respecto a la segunda cuestión, empecemos por subrayar que la meta de balanza de pagos (argumento B^*) que determina el tope al crédito es la posición de balanza de pagos por lograr al fin del periodo del programa, que no tiene por qué coincidir con la posición de balanza de pagos sostenible. Estos dos conceptos coincidirán solamente si el periodo de tiempo permitido para lograr una posición sostenible de balanza de pagos queda limitado al periodo del programa. No obstante, habría que distinguir entre esos dos conceptos, especialmente en casos de desequilibrios estructurales o de gran magnitud. Esto plantea la cuestión del diseño de programas en casos en que la dimensión o el carácter de los desequilibrios exija ajuste durante un periodo de tiempo más largo que el previsto en los servicios financieros del Fondo existentes. En la práctica del Fondo puede haber diferentes respuestas a esta pregunta; sin embargo, parece que el Fondo carece de un marco analítico para resolver sistemáticamente estos casos.

c) *Duración de los programas y costos del ajuste.* Según se ha sugerido anteriormente, la duración del periodo de ajuste no tiene por qué coincidir con la de un programa del Fondo. Los enfoques del Fondo al ajuste y los modelos básicos en que se fundamentan tratan de corregir los desequilibrios externos mediante la gestión de la demanda a corto plazo. Este es probablemente el método adecuado en muchos casos, pero no es necesariamente apropiado cuando los desequilibrios son de carácter estructural. Sin embargo, examinando más de cerca los programas orientados por el Fondo, en muchos casos hallamos una concentración casi exclusiva en el sector externo y una consideración limitada, o nula, del proceso de formación de los ingresos y los precios. Como ya hemos visto, el marco analítico no permite una evaluación de los efectos posibles de la política crediticia sobre el sector real.

Considérese un país que se enfrente a un desequilibrio entre el nivel de la demanda interna, por una parte, y su capacidad productiva más la capacidad sostenible de obtención de préstamos, por la otra. El ejercicio financiero típico de la misión del Fondo, dada la estructura analítica disponible, que está enfocada al corto plazo, se centraría en la cuestión del grado de contracción monetaria y fiscal necesaria para reducir la demanda interna a niveles conmensurables con la capacidad de absorción del país.

La carencia de toda clase de metodología coherente para tratar el lado

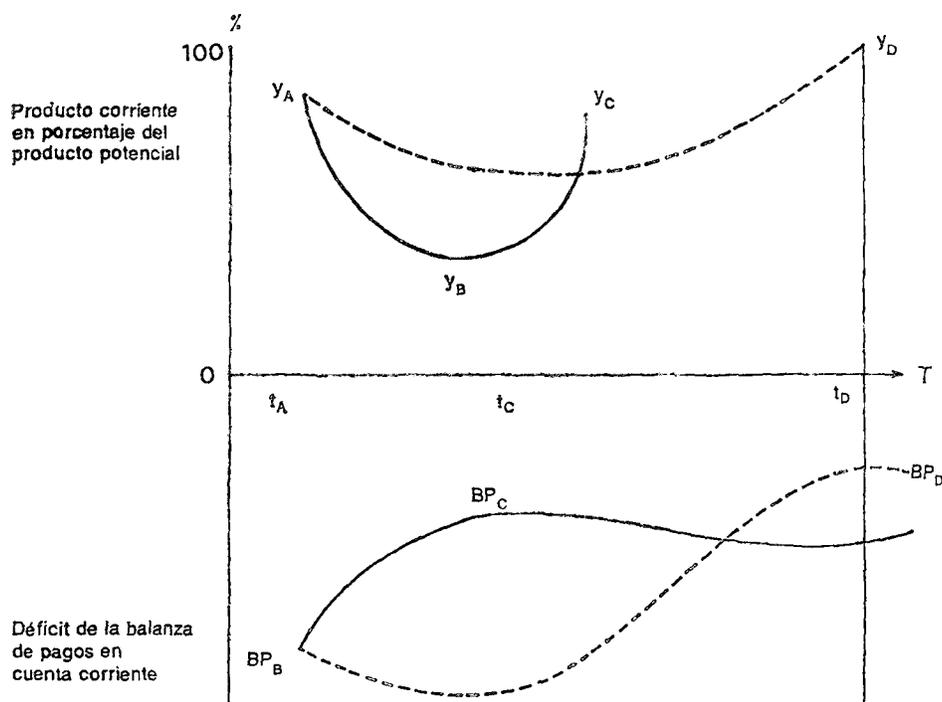
de la oferta de la economía, junto con la visión de corto plazo incorporada a la condicionalidad actual, tiende a concentrar las medidas de política en el lado de la demanda, aunque sólo sea porque pueden tratarse en forma operativa a través de cierta clase de tope al crédito. Una crítica a este método puede ser que hace caso omiso del lado de la oferta de la economía, tanto en el sentido de aumentar el producto y la productividad como en el de olvidar los efectos de la política en los niveles del ingreso real y el empleo.

