



**Asociación Nacional de Economistas y Contadores de Cuba ANEC
Asociación de Economistas de América Latina y el Caribe AEALC**

**SEXTO ENCUENTRO INTERNACIONAL DE
ECONOMISTAS
“GLOBALIZACIÓN Y PROBLEMAS DEL DESARROLLO”**

**El FMI y el Ajuste Macroeconómico:
Resultados y Limitaciones en América Latina**

**ANTONIO HERNANDEZ GAMARRA
Contralor General de la República de Colombia**

**La Habana, Cuba
Febrero 2004**

Introducción

A la luz de los Acuerdos entre las economías de América Latina y el Fondo Monetario Internacional, el ajuste macroeconómico consiste fundamentalmente en restricciones de demanda orientadas a controlar desequilibrios externos. Si bien con ello se pretende garantizar un adecuado funcionamiento del sistema internacional de pagos, la evidencia y los resultados presentados en este documento demuestran que las economías latinoamericanas dependen ampliamente de su demanda interna, por lo cual restricciones en este sentido pueden conducir al estancamiento y la recesión.

Claro está que un problema de fondo que subyace a esta dinámica es la escasa rentabilidad económica y social que ha presentado la deuda en estas economías. A pesar del elevado nivel de endeudamiento, la estructura económica y social de estos países no ha presentado profundas transformaciones que garanticen la sostenibilidad de la deuda. De allí que el alcance de los acuerdos con el FMI resulte comprometido por esta limitante en la aplicación de los recursos por parte de las diferentes economías. Se obtiene, entonces, en primer lugar, la necesidad de propender por la complementariedad entre endeudamiento y crecimiento o entre endeudamiento y bienestar. En segundo lugar, se explica por qué eventuales ajustes profundizan los efectos nocivos de un endeudamiento con bajos rendimientos. No obstante, este último elemento plantea la relevancia de los acuerdos con el FMI, como mecanismo que contribuya a corregir estas carencias y propenda por oportunidades de ajuste con crecimiento.

Otro factor que puede contribuir a mitigar el impacto de las restricciones de demanda en economías con dificultades en sus pagos es el de corregir la brecha desde el lado de la oferta. Si bien la responsabilidad sobre el fortalecimiento productivo recae sobre los deudores, y sobre otros organismos internacionales como el BID y el Banco Mundial, antes que sobre el Fondo, las posibilidades de acceso a nuevos recursos deberían estar acompañadas por medidas estratégicas orientadas a soluciones definitivas que no comprometan las oportunidades de desarrollo, como ahora sucede con los acuerdos con el FMI.

En este contexto, es preciso preguntarse por la viabilidad de recurrir a mecanismos alternativos que reduzcan la vulnerabilidad de las economías al entorno internacional y, en especial, su dependencia del financiamiento del resto del mundo, sin sacrificar los objetivos de largo plazo. La respuesta radica en complementar el alcance de los acuerdos con el FMI, y los compromisos allí adquiridos, con soluciones definitivas y adecuadas para lograr simultáneamente los objetivos de ajuste externo, crecimiento económico y más y mejores empleos.

No obstante, la evidencia que aquí se presenta revela cómo, una vez requerido el aval del Fondo, la mayor parte de los países ha procedido a recortar programas sociales y de inversión, que contribuirían al bienestar y al crecimiento de largo plazo, para destinar los recursos a servir la deuda externa en el marco de los acuerdos suscritos. Esto se traduce en

que los países se envuelven en una creciente dependencia respecto a la evolución de los mercados financieros internacionales y no promueven un fortalecimiento de sus propias capacidades de ahorro e inversión, que son vitales para fortalecer sus procesos de crecimiento interno.

Estas consideraciones preliminares ponen de presente la importancia de evaluar el alcance de los Acuerdos con el FMI, identificar sus potencialidades y limitaciones y, de esta manera, rediseñar herramientas adecuadas para enfrentar dificultades de financiamiento sin sacrificar, como ha sido frecuente hasta ahora, el crecimiento y el bienestar. Los acuerdos deben ser un complemento de un ajuste integral, antes que un sustituto, pues los objetivos son, por naturaleza, diferentes. De igual manera, es preciso incorporar consideraciones desde el lado de la oferta para cerrar las brechas interna y externa. Finalmente, las medidas y políticas derivadas de un esquema como este, deben ser específicas al contexto de cada país.

Orientación de los Programas de Ajuste

Los programas que se acuerdan con el FMI constituyen, fundamentalmente, un reordenamiento de corto plazo del sistema económico para enfrentar los desequilibrios, por lo cual se asocian con medidas de choque orientadas precisamente a la estabilización. Estos mecanismos contrastan con medidas de mayor alcance en una perspectiva de mediano y largo plazo, correspondientes al ajuste estructural.

Las economías en crisis enfrentan dos tipos de problemas: iliquidez e insolvencia. Los problemas de liquidez se asocian a fenómenos de corto plazo que pueden ser superados con recursos inmediatos para cubrir faltantes transitorios o una retirada de fondos. Los problemas de solvencia, en cambio, se vinculan a los fundamentales de la economía y reflejan la relación entre la deuda y el valor presente de los recursos para su pago. El FMI se concentra más en el primer aspecto que en el segundo.

Para evaluar el cumplimiento de los acuerdos, el FMI se vale de referentes cambiarios, monetarios, financieros y fiscales que aseguren el pago de las obligaciones externas de las economías. En este contexto, el FMI examina si las políticas fiscales y monetarias son o no apropiadas para garantizar la estabilidad de los pagos externos. Así las cosas, el Fondo no está interesado directamente, sino solo en forma indirecta, en los problemas de crecimiento y desarrollo de un país.

Los dos elementos básicos de los acuerdos son el aval otorgado por el Fondo y los compromisos que en virtud del mismo asumen los países. El primero, constituye una garantía para mantener el flujo financiero y preservar la confianza de los acreedores. Los segundos se relacionan con la capacidad de los países para acceder a los recursos del Fondo cuando estos se requieran, previo el cumplimiento de las medidas correctivas acordadas. Es claro que los países deudores deben demostrar su capacidad para cubrir los faltantes que

surjan de su estructura de endeudamiento. Si bien en el corto plazo estos recursos pueden ser financiados por el FMI –y de allí el origen de los acuerdos– posteriormente deben ser generados por la economía deudora. Y para ello es necesario asegurar políticas globales y sectoriales de crecimiento que no son consideradas explícitamente por los gobiernos a la hora de firmar acuerdos con el FMI. Por esa razón, las metas de los acuerdos se reprograman o se aplazan continuamente en las discusiones entre el Fondo y los gobiernos.

En ese marco, las metas monetarias y cambiarias y los compromisos fiscales determinan los acuerdos con el Fondo. Ello es así en razón de la naturaleza financiera de los fenómenos de pagos internacionales que le atañen. Justamente, el alcance del Fondo en la orientación de la política fiscal no trasciende más allá de la relación entre ésta, la cuenta corriente y el tipo de cambio. De esta forma, los acuerdos permiten el acceso a recursos financieros externos para cumplir con las obligaciones con los acreedores, pero poco puede decirse –a menos que se trate de una coincidencia– acerca de su impacto sobre la dinámica económica de largo plazo.

