

EN BUSCA DE UN BIEN LOGRADO AJUSTE EN LA ECONOMIA MUNDIAL

Informe sobre la Reunión Anual del Fondo

Por Avinash Bhagwat.

En el *Informe Anual* presentado este año por los Directores Ejecutivos del Fondo a los Gobernadores, se calificó la situación económica mundial de decepcionante y difícil en aspectos importantes, pero también se hacían observar ciertos signos de progreso. Los problemas eran muchos, y relacionados entre sí: en los países industriales, la permanente inflación acompañada de alto desempleo, que en algunos países está aumentando; en la mayoría de los países crecimiento económico estancado o lento y una desaceleración del comercio internacional; continuos desequilibrios externos en cuenta corriente— y los de los países en desarrollo no petroleros no solamente considerables sino aumentando todavía; tasas de interés nominales y reales excepcionalmente altas en los principales centros financieros, que crean dilemas de política interna para muchos países industriales y que aumentan en gran medida el ya oneroso servicio de la deuda externa de muchos países en desarrollo; y para colmo las incertidumbres, las fluctuaciones inusualmente amplias de los tipos de cambio entre las principales monedas. Si bien se aportaron variadas apreciaciones, inquietudes y soluciones propuestas para los males de la

economía mundial, el aspecto notable de las reuniones fue quizás el de que en las cuestiones esenciales había un terreno común compartido por muchos de los Gobernadores que asistieron. En retrospectiva, el tema central de la reunión de este año fue la importancia dada a la urgencia de promover el ajuste en la economía mundial.

Hay algo de tranquilizador en las ya discernibles señales de progreso hacia un ajuste bien logrado. En primer término, está claramente comprobado que el estrecho vínculo entre consumo de energía y crecimiento económico se ha aflojado— el consumo total de energía de los países industriales fue en 1980 el mismo que en 1973, con todo y que sus economías habían crecido en un 19 por ciento en términos reales durante este periodo. En segundo lugar, la explosión inflacionaria de 1979—80 parece estar quedando al fin bajo control, gracias más que todo a la decidida firmeza de la política monetaria en los países más importantes. Así, para junio de 1981, la inflación de los precios al consumidor en los países industriales había cedido por séptimo mes consecutivo. Tercero, se esperaba que la balanza externa combinada en cuenta corriente pasara de un déficit apreciable en 1980 a un superávit moderado

en 1981.

Pero volviendo la atención a los países en desarrollo no petroleros, era difícil dar con una perspectiva tan consoladora. El déficit combinado en cuenta corriente de estos países se había doblado con creces en dos años llegando a \$84.000 millones en 1980 y era de esperar que se acercara a los \$100.000 millones en 1981. A pesar de la capacidad, hasta ahora, de los mercados privados para proporcionar gran parte del financiamiento de este déficit, y aunque muchos países hubieran adoptado programas globales de ajuste varios de ellos respaldados con el uso de recursos del Fondo— la cuestión que había que confrontar era la de si los déficit de tal magnitud podían ser financiados sobre una base sostenible.

PRIORIDADES ECONOMICAS

En sus observaciones de apertura, el Director Gerente del Fondo, señor Jacques de Larosiére, declaró que el esfuerzo para combatir la inflación y eliminar las expectativas inflacionarias debía seguir siendo la piedra angular de una estrategia que buscara el ajuste global bien logrado. También hubo consenso entre los gobernadores en que seguían siendo decisivas las políticas resueltamente anti-inflacionarias, en especial ahora cuando había ciertos signos de que el problema estaba cediendo. A pesar de los altos niveles de desempleo sin precedentes en los países industriales, el criterio predominante era que si fueran a adoptar prematuramente políticas expansionistas, la inflación reviviría y se reanimarían las expectativas inflacionarias.

Se presentó alguna divergencia de puntos de vista en lo que respecta a las altas tasas de interés predominante en los principales centros financieros. El efecto en muchos países con libertad de movimiento de capital era obligarlos a mantener tasas de interés incompatibles con las necesarias para la reactivación de la inversión

interna y de la marcha económica en general. Para muchos países en desarrollo que durante el decenio pasado habían contraído una deuda externa sustancial a tasas de interés flotantes, las altas tasas de interés significaban no solamente que el financiamiento era ahora costoso, sino también que el costo del servicio de la deuda pendiente está recayendo con una carga más sobre la posición externa ya sometida a presión en otras direcciones.