Admitiendo que siempre hay un grado de deflación que mejorará el cuadro de la inflación y la balanza de pagos, el país puede temer el efecto potencial de dichas políticas sobre la tasa de utilización de la capacidad, sobre los niveles de desempleo, y posiblemente sobre la tasa de crecimiento del producto, es decir, sobre su proceso global de desarrollo. ¿Qué ofrece el Fondo, en forma de orientación, al país preocupado por la cuantificación de los costos potenciales de empleo y de ingreso real de los distintos caminos de ajuste?

Esta pregunta es importante, especialmente para los países en desarrollo, no sólo porque ejercen un monopolio involuntario en la utilización de los recursos del Fondo sino también porque las políticas restrictivas de la demanda normalmente significan pérdidas de producto más cuantiosas en dichos países.

Se supone que los programas de estabilización apoyados por el Fondo fomentan el ajuste de la balanza de pagos reduciendo el exceso de demanda, con lo que se aminora la inflación y se restablece el equilibrio entre la demanda y la oferta agregadas. Al disminuir los costos y precios internos en relación con los precios externos se supone que las variaciones en la rentabilidad inducirán un desplazamiento de recursos desde los sectores primordialmente orientados al interior hacia los de exportación, o los que compiten con la importación, aminorándose así el desequilibrio externo. Sin embargo, en los países en desarrollo el ritmo al cual los sectores de bienes de comercio internacional o, más generalmente, las industrias en expansión, pueden absorber los recursos liberados por las industrias decrecientes, está limitado por factores sociales, tecnológicos y económicos. Variaciones estructurales tales como las que se requieren en los procesos de ajuste de la balanza de pagos llevan bastante más tiempo en los países en desarrollo, entre otras razones porque hay menor movilidad de los factores, geográficamente y entre las distintas ocupaciones. Por ello, una política fuertemente deflacionaria habrá de tener un efecto más marcado en el nivel del ingreso real y el empleo.

La cuestión podría plantearse en términos del debate entre los métodos de ajuste económico paulatino y de tratamiento de choque,²⁸ y puede examinarse con ayuda de la gráfica 1:



GRÁFICA 1. Métodos de ajuste paulatino y de choque

Supongamos, aunque sólo sea con fines de presentación, que el producto en potencia no esté afectado negativamente por el programa de corto plazo ni positivamente por el de plazo medio, de manera que coincidan los puntos terminales de ambos programas. La gráfica 1 indica dos sendas de ajuste alternativas. La línea de puntos indica el ingreso volviendo

²⁸ Un examen muy interesante de estos métodos es el presentado por Mohsin S. Khan y Malcolm D. Knight (1981), que establecen un modelo para representar la teoría principal en que se basan los programas financieros del Fondo, y llevan a cabo dos conjuntos de experimentos de simulación para un programa normal (un año) y un programa ampliado (5 años), respectivamente. La conclusión principal es que los programas preparados para lograr resultados rápidos en la balanza de pagos mediante la deflación probablemente tendrán efectos significativos e indeseables sobre el producto, el empleo y el ingreso de los factores, especialmente en el corto plazo. Por consiguiente, mantienen los autores que al fijar los topes al crédito hay que tener cuidado de dar cabida al comportamiento dinámico inherente a la economía.