El ajuste se orienta, de esta manera, al mejoramiento de la balanza de pagos, mientras se reduce, a través de los mismos instrumentos, la inflación. Las reformas estructurales que caracterizan este conjunto de medidas afectan básicamente la estructura de demanda y sus mecanismos de financiamiento.

Las medidas de ajuste recomendadas por el FMI condicionan las decisiones en materia de política económica y afectan los mecanismos de decisión pública y privada, modifican las expectativas, alteran la dinámica (o distorsionan el comportamiento) de los mercados y, en general, provocan respuestas no anticipadas en los agentes y sus interacciones, de tal suerte que los resultados esperados en el corto plazo no soportan adecuadamente aquellos previstos en el mediano y largo plazo. En consecuencia, es posible que la estabilización macroeconómica, si bien es una condición para propiciar el crecimiento, no lleve efectivamente a este resultado en virtud de nuevas relaciones que se desencadenan con motivo de las medidas adelantadas para lograr el ajuste, hasta tal punto que el crecimiento no se materializa, especialmente en el largo plazo¹.

Así lo sugiere la evidencia para diversas economías. La evaluación realizada por el FMI a 1030 programas en 630 países, desde luego no todos ellos diferentes, muestra que solo en algunos casos el crecimiento responde positivamente, considerando incluso diferentes rezagos. Pero en su mayoría, no se puede ser concluyente al respecto.

En América Latina, la experiencia es contundente para concluir que las políticas orientadas por el Fondo no son congruentes con una más alta dinámica en el largo plazo. De 8 países evaluados, sólo 2 (México y Ecuador), presentan una respuesta positiva al proceso de ajuste en términos de crecimiento. Todo ello sustenta la afirmación inicial que se ha hecho, en el sentido que los programas de estabilización se fundamentan en el ajuste externo sin consultar la dinámica de crecimiento. De allí la importancia de considerar la

¹ En otras palabras, la política de estabilización puede presentar inconsistencia dinámica.

posibilidad de hacer compatible el cumplimiento de pagos externos con los objetivos de sostenibilidad. Estos elementos se evalúan a continuación.

Evidencia Internacional

Los programas de ajuste del FMI pretenden alcanzar la estabilidad y el adecuado funcionamiento del sistema financiero internacional, mientras se profundiza el intercambio mundial y la globalización. En este contexto, recurrentes déficit en cuenta corriente ponen de manifiesto, junto con elevados niveles de inflación, excesos de demanda que deben ser corregidos si se quieren controlar eventuales problemas de balanza de pagos o de desacumulación de reservas internacionales. Estas premisas orientan los acuerdos y programas de ajuste suscritos entre el Fondo y las diferentes economías que evidencian problemas de balanza de pagos.

Las restricciones de demanda, eje central de los acuerdos, son acompañadas por flexibilización de precios², liberalización comercial y cambiaria, reestructuración financiera, laboral y del sector público y reformas tributaria y pensional. El resultado es la transición hacia una economía fundamentada en el mercado, como mecanismo de asignación eficiente de recursos y, supuestamente, como promotor del crecimiento económico.

No obstante, los mecanismos de mercado no son óptimos cuando las dotaciones iniciales son diversas³. De allí que los programas del Fondo sólo conduzcan al ajuste externo sin contribuir al crecimiento ni, por esta vía, al bienestar. De estos resultados se desprende la importancia de enmarcar los acuerdos dentro de una estrategia integral que promueva el crecimiento de largo plazo y el bienestar de la población.

En efecto, los programas del FMI en múltiples economías han incidido sobre el sector externo (ajuste en balanza de pagos o cuenta corriente), pero a lo sumo han resultado ambiguos en materia de crecimiento. Así lo han mostrado diversos estudios conducidos por el mismo Fondo, mediante metodologías diversas orientadas a determinar la eficacia de los programas. En todos los casos se trata de determinar a través de puntuaciones subjetivas, la aplicación o no de las recomendaciones y la forma en que se adelanta este proceso⁴. Los resultados son heterogéneos y muestran que el impacto de los programas de estabilización del Fondo no puede ser generalizable.

² Que pueden incluir los precios controlados, las tarifas de bienes y servicios públicos, las tasas de interés y la tasas de cambio, entre otros.

³ “Dotaciones, desigualdad y crecimiento económico”. Contraloría General de la República de Colombia, Bogotá, 2003. *Mimeo*.

⁴ Mercer-Blackman and Unigovskaya. Compliance with IMF program indicators and growth in transition economies. IMF WP 47. March 2000.

En términos de crecimiento, por ejemplo, el Índice de Referencia Estructural (*RI*) muestra que las transformaciones estructurales no son uniformes y que sus impactos no son definitivos: mientras Lituania y Croacia cumplieron la totalidad de las recomendaciones del Fondo, Rumania y Bulgaria prácticamente no completaron ninguna de ellas. En este contexto Lituania, país que se comprometió plenamente con las reformas, pasó de una fuerte recesión en el periodo 1992-1994 (crecimiento promedio de -16%) a un crecimiento de 5.7% en 1997. Pero también Rumania, país que no siguió tales cambios estructurales, pasó de una recesión en 1992 (crecimiento de -8.8%) a un crecimiento de 7.1% en 1995.

Otros análisis pretenden demostrar diferencias en el desempeño de las economías en presencia y en ausencia de programas de estabilización, implementados por el FMI⁵. De estas investigaciones se concluye la eficacia de la intervención del Fondo en el ajuste externo. En todos los casos se observa mejora en la cuenta corriente, lo cual satisface en buena medida la preocupación del organismo en materia de estabilización del sistema internacional de pagos. En términos de crecimiento o inflación, pese también a diversos plazos e instrumentos, de medición o referencia, los resultados no son concluyentes. *En otras palabras, la evidencia difícilmente sustenta dinámicas favorables de inflación y crecimiento, a partir de los programas de estabilización del FMI.* Este resultado es robusto a diferentes periodos (entre 1963 y 1998), muestras y tipos de acuerdo.

Así se refleja en el Cuadro 1⁶. De 18 análisis asociados a 1030 programas y 630 países (no necesariamente diferentes), que aplican por demás cuatro metodologías diferentes, se destaca la ausencia de una respuesta unívoca y significativa de las variables consideradas a los programas del FMI⁷. La primera metodología adoptada, “*antes-después*”, hace una evaluación de las variables consideradas previa la implementación de los programas con el Fondo y posterior a dicho proceso. Una metodología alternativa, “*con-sin*”, contrasta la evolución de variables objetivo en economías que aplican medidas orientadas por el FMI con la de países que no han suscrito acuerdos con este organismo. Un tercer grupo de ejercicios, de “*evaluación generalizada*”, estima la significación estadística de los programas de ajuste sobre el desempeño agregado de los países. Por último, se adelantan ejercicios de “*simulación*”, en los que un modelo macroeconómico evalúa los efectos hipotéticos de los programas de ajuste, aplicando por lo demás paquetes alternativos de políticas.