Pero estas críticas a las altas tasas de interés predominantes no se tradujeron, en su conjunto, en razones para suavizar la gestión de la demanda agregada. Muchos Gobernadores consideraban que las tasas eran resultados de confiar excesivamente en la políticas monetaria para combatir la inflación y en medidas fiscales de apoyo inadecuadas. A este respecto el Director Gerente indicó que en los países industriales los déficit presupuestarios en relación con el ingreso nacional casi se habían duplicado desde 1973. Lo que pedían estos Gobernadores era una política fiscal más restrictiva y una poda de los déficit fiscales, sobre todo en los países más importantes. Se creía que las demandas menores resultantes sobre los mercados financieros contribuirían a moderar las tasas de interés y a reavivar la inversión privada. Sin embargo, en último análisis, la opinión predominante fue la de que una reducción duradera de las tasas de interés dependía básicamente del éxito en controlar la inflación y la consiguiente disolución de las expectativas inflacionarias— condición previa esencial para que se reanude el crecimiento económico real sobre una base firme y sostenible y a un ritmo satisfactorio.

Varios Gobernadores insistieron en que para lograr un crecimiento constante en oportunidades de empleo productivo así como también niveles de vida en continuo mejoramiento, el firme control de la demanda agregada se debe complementar mediante

medidas adecuadas para estimular la oferta. Se mencionaron diversas políticas para este fin: la erradicación de rigideces e ineficiencias largamente establecidas y que estorbaban el libre funcionamiento de los mercados; la eliminación de las reglamentaciones del gobierno que sostienen tales ineficiencias; políticas encaminadas a estimular el ahorro, la inversión productiva y el espíritu de empresa innovador; programas para promover la movilidad de la mano de obra y su readiestramiento; y estrategias globales en cuanto a la energía concebidas para conservar su uso y desarrollar nuevas fuentes. Hubo además un llamado unánime a resistir a las crecientes presiones proteccionistas basándose en que recurrir al proteccionismo no solo era algo autodestructivo sino también enemigo de toda estrategia coordinada de ajuste internacional.

TENSIONES EXTERNAS SOBRE LOS PAISES MENOS DESARROLLADOS

Se consideró que el problema más difícil era la situación apurada de los países en desarrollo no petroleros. Sus grandes déficit externos en cuenta corriente se debían sobre todo a factores externos fuera de su control— en particular, relaciones de intercambio en notable deterioro, mercados de exportación en disminución debido a la atonía económica en los países industriales, y una carga más pesada del servicio de la deuda a causa de las altas tasas internacionales de interés. El mejoramiento de estas adversas condiciones dependía del progreso ininterrumpido del control de la inflación en el mundo industrial, seguido de recuperación económica y de crecimiento sostenido, todo lo cual ampliaría los mercados de exportación y fortalecería los precios de productos procedentes de países en desarrollo. La disrupción. En general se había aceptado (como lo refleja, por ejemplo, el Comunicado de Roma de la primavera de 1974) que el superávit externo combinado de los países

exportadores de petróleo sólo se podía reducir gradualmente y que, durante este período provisional de ajuste, era inevitable que los países importadores de petróleo en su conminación esperada de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales también aliviaría la carga del servicio de la deuda. Entretanto, sin embargo, la cuestión era por cuánto tiempo se podrían sostener los déficit externos reinantes en cuenta corriente. Ante las duras condiciones externas, era importante que los esfuerzos de ajuste en estos países se reforzaran de manera de reducir los déficit de pagos a niveles tolerables.