a su nivel potencial y_a en t_a , tardando más, tras la iniciación del ajuste en t_a , de lo que tardaría con una estrategia de ajuste rápido, en la que el nivel de ingreso potencial y_c se alcanza en t_c . Los dos métodos diferentes de ajuste del ingreso contienen dos sendas distintas de ajuste a la balanza de pagos. La senda de ajuste de la balanza de pagos seguida en el método paulatino ilustra la posibilidad de un programa a plazo medio que debido a inversiones cuantiosas da lugar a déficit aún más elevados a corto plazo, pero conduce a una mejor posición de balanza de pagos al fin del programa de lo que podría lograrse con el ajuste rápido. Para el final del proceso de ajuste el método paulatino permitiría un déficit menor de balanza de pagos, una tasa de crecimiento más alta, o ambas cosas.²⁹ Indudablemente se podrían pensar sendas opciones, y el ajuste paulatino no es necesariamente superior en todos los casos. De todos modos, el Fondo debía proporcionar datos pertinentes para evaluar los costos y los beneficios de las posibles sendas de ajuste. Por lo tanto, se necesita un marco dentro del cual puedan averiguarse los efectos de los programas de estabilización o utilización de los recursos, tanto en el corto como en el largo plazo. Sin embargo, el problema no es sólo la falta de una metodología analítica que sirva de orientación en cuanto a los costos en ingreso real y desempleo de las distintas sendas de ajuste sino también el que no se ofrezca prácticamente ninguna posibilidad de elegir entre las distintas sendas. Dicho en otra forma: la duración del periodo de ajuste suele ser un parámetro fijo y no un instrumento variable de política económica.³⁰

Para terminar, aunque no se pone en duda la necesidad de alguna clase de programa de estabilización, se plantean cuestiones sobre las prioridades dadas a distintas metas en cuanto a la elección de instrumentos y del periodo de tiempo adoptado. La estructura actual de la condicionalidad centrada en el propósito de asegurar el carácter rotatorio de los recursos del Fondo durante un breve periodo da lugar a prescripciones eco-

²⁹ El caso de la energía proporciona un buen ejemplo de esto. El ajuste a los costos más altos de la energía importada exigirá indudablemente el traspaso de los precios más altos al consumidor, aunque debe admitirse que hay que considerar cuestiones complejas de cronología. Sin embargo, no bastará con fijar precios más altos para la energía, y no hay sustitutos para la inversión que puede resultar necesaria a fin de desarrollar los recursos energéticos internos, es decir, la energía hidroeléctrica o las minas de carbón y las líneas de transmisión de energía. En el corto plazo una fuerte inversión en la generación y la transmisión de energía podría producir mayores déficit de presupuesto y de pagos externos, pero en el plazo medio la economía se encontraría en mejor posición para hacer frente al futuro. En igual forma, la adaptación de las técnicas de producción a los nuevos precios de la energía llevará tiempo y posiblemente exigirá inversiones cuantiosas que es poco probable se efectúen si se halla deprimida la economía y son altos los niveles de desempleo.

³⁰ Véase el examen del servicio ampliado del Fondo que aparece en las pp. 144-145.

nómicas a menudo mal adaptadas a las circunstancias económicas actuales.

En gran medida el problema parece ser resultado de la inercia, de haberse decidido hace muchos años el carácter y la duración de los programas y los plazos de los créditos con base en las condiciones económicas mundiales reinantes en los años cincuenta y sesenta.³¹ El marco jurídico existente permitiría la incorporación de programas de mediano plazo conforme al actual Convenio Constitutivo.³² Esto exigiría una modificación apropiada de la estructura de vencimientos de los pasivos del Fondo, lo que podría lograrse ya sea mediante aumentos adecuados de las cuotas o mediante la obtención de préstamos por el Fondo en términos apropiados.

III. CUESTIONES PENDIENTES Y CONCLUSIÓN

En secciones anteriores se ha examinado el carácter del enfoque de política económica del Fondo y se han indicado algunos de sus inconvenientes. En esta sección se trata de enumerar algunas cuestiones que deben considerarse al adaptar la condicionalidad del Fondo a las circunstancias y las necesidades de los países miembros en las actuales condiciones de la economía mundial. La primera cuestión que debe considerarse es la función del Fondo en la preparación y la puesta en práctica de políticas de ajuste apropiadas, con base en sus recursos. La cuestión principal a considerar es el lapso durante el cual deba tener lugar el ajuste; en la determinación del mismo es importantísimo contar con un diagnóstico acertado de las causas y del carácter del problema de balanza de pagos.