Del Cuadro 1, en el cual se resumen estos ejercicios, se obtiene que, en términos de inflación, sólo en 5 de los casos de estudio considerados se muestre un efecto significativo de los programas sobre su reducción. Igualmente, en 4 estudios se encuentra un efecto positivo sobre el crecimiento y en 2 casos más se obtiene que esta variable puede responder positivamente a los ajustes, una vez haya transcurrido la caída inmediata en el producto asociada a las medidas adoptadas, esto es, con algún rezago. Un ejercicio adicional indica

⁵ Para una recopilación de múltiples estudios, ver Haque and Khan. Do IMF support programs work? A survey of cross-country empirical evidence. IMF WP 169. December 1998.

⁶ Tomado de Haque and Khan.

⁷ Generalmente, los análisis consideran la respuesta a medidas de choque en un horizonte de un año.

que el impacto de los programas sobre el crecimiento, puede resultar incluso, negativo. Cabe destacar, además, que independientemente de la metodología, estas observaciones tienen vigencia, por cuanto los casos significativos se distribuyen entre todos los estudios analizados por los autores.

Cuadro 1

Resumen de Evaluaciones empíricas del Efecto de Programas del FMI							
Estudio	Periodo	# programas	# países	Variables Objetivo (1)			
				Balanza de pagos	Cuenta Corriente	Inflacion	Crecimiento
Método "Antes - Después"							
Reichman and Stillson (1978)	1963-72	79	...	0	..	0	..
Connors (1979)	1973-77	31	23	0	0	0	0
Killick (1984)	1974-79	38	24	0	0	-'	0
Zulu and Nsouli (1985)	1980-81	35	22	..	0	0	0
Pastor (1965-81)	1965-81	...	18	+	0	0	0
Killick, Malik and Manuel (1995)	1979-85	...	16	+	+	-'	+
Schadler, et al. (1993)	1983-93	55	19	..	..	..	..
Método "Con - Sin"							
Donovan (1981)	1970-76	12	12	..	..	..	..
Donovan (1982)	1971-80	78	44	..	..	..	..
Loxley (1984)	1971-82	38	38	0	0	-'	0
Gylfason (1987)	1977-79	32	14	+	..	..	0
Evaluación Generalizada							
Goldstein and Montiel (1986)	1974-81	68	58	..	..	..	..
Khan (1990)	1973-88	259	69	+	+	..	+
Conway (1994)	1976-86	217	73	..	+	..	LP
Bagci and Perraudin	1973-92	...	68	+	+	..	+
Dicks-Mireaux, et al. (1997)	1986-91	88	74	..	..	..	+
Simulación							
Khan and Knight (1981)	1968-75	...	29	+	+	-'	-'
Khan and Knight (1985)	1968-75	...	29	+	+	-'	LP

(1) Sentido del Cambio (Significativos al 5%):

- + Indica efecto positivo
- ' Indica efecto negativo
- .. Indica efecto no significativo
- 0 Ausencia de efecto
- LP Impacto en el largo plazo

Fuente: FMI

En conclusión, sólo es posible obtener alguna evidencia, pero no concluyente, sobre el impacto de los programas del FMI sobre las cuentas externas; sin embargo, en términos de desempeño económico nada puede decirse. Si bien en algunos casos los programas contribuyen a la reducción de precios, esta respuesta se debe fundamentalmente a la contracción de la demanda y al control monetario, ambos factores asociados a los programas de estabilización.

Los Acuerdos en América Latina

Los acuerdos suscritos por los países de América Latina con el FMI se han orientado fundamentalmente a solventar dificultades de pagos externos, sea debido a presiones de deuda externa o desbalances recurrentes en cuenta corriente. México en 1995, Brasil en 1998 y Argentina en 2000, se comprometieron en severos ajustes para corregir ese tipo de desequilibrios. Les siguieron, cronológicamente, Salvador, Panamá, Uruguay, Ecuador Perú, Guatemala, Colombia y República Dominicana.

Cuadro 2

Acuerdos FMI – América Latina			
País	Fecha	DEG	Período
México	1 de febrero de 1995	12.070	18 meses
El Salvador	21 de julio de 1995	0.038	14 meses
Panamá	29 de noviembre de 1995	0.070	1995 a 1996
Uruguay	1 de marzo de 1996	0.100	13 meses
El Salvador	3 de marzo de 1997	0.038	14 meses
Uruguay	20 de junio de 1997	0.125	1997 a 1998
Brasil	13 de noviembre de 1998	13.025	1998 a 2001
Uruguay	12 de marzo de 1999	0.070	Un año
México	15 de junio de 1999	3.103	1999 a 2000
Argentina	14 de febrero de 2000	5.399	2000 a 2002
Ecuador	4 de abril de 2000	0.226	Un año
Uruguay	14 de abril de 2000	0.150	22 meses
Panamá	12 de junio de 2000	0.064	21 meses
Perú	6 de febrero de 2001	0.128	2001
Brasil	23 de agosto de 2001	12.144	2001 a 2002
Perú	18 de enero de 2002	0.225	2002 a 2004
Uruguay	12 de marzo de 2002	0.594	2002 a 2003
Guatemala	15 de marzo de 2002	0.084	Un año
Brasil	29 de agosto de 2002	22.821	2002 a 2003
Colombia	2 de diciembre de 2002	1.548	2002 a 2004
Argentina	16 de enero de 2003	2.174	Seis meses
Ecuador	10 de febrero de 2003	0.151	Un año
Uruguay	24 de febrero de 2003		Extensión Acuerdo
Rep. Dominicana	5 de agosto de 2003	0.437	Dos años
Argentina	10 de septiembre de 2003	8.981	2003 a 2006

Fuente: FMI

El ajuste externo contemplado como mecanismo para el saneamiento de la balanza de pagos se remite fundamentalmente a una restricción de demanda, para cerrar así las brechas pública y privada, que derivan al final en el cierre de la brecha externa. De allí que la programación de metas en materia de crecimiento no se cumplan en la gran mayoría de los casos. En efecto, las economías latinoamericanas resultan especialmente sensibles a los cambios en su demanda interna, la cual constituye el elemento fundamental de sus dinámicas.

Por otra parte, las restricciones de demanda conducen a menores presiones sobre los precios, lo cual contribuye a reducir la inflación prácticamente en todos los casos. Se exceptúan Argentina y Uruguay, que inmersos en profundos programas de ajuste, evidenciaron en 2002 niveles de inflación superiores incluso a aquellos prevalecientes antes de los acuerdos.

Cuadro 3
Metas Definidas en los Acuerdos Stand by con el FMI

País	Fecha	Vigencias	Variable					
			Crecimiento PIB	Inflación	Déficit CC*	Balance SPC **	Balance Primario SPC	Balance Primario GC***
Brasil	13 Nov de 1998	1999		2.0	-3.5	2.6		1.8 (1)
		2000	3.0	2.0	-3.5	2.8		2.0 (1)
		2001	4.0	2.0	-3.5	3.0		2.3 (1)
	23 de Ago de 2001	2001	2.7	4.0		3.4		
		2002	3.5	3.3		3.5		
Argentina	14 de Feb de 2000	2000	3.5		4.5	-1.6		
		2001	4.0		4.5	-1.0		
		2002	4.0		4.5	-		
México	15 de Jun de 1999	1999	3.0	13.0	2.2	1.3		
		2000	5.0	10.0	3.2	1.0		
Bolivia	14 de Ago de 1998	1999	5.5	6.0		3.6		
		2000	6.0	5.5		3.2		
Perú	5 de May de 98	1998	4 a 5	7.5 a 9	<=5.9		1.7	
		1999	3 a 4	5 a 6	<3		0.9	
		2000	4 a 5	3.5 a 4	0.0		1.9	
		2001	2 a 3	2.5 a 3.5	<2.5		1.5	
		2002	3.5 a 4.0	0.0	<=3.5		1.9	
Uruguay	Marzo 12 de 1999	1999	-2.0	4.8	2.5	-1.8 a -2.1		
		2000	2 a 2.5	4 a 6	2 al 2.5	-1.8		
		2001	2.0	3.5 a 5.5	2.5	-2.6		
		2002	1.8	<=10	1 al 2	-2.5		
Ecuador	Abril 4 de 2000	1999		4.0	3.5	-3.2		6.6 (2)
		2000	0 a 1		7.6	-0.25		6.8 (2)
		2001	5.5 a 6.0	22-27				5.2 (2)
		2002	2.7	1.5				
Colombia	Diciembre 3 de 1999	1999	3.5	11.0	1.3	-5.9		
		2000	3.0	10.0	2.4	-3.5		
		2001	3.8	8.0	3.1	-2.40		
		2002	4.8	6.0	3.2	-1.3		

* Déficit en Cuenta Corriente / PIB

** Sector Público Consolidado

(1) Gobierno Central

(2) Sector Público no Financiero

La intención de todos los países, tal como se consignó en los acuerdos (excepto Brasil), fue la de registrar superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (Cuadro 3); sin embargo, sólo Uruguay logró parcialmente esta meta. Del Cuadro 3 también se observa cómo, en términos de crecimiento, se programaron en todos los casos ambiciosas metas orientadas generalmente a garantizar tasas entre 3% y 6%, lo cual favorece el saneamiento de las finanzas públicas y contribuye a reducir los pasivos con el resto del

mundo. Sólo Ecuador y Perú alcanzaron las metas propuestas, lo cual los constituyen en la excepción.

En materia fiscal se ha buscado garantizar el control al desfase en las finanzas públicas y, en la mayoría de los casos, obtener un superávit para contener así uno de los componentes de demanda de economías en desequilibrio y contribuir, a la vez, a la sostenibilidad del endeudamiento público. En el mejor de los casos, el déficit se estabiliza. Sólo Ecuador presenta una transición hacia un superávit en el GNC.

Por otra parte, países como Brasil, tras registrar un déficit en el Gobierno Central de 5.4% en 1998, fijó como meta hacia 2001, superávit primarios equivalentes a 2.3% del PIB en el Gobierno Central y de 3 puntos en el Sector Público Consolidado. Asimismo, Argentina se propuso eliminar un déficit fiscal equivalente a 3 puntos del PIB. No obstante, como lo muestran conjuntamente los cuadros 3 y 4, ninguna de estas metas fue alcanzada.

En términos generales, antes de la implementación de los acuerdos, los países enfrentan en general, alto y creciente endeudamiento externo, déficit fiscal y problemas de balanza de pagos, lo que sugiere excesos de demanda que, a la luz de un esquema de competencia, se traduce en insostenibilidad fiscal y externa. En estos puntos se concentran los programas de ajuste, con miras a restablecer los equilibrios.

No obstante, lo que muestra la evidencia es que más allá de las predicciones de los libros de texto, según los cuales la estabilidad macroeconómica, reflejada en equilibrio externo y en control a la dinámica de precios, es condición necesaria y suficiente para el crecimiento económico, existen imperfecciones y elementos propios de cada sistema, que exigen mecanismos alternativos a la mera reducción de barreras al mercado para lograr simultáneamente estabilización y crecimiento.

En efecto, los resultados son muy diversos y específicos a cada país, pero en términos generales distan de lo esperado. El crecimiento y la sostenibilidad fiscal, por ejemplo, no presentan una mejora definitiva a pesar de las ambiciosas metas en los acuerdos y de diversos esfuerzos en los frentes externo, fiscal y macroeconómico. Esto sugiere que existe una serie de elementos no considerados en las medidas y políticas del FMI, que condicionan su alcance en materia de estabilización y crecimiento. Sólo la corrección de los desequilibrios externos, en alguna medida y, ante todo, un control en el endeudamiento externo, pueden ser atribuidos al papel estabilizador del Fondo.

Sumario de resultados

La evaluación para América Latina, lleva a resultados aún menos alentadores que aquellos obtenidos de la experiencia en países de la muestra global del FMI, y resumidos con anterioridad en este documento (Cuadro 1). La evidencia de la región señala impactos

positivos apenas en términos de inflación y, dada la orientación de los programas, en reducción de la deuda con una corrección parcial del desbalance externo.

En el Cuadro 4 se contempla el efecto de los acuerdos sobre variables centrales consideradas en los mismos. Una mejora fiscal, en cuenta corriente o en términos de inflación o crecimiento, se denota con un signo (+). La reducción en la deuda se denota con un signo (-).

El éxito en el control de la inflación, como se explicó anteriormente, obedece en buena medida a las restricciones de demanda asociadas al ajuste externo. Los resultados en términos de crecimiento, en la mayoría de los eventos, se asocian a fenómenos recesivos. Las restricciones en la demanda se presentan sin embargo, con mayor intensidad, en el consumo y la inversión privados, en la medida en que los desequilibrios fiscales no se resuelven y en algunos casos empeoraron con posterioridad a los acuerdos.

Cuadro 4
Resumen de resultados de los acuerdos

PAIS	Cuenta Corriente	Inflación	Crecimiento	Fiscal	Empleo (1)	Deuda (1)
Brasil	-	-	-	-	+	-
Argentina	+	Nd	-	-	-	-
México	-	+	+	Nd	+	-
Bolivia	+	+	-	-	-	-
Ecuador	+ -	+ -	+	-	+	-
Uruguay	-	+ -	-	Nd	-	+
Perú	+	+	-	-	-	- +
Colombia	-	+	+	-	-	+

+ Indica comportamiento favorable

- Indica comportamiento desfavorable

(1) Sentido del cambio posterior a los Acuerdos.

Si bien la deuda externa tendió a decrecer en la gran mayoría de los casos, este alivio se reflejó en una posición adversa en la cuenta corriente. Esta relación sugiere que los esfuerzos asociados a los acuerdos celebrados con el FMI estuvieron orientados más al cumplimiento de las obligaciones de los gobiernos, pero no resultaron adecuadamente sustentados por mecanismos apropiados de ajuste fiscal ni de generación de recursos externos o por una mayor dinámica de las economías.