1. *Desequilibrios de corto plazo y estructurales*

Por lo que se refiere al carácter del problema, está claro que debe efectuarse una distinción entre una economía que padezca un exceso de demanda que pueda resolverse a corto plazo y una economía caracterizada por desequilibrios estructurales. Esto no quiere decir que la distinción siempre sea fácil de hacer; sin embargo, es esencial hacerla. Una vez hecha ésta, el Fondo debería proporcionar información sobre las opciones de ajuste, el costo de las mismas y las posibles combinaciones de medidas de política.³³

³¹ Uno de los aspectos relacionados con ese periodo fue la existencia de un ciclo económico mundial de cinco a seis años de duración que coadyuvó al ajuste. Infortunadamente parece que hoy nos enfrentamos a un ambiente económico distinto.

³² Véase la Sección 7 d) del artículo V del Convenio Constitutivo.

³³ Por ejemplo, un país que padezca un desequilibrio externo debido al exceso de demanda

Examinaremos el caso de un problema estructural. Entre los desequilibrios más típicos en un país en desarrollo se encuentran los desequilibrios entre los distintos sectores, que crean cuellos de botella en la economía y ejercen presión en la balanza de pagos, tales como la inelasticidad de la oferta de alimentos o de energía. A diferencia de la gestión aislada de la demanda, se trataría aquí de fomentar el ajuste mediante el crecimiento, que tiene como resultado una transformación gradual del lado de la oferta de la economía, con objeto de adaptarse mejor a las condiciones corrientes y futuras de la economía. Normalmente esto exigirá un periodo de ajuste más largo y un enfoque de política que vaya más allá de las políticas tradicionales de estabilización.

Ya ha aceptado el Fondo el concepto de ajuste estructural y ello ha dado lugar al servicio ampliado del Fondo (SAF).³⁴ Se supone que el SAF permitirá al Fondo tratar los desequilibrios estructurales que exigen vastos cambios en las economías de los países miembros, incluidas modificaciones en el patrón de la producción. Sin embargo, en la práctica este servicio no se ha desarrollado lo suficiente como para adquirir pleno significado y, por ello, la mayoría de los programas llamados de ajuste estructural iniciados continúan siendo esencialmente una cadena de programas convencionales de gestión de la demanda elaborados en torno de los topes normales a la ampliación del crédito, déficit fiscal, etcétera, a los cuales se han añadido medidas *ad hoc* de liberalización del comercio exterior y/o incentivos a la producción para estimular la reacción de la oferta. Puede verse esto con claridad observando el carácter de los criterios de actuación, que son las variables clave vigiladas por el Fondo —por lo general trimestralmente— para determinar si el país está cumpliendo el programa y, por tanto, si sigue facultado para girar contra los recursos del Fondo. En todos los casos los criterios de actuación siguen basándose en los instrumentos tradicionales de gestión de la demanda. El plazo o periodo de reembolso de dichos créditos es en la práctica no mucho más largo que el de los acuerdos de derecho de giro (*stand-by*). El plazo de los créditos del Fondo girados conforme al SAF (hasta 140 % de la cuota) quedó fijado inicialmente entre cuatro y ocho años (plazo medio

podría restablecer el equilibrio externo mediante: *a*) una gran depreciación del tipo de cambio acompañada de un déficit presupuestario importante, o *b*) una pequeña depreciación del tipo de cambio junto con un menor déficit fiscal, o *c*) nada de depreciación y una política estricta de gestión de la demanda. Estas opciones, aun siendo semejantes en el sentido de que alcanzan los mismos objetivos, tendrían normalmente implicaciones de amplio alcance y distintas en cuanto que representan políticas de ajuste diferentes.