Así las cosas, sólo la reducción de la deuda y el control de la inflación pueden mostrarse, con algún fundamento, como resultado de los esfuerzos de estabilización derivados de los compromisos adquiridos con el FMI. La dinámica del crecimiento o el saneamiento de las finanzas públicas, si bien son condiciones para un adecuado ajuste externo, no han resultado garantizados por efecto de los acuerdos. De allí la importancia de

repensar dichos acuerdos como un complemento, antes que como un sustituto, de los programas de ajuste fundamentados en inversión, crecimiento y otras consideraciones de largo plazo.

Respecto al cumplimiento de las metas propuestas y a la implementación de los programas, se tiene que los requerimientos en los frentes externo y fiscal no se cumplen en prácticamente ninguno de los casos (Cuadro 5). Si bien este puede ser un indicativo de deficiencias en la observancia de las medidas programadas, también puede ser una señal de exigencias extremas por parte del Fondo a economías con dificultades en dichos frentes. A ello deben sumarse las rigideces fiscales y la carga asociada a la deuda que enfrentan las economías con problemas de financiamiento.

Cuadro 5
Acuerdos con el FMI: Concordancia de indicadores entre
Resultados y Metas*

País	Fiscal	Cuenta Corriente	Inflación	Crecimiento
Brasil	no	No	no	no
Argentina	no	No	ND	no
México	ND	No	sí	sí
Bolivia	no	ND	sí	no
Ecuador	no	no – sí **	no	sí
Uruguay	no	No	no	no
Perú	no	No	sí	no
Colombia	no	No	no	no

* Intervalo de 90%

** Depende del periodo

En efecto, los avances en cuanto a restricciones de demanda y esfuerzos fiscales no han sido despreciables. Sin embargo, la carga excesiva asociada al endeudamiento presiona tanto las finanzas públicas como las reservas internacionales, de tal manera que el cumplimiento de los acuerdos resulta limitado por la evolución fiscal y externa, así como por características estructurales de las economías. De allí que no sea posible asociar los pobres resultados de los acuerdos con sus mecanismos de implementación.

Evaluación de la evidencia

Aplicando información específica de países de América Latina, a continuación se realizan algunas estimaciones orientadas a identificar el impacto de los programas de ajuste acordados con el FMI. Para el ejercicio, se considera información entre 1995 y 2002 referente a PIB, cuenta corriente, inflación, desempleo, deuda externa y su variación, déficit fiscal y una variable de intervención que toma un valor igual a cero en ausencia de acuerdo con el FMI e igual a uno cuando hay acuerdo. El ejercicio se aplica a las economías de Brasil, Argentina, México, Bolivia, Ecuador, Uruguay, Perú y Colombia.

Crecimiento

Un primer ejercicio considera la relación entre crecimiento, como variable dependiente, y el balance externo, el desequilibrio fiscal y los acuerdos con el FMI como variables explicativas⁸. El Cuadro 6 presenta los resultados de la estimación y muestra, en primer lugar, que el déficit en cuenta corriente se asocia con la dinámica de la demanda interna y en consecuencia, presenta una asociación positiva con el crecimiento del producto. Respecto al déficit fiscal, cuanto más profundo resulta, menor es el crecimiento, lo cual se asocia tanto con su financiamiento como con la aplicación de los recursos, especialmente en países con altos niveles de endeudamiento.

Cuadro 6

Variable Dependiente: Crecimiento PIB
 Método: Panel Mínimos Cuadrados
 Serie: 1995 2002
 Total observaciones 57

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.721	0.910398	2.989084	0.0042
Cuenta Corriente	-0.436	0.147150	-2.967294	0.0045
Déficit Fiscal	0.713	0.251063	2.840743	0.0064
Acuerdo FMI	-0.176	0.930062	-0.189518	0.8504
R-squared	0.290	Mean dependent var		2.028
Adjusted R-squared	0.248	S.D. dependent var		3.482
S.E. of regression	3.079	Sum squared resid		502.5
F-statistic	6.213	Durbin-Watson stat		1.780
Prob(F-statistic)	0.001			

Como resultado de este ejercicio lo que se destaca es la ausencia de una relación estadísticamente robusta entre los acuerdos con el FMI y el crecimiento económico. Por el contrario, la evidencia sugiere que los acuerdos no afectan, ya sea positiva o negativamente, la dinámica de crecimiento (el coeficiente estimado no es estadísticamente diferente de cero). Este resultado confirma los resultados obtenidos anteriormente.

Para profundizar en estas conclusiones se recurre a una especificación alternativa, en la que sea posible identificar el impacto específico sobre cada país asociado con los acuerdos con el Fondo (Cuadro 7). Las magnitudes y los signos obtenidos anteriormente para la cuenta corriente y el déficit fiscal, se mantienen. La desagregación del impacto de los acuerdos indica, sin embargo, información interesante: sólo en dos de los ocho casos analizados –correspondientes a Argentina y Uruguay– los coeficientes son significativos (con un 90% de confianza), aunque el signo de la relación es contrario a lo esperado.

⁸ Esta última es una variable dicotómica, que toma valores de Uno en presencia de Acuerdos con el FMI y de Cero cuando esta condición no se cumple.

Cuadro 7

Variable Dependiente: Crecimiento PIB

Método: Panel Mínimos Cuadrados

Serie: 1995 2002

Total observaciones 57

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.439	1.005303	2.426820	0.0192
Cuenta Corriente	-0.511	0.153686	-3.325380	0.0017
Déficit Fiscal	0.709	0.310914	2.282463	0.0271
<i>Impacto Acuerdo</i>				
BRASIL	0.713	1.893142	0.376873	0.7080
ARGENTINA	-4.092	2.152939	-1.901064	0.0636
MEJICO	2.383	2.145407	1.111083	0.2723
BOLIVIA	-1.030	2.207053	-0.467080	0.6426
ECUADOR	2.266	2.345076	0.966511	0.3388
URUGUAY	-3.320	1.853887	-1.791301	0.0798
PERU	-0.426	1.775940	-0.240247	0.8112
COLOMBIA	2.046	2.016977	1.014428	0.3157
R-squared	0.417	Mean dependent var		2.028
Adjusted R-squared	0.290	S.D. dependent var		3.482
S.E. of regression	2.933	Sum squared resid		395.9
F-statistic	3.290	Durbin-Watson stat		2.111
Prob(F-statistic)	0.002			

Déficit Fiscal

Desde la misma perspectiva, se indaga en torno al impacto de los acuerdos sobre el déficit fiscal (Cuadro 8).

Cuadro 8

Variable Dependiente: Déficit Fiscal

Método: Panel Mínimos Cuadrados

Serie: 1995 2002

Total observaciones 59

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Inflación	0.032	0.014466	2.204001	0.0311
Crecimiento	0.164	0.050158	3.276052	0.0017
Acuerdo FMI	-0.569	0.360458	-1.578501	0.1194
<i>Dinámica Propia</i>				
BRASIL	-4.029			
ARGENTINA	-2.274			
MEJICO	-2.191			
BOLIVIA	-3.962			
ECUADOR	-3.419			
URUGUAY	-3.016			
PERU	-2.661			
COLOMBIA	-5.308			
R-squared	0.570	Mean dependent var		-2.833
Adjusted R-squared	0.480	S.D. dependent var		1.736
S.E. of regression	1.250	Sum squared resid		75.11
F-statistic	31.86	Durbin-Watson stat		1.411
Prob(F-statistic)	0.000			

La evidencia presentada sugiere que en materia fiscal los Acuerdos no han sido exitosos, por cuanto el coeficiente estimado tiende a ser significativo sólo a bajos niveles de confianza. Por el contrario, los mecanismos endógenos en cada país explican mejor la dinámica de las finanzas públicas, como lo sugiere la especificación de este modelo, en el que la “dinámica propia” contribuye a explicar ampliamente el déficit fiscal.