³⁴ Véase *Selected Decisions of the IMF*, novena edición, Washington, junio de 1981. Decisión núm. 4377 (74/114), pp. 26-30.

de reembolso: seis años) y se amplió a entre cuatro y diez años (plazo medio de reembolso: siete años) en 1979, con el fin de acallar las demandas de los países en desarrollo de creación de un servicio de mediano plazo. Los giros efectuados conforme al SAF se complementan normalmente con fondos tomados en préstamo para alcanzar un monto global de hasta 450 % de la cuota. En consecuencia, se ha reducido considerablemente el periodo medio de reembolso, ya que el periodo de reembolso de los recursos tomados en préstamo es solamente de cuatro a siete años. Además, los cargos por los recursos tomados en préstamo se fijan próximos a los tipos de interés del mercado.

Por consiguiente, el SAF sigue siendo esencialmente una sucesión de programas de ajuste de corto plazo orientados hacia la demanda. Esto puede resultar de la facilidad de este tipo de análisis, pero refleja también una tendencia burocrática a reducir esos programas a las fórmulas tradicionales de operación significativas. En consecuencia, se plantea una cuestión importante: la de crear un marco teórico y operativo apropiado para la preparación y la vigilancia de los programas de ajuste estructural, y que se base en el fomento del ajuste a través de la transformación y el desarrollo de uno o más sectores clave de una economía. Probablemente implique la fijación de criterios de actuación referidos al ahorro y la inversión; ahora bien, esta es una tarea compleja e importante y habría que tratarla en otro trabajo.

Como ya se observó en la sección II-1, las técnicas de programación financiera y el marco jurídico de los acuerdos de derecho de giro evolucionaron paralelamente durante los años cincuenta, basándose las técnicas de programación en trabajos teóricos anteriores. No obstante, el SAF fue resultado de una secuencia distinta: se estableció el marco jurídico sin crear primero las técnicas para hacerlo operativo. De hecho, tras siete años de existencia estas técnicas todavía no se han desarrollado plenamente, lo que sugiere que la institución no está bien preparada para resolver esta cuestión. El problema de la elección de la clase de condicionalidad que se juzgue apropiada para los programas de ajuste estructural merece cuidadosa atención y nuevos estudios.

2. El procedimiento operativo del Fondo

Un marco adaptado a la práctica de la condicionalidad debe abarcar esencialmente tres puntos: *a)* la función del personal en la preparación de un programa financiero; *b)* procedimientos para lograr el cumplimiento.

to eficaz del programa (es decir, la formulación de los criterios de actuación), y *c*) un sistema para revisar los elementos anteriores y controlar la calidad del programa.

a) *La función del personal en la preparación de un programa financiero.* Se reconoce en general que la preparación de un programa de ajuste no es un ejercicio matemático exacto sino que implica un considerable elemento de juicio, tanto económico como político. Cuestiones tales como el ritmo a que debe proceder el ajuste y la combinación de medidas de política por adoptar con el fin de restablecer el equilibrio interno y externo plantean cuestiones políticas sensitivas que afectan la distribución de la carga de ajuste entre distintos grupos de la sociedad. Si ha de reducirse el consumo hay que contestar a preguntas tales como quién debe soportar la carga de la reducción, el sector público o el privado, la población urbana o la rural, la clase media o la obrera, etcétera, y en todo caso hay que hacer frente a estas cuestiones.

La tarea del personal consistiría en redactar un memorando técnico analizando la situación del país, los orígenes y la magnitud del desequilibrio, y las sendas de ajuste, en los plazos corto y mediano, disponibles para resolver dicho desequilibrio, indicando los resultados, los costos y las dificultades probables en cada una de las opciones. Las autoridades estarían entonces en mejor posición de decidir si están dispuestas a llevar a cabo el ajuste en un año o durante un periodo más largo, y en mejor posición de decidir la combinación de medidas de política que deseen adoptar con el fin de restablecer el equilibrio externo, teniendo en cuenta los recursos financieros disponibles y la responsabilidad política así como el costo de las diferentes opciones.

El descontento actual con la condicionalidad del Fondo se deriva a menudo de las diferencias entre las autoridades y el personal siempre que se considera que éste —en parte como resultado de las limitaciones institucionales— se arroga la función de toma de decisiones e insiste en la adopción de una solución determinada, que puede no concordar con las prioridades económicas, sociales y políticas de las autoridades. Para muchos países miembros, especialmente países en desarrollo con una difícil posición de balanza de pagos, el visto bueno del Fondo constituye un elemento principal para establecer o mantener su solvencia externa. El poder que ejercen en las negociaciones de los acuerdos de derecho de giro uno o varios técnicos del Fondo, exentos de toda responsabilidad política pero que adoptan decisiones fundamentales de política económica, puede crear una tensión considerable entre el país y el Fondo, especialmente cuando los

argumentos del personal no convencen a los técnicos nacionales y éstos quizá consideren que hay una gama de opciones técnicas que permite la preparación de un programa más en consonancia con las prioridades nacionales. Este punto es de importancia fundamental para la eficacia del Fondo ya que la experiencia indica, una vez tras otra, que los programas acordados bajo presión no cuentan con el pleno apoyo de las autoridades y no es muy probable que se cumplan con éxito.

Por tanto, la función del personal habría de ser de asesoramiento, presentando en la forma más objetiva posible las principales opciones de política para el logro de un objetivo dado, y ayudando a las autoridades en la exploración de la viabilidad y la coherencia económica de sus ideas. La última palabra con respecto a la vía de ajuste por conseguir las modalidades del proceso de ajuste sería una decisión de las autoridades nacionales, con la importante salvedad de que el personal del Fondo habría de considerar apropiado el programa propuesto.

b) *Procedimiento para lograr el cumplimiento eficaz del programa.* Una vez establecido un programa de ajuste en la forma que acabamos de indicar, la cuestión principal que queda por estudiar sería la conversión de ese marco a un programa operativo que pueda contar con el apoyo del Fondo. Esto implica la formulación de un programa que incluya un ámbito más amplio de instrumentos de política para el logro de una mayor concordancia entre los objetivos externos e internos del país. Esto significa que en muchos casos los actuales criterios de actuación, centrados en los topes al crédito, deben sustituirse o complementarse con otros, de manera que las desviaciones de una variable queden reflejadas en ajustes, al alza o a la baja, en las variables relacionadas. Este sistema de comprobaciones y compensaciones ayudaría a las autoridades a mantener el rumbo del programa y de la economía. En resumen, debería crearse un nuevo sistema de criterios de actuación basado en el principio de la flexibilidad en cuanto a metas concretas y sustituibilidad o ajustes compensatorios entre ellas.

c) *Un sistema de revisión de programas y de control de calidad.* Debería realizarse una evaluación periódica de la actuación del personal y de los programas conforme a lo indicado en el inciso a) y de los programas conforme al inciso b). Las directrices actuales de la condicionalidad (especialmente los núms. 11 y 12) proporcionan ya un marco jurídico para dicha evaluación. Sin embargo, habría que crear el procedimiento administrativo correspondiente. Está realizándose ya una mejora en un

aspecto importante, cual es la presentación de los programas al Directorio Ejecutivo.

3. Conclusiones provisionales

La conclusión que se desprende de este trabajo debe ya estar bien clara. La estructura de la condicionalidad debe ser capaz de resolver eficazmente los desequilibrios económicos, tanto de corto como de mediano plazo. Las técnicas financieras existentes son válidas en determinados casos, pero hay que revisarlas y complementarlas para que resulten adecuadas particularmente en los casos de desequilibrios estructurales. Con tal fin se han presentado algunas críticas de las técnicas actuales de programación y algunas ideas para su mejoramiento. Debería modificarse en forma correspondiente el procedimiento operativo que se sigue actualmente; con este fin hemos presentado también algunas ideas.