Deuda Externa

Un ejercicio adicional busca indagar acerca del efecto de los Acuerdos sobre el nivel de la deuda externa de los países analizados. En este aspecto, la evidencia es determinante, por cuanto la reducción de la deuda aparece como un resultado robusto en las estimaciones. En efecto, el ajuste externo y los acuerdos se encuentran asociados a drásticas reducciones de deuda. Si a ello se adiciona la contribución del crecimiento, se tiene que más de la mitad de la variación de la deuda evidenciada recientemente (57%), obedece conjuntamente a estos tres factores (Cuadro 9).

Cuadro 9

Variable Dependiente: Variación Deuda
Método: Panel Mínimos Cuadrados
Serie: 1995 2002
Total observaciones 49

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.237	1.777002	2.384424	0.0222
Cuenta Corriente	-0.927	0.333444	-2.780722	0.0084
Acuerdo FMI	-5.274	1.956875	-2.695486	0.0104
<i>Impacto Crecimiento</i>				
BRASIL	-0.219	1.060051	-0.207470	0.8368
ARGENTINA	0.932	0.511669	1.823409	0.0761
MEJICO	-1.295	0.503458	-2.572585	0.0141
BOLIVIA	-2.446	0.777113	-3.147918	0.0032
ECUADOR	-0.235	0.606220	-0.389213	0.6993
URUGUAY	0.265	0.643169	0.412931	0.6820
PERU	-3.130	0.779704	-4.015401	0.0003
COLOMBIA	0.363	0.874295	0.415499	0.6801
R-squared	0.569	Mean dependent var		2.612
Adjusted R-squared	0.455	S.D. dependent var		7.862
S.E. of regression	5.800	Sum squared resid		1278.
F-statistic	5.019	Durbin-Watson stat		1.682
Prob(F-statistic)	0.000			

Inflación

Finalmente, es posible evaluar el impacto de los Acuerdos en términos de inflación. El primer coeficiente muestra una relación inversa entre la variación de los precios y la dinámica del producto. Ello refleja, fundamentalmente, la reducción consistente en la inflación a la luz de los acuerdos. Al revisar, sin embargo, el impacto de los acuerdos en cada uno de los países considerados, este resulta ser significativo en cuatro de los ocho

países; no obstante, el signo no resulta completamente determinado, por cuanto en el caso de Ecuador, es positivo, lo que sugeriría mayor inflación durante la vigencia de los Acuerdos. En Argentina, Uruguay y Perú se observa un efecto negativo, es decir, los acuerdos producen una menor inflación. En Brasil, Méjico, Bolivia y Colombia, la evidencia no es concluyente.

Cuadro 10

Variable Dependiente: Inflación
Método: Panel Mínimos Cuadrados
Serie: 1995 2002
Total observaciones 64

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	20.32	2.482659	8.185324	0.0000
Crecimiento	-2.051	0.519411	-3.950221	0.0002
<i>Impacto Acuerdo</i>				
<i>BRASIL</i>	-7.842	6.844284	-1.145889	0.2569
ARGENTINA	-18.60	8.838639	-2.104512	0.0400
<i>MEJICO</i>	0.973	9.537593	0.102088	0.9191
<i>BOLIVIA</i>	-14.20	9.462256	-1.500701	0.1393
ECUADOR	44.56	9.469680	4.705884	0.0000
URUGUAY	-20.12	7.762688	-2.593083	0.0122
PERU	-13.62	6.840476	-1.991977	0.0514
<i>COLOMBIA</i>	-11.26	6.928325	-1.626086	0.1098
R-squared	0.449	Mean dependent var		13.70
Adjusted R-squared	0.358	S.D. dependent var		16.25
S.E. of regression	13.02	Sum squared resid		9158.4
F-statistic	4.907	Durbin-Watson stat		1.2056
Prob(F-statistic)	0.0001			

En conclusión, y tal como se desprende del análisis, los resultados de los Acuerdos con el FMI, pueden contribuir efectivamente a la reducción de la deuda y al ajuste externo, lo cual aporta asimismo a la reducción en los precios. En términos fiscales y de crecimiento, en cambio, los resultados no son concluyentes, aunque en la mayoría de las veces no se observan mejoras.

Otros determinantes de las limitaciones del Ajuste

Se ha insistido en la orientación de los programas de ajuste hacia la restricción de la demanda, como uno de los elementos que limitan su alcance, en virtud de la importancia que tiene este componente en las economías latinoamericanas. Igualmente, se evidenció que los acuerdos no hacen parte de una estrategia integral de reformas encaminadas a promover el crecimiento de largo plazo y el bienestar de la población. Además de estas características, un factor adicional contribuye a explicar el limitado alcance de los acuerdos, reflejados fundamentalmente en el frente externo, y es su carácter rígido, que pretende ser aplicado a todas las economías independientemente de sus especificidades. Así lo demuestra el estudio de algunos casos como Argentina, con una trayectoria cambiaria

particular basada en numerosos mecanismos para anclar el tipo de cambio, Ecuador con el caso extremo de dolarización, Brasil con elevados niveles de endeudamiento o Colombia, con una combinación de estos elementos. A pesar de estas disímiles características, los programas con el FMI no se modifican en virtud de estos elementos.

Ecuador, por ejemplo, experimentó estancamiento y recesión entre 1998 y 1999, fenómenos provocados especialmente por la caída en los precios del petróleo. Estos episodios, sumados a la acelerada depreciación de la moneda (cercana a un 35% real), deterioraron las finanzas gubernamentales y ocasionaron por lo demás que la deuda pública pasara de representar 65% del PIB en 1998 a 92% en 1999. En agosto de este último año se interrumpieron los pagos por servicios *Brady*, debilitando aún más al sector financiero, determinando, en últimas, la caída del ingreso real y propiciando las fugas de capital.

La posterior dolarización contribuyó a recuperar la actividad económica, con un sistema bancario más líquido y un mayor control a la inflación. El acuerdo con el FMI pretendió consolidar esta recuperación. No obstante, el país ya había recurrido a medidas fiscalistas para enfrentar la dinámica del déficit fiscal (2.5% del PIB en 1997 y 5.9% en 1998), afectando el consumo y el comercio exterior. El gasto por intereses continuaba su ritmo ascendente, a lo que se sumaba el costo por la recapitalización de los Bancos. De allí que el déficit no resultara controlado (7.2% en 1999) y por el contrario la deuda se profundizara.

En 2000 cedió la caída en los precios del petróleo lo cual, sumado a la recuperación de la demanda, contribuyó al mejoramiento de las finanzas públicas; los depósitos del sistema financiero se estabilizaron y se registró un superávit en cuenta corriente equivalente a 6.8% del PIB (en lo que incidió también, por supuesto, la dinámica petrolera). Tras un comienzo prometedor, como argumentaron en su momento el gobierno y el FMI⁹, la política fiscal en 2001 y 2002, no fue consistente con las exigencias de la dolarización, debido entre otros, al incremento excesivo de los salarios del sector público. Adicionalmente, los programas de privatización de las empresas estatales y otras importantes reformas estructurales se estancaron. Como resultado, a finales de 2002 el Gobierno central enfrentó nuevamente atrasos en los pagos internos y externos; se agotaron las disponibilidades de caja del tesoro y se desaceleró la actividad económica.

En esta coyuntura, y dada la dolarización de la economía, se contemplaba reducir el déficit del gobierno recurriendo a racionalización tributaria, control de gastos y venta de activos, mientras se adelantaban reformas estructurales ajustadas a esquemas de mercado.

Las medidas complementarias fueron: el fortalecimiento del sector financiero a través del desmonte del impuesto a las transacciones financieras, topes a las tasas de interés y la consolidación del seguro de liquidez sobre depósitos. En 2002 se aprobó la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscales, en virtud de la cual se limitó el crecimiento de

⁹ Ecuador. Memorando técnico de entendimiento Feb de 2003. FMI.

los gastos primarios reales del gobierno central, a un máximo de 3,5% por año y se obligó a reducir la deuda pública y el déficit fiscal (excluidos ingresos petroleros).

Las medidas llevaron a una recuperación parcial acompañada por una reducción en la inflación, así como por un superávit del Gobierno Central equivalente a 0.9% del PIB en 2001. En 2002, sin embargo, la economía se desaceleró, se agudizó el déficit en cuenta corriente y la deuda externa tendió a incrementarse.

En América Latina, especialmente en Argentina y Brasil, ya se habían experimentado resultados semejantes.

Argentina suscribió con el FMI un acuerdo en 2000, a propósito de agudos desequilibrios fiscales y externos que socavaban los resultados positivos alcanzados en la primera mitad de los noventa, enmarcados en el régimen de convertibilidad y la modernización productiva. Las finanzas públicas registraban déficit recurrentes debido, entre otros, a un ineficaz sistema tributario, a la erosión de las bases impositivas y al acelerado crecimiento en el gasto público. Es así como el déficit se agudizaba tanto en el gobierno federal (de 1,3% del PIB a 2,5% entre 1998 y 1999), como en los gobiernos provinciales (de 0,8% a 1,3% del PIB). El servicio de la deuda de estos últimos, demandaba hasta un 30% de sus rentas. Así, la deuda neta del sector público consolidado alcanzó en 1999 un 45,7% del PIB y crecía a un ritmo acelerado.

El desequilibrio en cuenta corriente se agudizó como consecuencia del ambiente externo desencadenado por las crisis asiática, rusa y del Brasil, entorno este que afectó a todas las economías de América Latina. Argentina en particular, enfrentó un deterioro de 13% en los términos de intercambio entre 1997 y 1999, lo que sumado a un mayor riesgo país, profundizó sus dificultades externas. Para ese periodo, Argentina crecía a una tasa de -3% y presentaba un desempleo de 13.8%.

Con el fin de recuperar la senda de crecimiento, el acuerdo con el FMI buscó recuperar el ahorro interno y mejorar la competitividad internacional a través del incremento en productividad, sustentado en reformas al mercado laboral, la seguridad social, la educación y la actividad financiera. Asimismo, el gobierno argentino se comprometió en una reforma del sector público orientada a garantizar el equilibrio fiscal y la sostenibilidad de la deuda externa, incorporando además de la reducción de transferencias, la venta de activos públicos.

En otras palabras, se contemplaba reducir el déficit del gobierno recurriendo a la racionalización tributaria, el control de gastos y la venta de activos, mientras se adelantaban reformas estructurales ajustadas a esquemas de mercado.

En Noviembre de 1998, Brasil suscribió un Acuerdo Stand-by con vigencia entre 1999 y 2001. En el mismo escenario presentado atrás para el caso argentino, se intentó retener reservas y fomentar el ahorro a través de elevadas tasas de interés, mientras se

recortaba el gasto; esta combinación llevó, sin embargo, al sacrificio de la demanda interna, ampliando cualquier efecto recesivo.

Los objetivos del acuerdo con el FMI en términos de mayor crecimiento, baja inflación y menor vulnerabilidad a choques externos, resultaron en función de la capacidad de ahorro del sistema. El ajuste fiscal entre tanto, se orientó hacia un superávit primario del sector público consolidado (2.6% del PIB en 1999 y 3.0% en 2001), con lo cual era posible además contribuir a la sostenibilidad de la deuda. Estos propósitos se enmarcaban, sin embargo, en elevados ritmos proyectados de crecimiento (entre 3% y 4%), baja inflación (2%) y un déficit en cuenta corriente del orden de 3.5% (inferior al 4.2% alcanzado en 1998).

El gobierno brasileño anunció, además, un recorte del gasto público del orden de 3 puntos del PIB, un gravamen a las transacciones financieras, un impuesto a las pensiones más altas y una reforma para la racionalización tributaria. Todo esto se enmarcaría dentro de la promulgación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal. La modernización, por su parte, se sustentaría en la desregulación y mayor participación del capital extranjero.

Una vez más, se contemplaba reducir el déficit del gobierno recurriendo a racionalización tributaria y control de gastos, mientras se adelantaban reformas estructurales ajustadas a esquemas de mercado.

El caso de Perú es semejante: los acuerdos se orientaron expresamente a garantizar el crecimiento con baja inflación, viabilidad externa y reducción de la pobreza. El énfasis se encontraba en la disciplina fiscal y monetaria y en la profundización de reformas estructurales.

Los acuerdos con el FMI buscaron monitorear los resultados fiscales y limitar los contratos de deuda externa de mediano y largo plazo del SPNF, a través de la ley de responsabilidad fiscal. Igualmente, se diseñaron programas para fortalecer la supervisión y regulación bancaria, se reformó el sistema de pensiones y se ampliaron los programas de concesiones y privatizaciones.

Como en los casos anteriores, se contemplaba reducir el déficit del gobierno recurriendo a racionalización tributaria, control de gastos y venta de activos, mientras se adelantaban reformas estructurales ajustadas a esquemas de mercado.

Los resultados, no difieren de lo esperado. El crecimiento fue inferior a lo proyectado, la inflación se ha controlado y el déficit en cuenta corriente ha tendido a reducirse. El déficit del sector público consolidado ha decrecido en virtud de la ley de responsabilidad fiscal. No obstante, la deuda interna del gobierno sigue creciendo.