BIBLIOGRAFÍA

- Aghevli, Bijan B., "Credit Policy and the BOP in Developing Countries", *Money and Monetary Policy in LDC: A Survey of Issues and Evidence*, 1980.
- Blackwell, C. P., "Reflections on the Monetary Approach to the BOP". Trabajo presentado en la Conferencia de Bancos Centrales de la Cuenca del Pacífico sobre Modelos Económicos, Wellington, 1977; reproducido parcialmente en el *Boletín del FMI*, 27 de febrero de 1978.
- Brillembourg, Arturo, "Purchasing Power Parity and the BOP, Some Empirical Evidence", *Staff Papers*, XXIV, núm. 1, marzo de 1977.
- ✓ Bruno, Michael, "Stabilization and Stagflation in a Semi-Industrialized Economy", R. Dornbusch y J. Frenkel (comps.), *International Economic Policy*, The Johns Hopkins University Press, 1979.
- Cline, William R., y Sidney Weintraub (comps.), *Economic Stabilization in Developing Countries*, The Brookings Institution, Washington, D. C., 1981.
- Coats, W. L., Jr., y R. Khatkhate (comps.), *Money and Monetary Policy in LDC: A Survey of Issues and Evidence*, Oxford, 1980.
- Connolly, M. V., y A. K. Swoboda (comps.), *International Trade and Money: The Geneva Essays*, Londres, 1973.
- Cooper, R. N., "An Assessment of Currency Devaluation in Developing Countries", G. Ranis (comp.), *Government and Economic Development*, Yale, 1971.
- Dell, Sidney, "On Being Grandmotherly. The Evolution of IMF Conditionality", *Essays on International Finance*, núm. 144, octubre de 1981, Princeton University.
- De Vries, Margaret G., *The International Monetary Fund, 1966-1971: The System under Stress*, Washington, D. C., FMI, 1976.

- Díaz-Alejandro, Carlos, "Southern Cone Stabilization Plans", W. R. Cline y Sidney Weintraub (comps.), *Economic Stabilization in Developing Countries*, 1981.
- Donovan, D. J., "The Real Responses Associated with Rate Action in Selected Upper Credit Tranche Stabilization Programs", DM/81/52 (2-VII-81), FMI.
- Dornbush, R., y J. Frenkel (comps.), *International Economic Policy*, 1979.
- Fondo Monetario Internacional, *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, FMI, Washington, D. C., 1977.
- , *Selected Decisions of the IMF*, Washington, 1981.
- (documento interno), "Review of Upper Credit Tranche Stand-By Arrangements Approved, 1978-1979 and some Related Issues", julio de 1981.
- Gold, Joseph G., "Keynes and the Articles of the Fund", *Finance and Development*, septiembre de 1981, vol. 18, núm. 3.
- Gutián, Manuel, "The Effect of Changes in the Exchange Rate on Output, Prices and the BOP", *Journal of International Economics*, febrero de 1976.
- Horsefield, J. Keith, *The International Monetary Fund, 1945-1975: Twenty Years of International Monetary Cooperation*, Washington, D. C. 1969.
- Keller, Peter M., "Implications of Credit Policies on Output and the BOP", *Staff Papers*, septiembre de 1980.
- Khan, Mohsin S., "The Determination of the BOP and Income in Developing Countries", FMI, *The Monetary Approach to the BOP*, 1977.
- , y Malcolm D. Knight, "Stabilization Programs in Developing Countries: A Formal Framework", *Staff Papers*, marzo de 1981.
- Krugman, P., y L. Taylor, "Contractionary Effects of Devaluation", *Journal of International Economics*, vol. 8, 1978.
- McKinnon, I. R., *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution, Washington, D. C., 1973.
- Moggridge, Donald (comps.), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vols. XXV y XXVI, Macmillan y Cambridge University Press, 1979.
- Officer, Lawrence H., "The Purchasing Power Parity Theory of Exchange Rates: Review Article", *Staff Papers*, marzo de 1976.
- , "The Productivity Bias in Purchasing Power Parity: An Econometric Indagation", *Staff Papers*, noviembre de 1976.
- Ranis, G. (comps.), *Government and Economic Development*, Yale, 1971.
- Robichek, E. W., "Financial Programming of the IMF in Latin America", alocución ante una asamblea de profesores brasileños de economía, Río de Janeiro, septiembre de 1967.
- , "Financial Programming, Stand-By Arrangements and Stabilization Programs", FMI, inédito, 1971.
- Shaw, Edward S., *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, 1973.
- √ Taylor, Lance, "IS/LM in the Tropics: Diagrammatics of the New Structural Macro Critique", W. R. Cline y Sidney Weintraub (comps.), *Economic Stabilization in Developing Countries*, The Brookings Institution, Washington, D. C., 1981.
- Williamson, J., "Economic Theory and IMF Policies", trabajo presentado en la Conferencia Carnegie-Rochester, noviembre de 1979.