En Colombia, la creciente inflexibilidad del gasto público y la estructura de ingresos del gobierno, conformaron en los noventa esquemas fiscales deficitarios. De allí que durante la segunda mitad de la década se dependiera cada vez más del endeudamiento. No

era posible concebir el cumplimiento de los compromisos legales y constitucionales del gobierno sin acudir al crédito, incluso en el período de auge correspondiente a la primera mitad de la década. En efecto, a pesar de la explosión en la inversión privada de entonces y de la bonanza en los flujos de capital asociados entre otros al boom petrolero, ya en 1993 el Gobierno Nacional Central registraba un déficit fiscal equivalente a 0.4% del PIB. Este desequilibrio y la dependencia del endeudamiento que de él se deriva, habrían de profundizarse con motivo del agotamiento de los recursos tributarios transitorios que financiaron gasto público permanente y de las crisis internacionales que se presentaron.

El endeudamiento pasó de cubrir compromisos derivados de las nuevas decisiones de gasto público adoptadas en la Constitución colombiana, a financiar faltantes del gobierno para cumplir sus obligaciones financieras. Al final, se presentaron dificultades para cubrirlos ambos y el resultado fue un permanente *roll over* de deuda, el recorte en la inversión y el aplazamiento de soluciones de fondo.

Así, mientras a mediados de los noventa la totalidad del crédito externo se aplicó a inversión, desde 1998 un 80% se ha destinado a cubrir deuda. Paralelamente, la banca multilateral y la banca comercial, principal fuente de financiamiento a comienzos de los noventa, perdieron participación a favor de los acreedores privados del mercado internacional de capitales. De esta manera, finalizó la década con operaciones de endeudamiento orientadas casi de manera exclusiva a garantizar el *roll over* de la deuda, a la vez que el gobierno deprimió fuertemente la inversión.

En 1999, con una deuda equivalente al 34% del PIB, una situación de desacumulación de reservas y un entorno internacional desfavorable, se firma el primer Acuerdo con el FMI con miras a proveer la liquidez necesaria para garantizar el financiamiento del creciente déficit fiscal del Gobierno, que para ese entonces alcanzaba cerca del 6% del producto nacional.

Sin duda, este acuerdo contribuyó a mantener la confianza de los inversionistas, permitiendo el financiamiento público. La deuda externa del GCN se incrementó en US\$8 mil millones en términos brutos entre 1999 y 2002 y su deuda neta total (interna y externa) pasó del 42% al 53% del producto. Por ello, sin que se buscara, el apoyo del FMI condujo a decisiones de política económica que han ignorado la solución de fondo a los problemas estructurales colombianos, al facilitar un mayor endeudamiento.

El incremento en la deuda se reflejó en la posición de riesgo de los inversionistas, máxime cuando fue precedido por la recesión y por la recalificación del país desde el grado de inversión al especulativo. Así, entre 1998 y 2001, los *spreads* tuvieron un salto desde 480 hasta 960 puntos básicos. No obstante, el acuerdo suscrito en 1999 con el Fondo permitió el acceso a nuevos recursos. Desde mediados de 2000 la tendencia generalizada en los *spreads* sobre la deuda externa colombiana fue a la baja, lo que llevó al gobierno a optar por “resolver” sus problemas fiscales con más endeudamiento externo.

De esta manera, la no verificación del riesgo en los precios y el acceso a los mercados de capital configuraron un “riesgo moral” que ha permitido dilatar la adopción de medidas que debieron ser aplicadas de tiempo atrás, para evitar la senda de insostenibilidad en las finanzas públicas.

Ciertamente, el respaldo del FMI es un elemento decisivo para dar continuidad al esquema de financiamiento de la economía colombiana. Sin embargo, los fundamentales de las exportaciones y de la absorción interna no se han corregido, por lo que se mantiene la dependencia de los recursos del resto del mundo. De esta manera, el *roll over* de la deuda, tanto interna como externa, se convierte en el centro de gravitación de la economía colombiana.

Si se considera, además, que la balanza comercial colombiana presenta una estructura deficitaria, aunque las transferencias hayan permitido cubrir en parte estos faltantes, no se evidencian mecanismos sostenibles que soporten esta brecha. Por el contrario, el servicio de la deuda externa abarca un 30% de los usos en la balanza de pagos y porcentaje similar representa el endeudamiento externo en las fuentes.

En definitiva, e independiente del entorno de cada economía, referido a sus características económicas, políticas, institucionales, fiscales y productivas, la orientación de los acuerdos es la misma y el resultado tiende también a reproducirse: se trata de reducir el déficit público y los excesos de demanda mediante la racionalización tributaria, el control de gastos y la venta de activos públicos, mientras se adelantan reformas estructurales ajustadas a esquemas de mercado.

Al final, los compromisos firmados por los gobiernos con el Fondo carecen de políticas claras en materia de crecimiento económico y le han apostado todos sus esfuerzos al ajuste macroeconómico. Algunos dirán que eso se debe a la especialización de las actividades del FMI. Pero la evidencia mostrada señala, sin duda, que resulta insuficiente concentrarse en la evolución de los precios básicos y en las condiciones financieras de corto plazo. Es más, la ausencia de políticas efectivas para impulsar el crecimiento económico conduce a que las respectivas metas consignadas en los acuerdos no pasen de ser “buenos deseos”. A la postre, el incumplimiento de las metas fiscales y el acelerado aumento de la deuda pública pueden originarse en la obtención de tasas inferiores de crecimiento a las que habían sido convenidas en los acuerdos.

Conclusión

Las experiencias de los acuerdos de los países de América Latina con el Fondo Monetario Internacional demuestran que se han sustituido políticas antes orientadas a consolidar el crecimiento y el bienestar por programas caracterizados por medidas de corto plazo dirigidas de manera predominante a la sostenibilidad externa.

Las posibilidades de complementariedad entre el crecimiento y la estabilidad macroeconómica no han sido evaluadas y, por el contrario, al haberse desvinculado los propósitos de crecimiento y bienestar de aquellos de estabilización y ajuste, no han sido superadas a partir de los mencionados acuerdos.

Si bien la mayor parte de los países comprometidos con los acuerdos con el FMI, avanzan en el ajuste externo y, como consecuencia de las restricciones de demanda, en el control de la inflación, los resultados en términos de crecimiento son preocupantes. Al respecto, es preciso llamar la atención en torno a la importancia que tiene la demanda interna como soporte de crecimiento en las economías latinoamericanas, por lo cual los programas de ajuste tienen implícito un muy alto costo en materia de crecimiento y empleo.

Con el fin de evitar este sesgo, es necesario repensar la estructura y mecanismos de estos compromisos, de tal manera que se orienten, bien sea a su complementariedad con los objetivos de crecimiento y bienestar, o bien que resulten compatibles con estos propósitos, así como con políticas de largo plazo orientadas a suplir carencias también desde el lado de la oferta, elemento que escapa de los diagnósticos del FMI. Es preciso, en consecuencia, trascender esa concepción y pensar los acuerdos, cuando sean requeridos, como un elemento parcial, que se involucre en una estrategia integral de desarrollo de largo plazo que busque, por lo demás, su adecuación a las necesidades y características específicas de cada país de la región.

Las lecciones de la experiencia en América Latina muestran que la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria pero no suficiente para alcanzar un crecimiento económico alto y sostenido y que, por ello, son indispensables políticas sectoriales activas que promuevan la modernización y el fortalecimiento de los sistemas productivos y contemplen la generación de empleos más productivos y mejor remunerados.