A este respecto, algunos Gobernadores de países en desarrollo plantearon la cuestión de la distribución apropiada de la carga del ajuste entre países industriales y los países en desarrollo no petroleros. Dicho brevemente, el argumento fundamental era que después de cada uno de los dos episodios de agudas alzas de los precios del petróleo, habían surgido masivos desequilibrios de pagos entre los países exportadores de petróleo y países importadores de petróleo en cuanto junto experimentarían un déficit combinado equivalente al superávit de los países exportadores de petróleo. Todo intento por parte de un subgrupo para eliminar su déficit tendría ante todo por resultado el trasladarlo a los demás países del grupo de importadores de petróleo. Pero lo que parecía estar sucediendo entre 1980 y 1981 fue que la parte de carga soportada por los países en desarrollo no petroleros había aumentado, en tanto que la de los países industriales más poderosos había disminuido. Como los países en desarrollo no petroleros eran los menos capacitados para financiar cualquier déficit que hubiera que soportar, estos Gobernadores abogaron por una estrategia cooperativa de ajuste internacional que también estuviera dirigida hacia una distribución más equitativa de la carga global del ajuste.

ASIGNACIONES DE DEG

En el campo de las operaciones del Fondo, una cuestión importante sometida a los Gobernadores fue la de una posible nueva asignación de derechos especiales de giro (DEG) en el futuro inmediato. De acuerdo con el Convenio Constitutivo del Fondo, las decisiones tocantes a las asignaciones se deben basar en una propuesta del Director Gerente, que se ha de hacer después de cerciorarse de que tiene amplio apoyo entre los miembros. Además, una decisión sobre asignación de DEG exige una mayoría del 85 por ciento de la totalidad de los votos en el Fondo. De acuerdo con una decisión tomada en 1978, el Fondo asignó a sus miembros DEG 4.000 millones al comienzo de cada uno de los tres años siguientes. A falta de una nueva decisión, no se harían asignaciones a partir del 1 de enero de 1982.

Algunos Gobernadores opinaban que todavía no había argumento convincente para hacer asignaciones en 1982 para satisfacer una necesidad global demostrada a largo plazo de activos de reserva. En cambio, los Gobernadores que estaban a favor de más asignaciones señalaron que si bien podía ser adecuada la oferta de liquidez internacional, muchos países no tenían acceso a ella, y que sus necesidades de reservas internacionales seguían siendo agudas. En el Comité Provisional, quedó claro que no había consenso sobre el cual basar una decisión. Por tanto, el Comité instó al Directorio Ejecutivo a seguir sus deliberaciones sobre si debería haber más asignaciones de DEG en el momento presente y recomendó que dentro de tales deliberaciones se incluyera la propuesta de continuar con las asignaciones con la cadencia establecida en 1978 - o sea a razón aproximadamente de DEG 4.000 millones al año.

LIQUIDEZ DEL FONDO

Un segundo tema operacional importante fue el de la liquidez del Fondo, sus

necesidades potenciales de empréstitos y la octava revisión general de cuotas. Los Gobernadores fueron unánimes en afirmar que las cuotas deben seguir siendo la fuente básica de financiamiento del Fondo. De ahí que la octava revisión de cuotas fuera de suma importancia. Al mismo tiempo, acogieron con beneplácito los acuerdos mediante los cuales el Instituto Monetario de Arabia Saudita (IMAS) hizo un compromiso para prestar al Fondo DEG 4.000 millones al año en dos años, con posibilidad de una suma adicional al tercer año. La fructífera conclusión de estos acuerdos y otros a más corto plazo con otras autoridades monetarias han hecho posible poner en marcha la política del Fondo de acceso ampliado a sus recursos. La opinión predominante fue la de que el Fondo debería continuar con sus esfuerzos para lograr acuerdos de financiamiento proveniente de entidades oficiales en general según los delineamientos de los acuerdos concluidos antes de 1981, pero que el uso de recursos obtenidos en préstamo por el Fondo se debería considerar, ante todo, como una operación de transición durante el período en que las cuotas totales no fuera adecuado para permitir al Fondo dar cumplimiento pleno a sus compromisos a tenor del Convenio Constitutivo a este respecto.

Las cuotas tienen en el Fondo un papel decisivo. La magnitud de la cuota de un país miembro se propone reflejar ampliamente su importancia relativa dentro del sistema monetario internacional determina su contribución al Fondo, sus derechos de voto, los límites de su acceso a los recursos del Fondo y su participación en toda asignación de DEG. El Convenio Constitutivo estipula una revisión general de cuotas a intervalos de no más de cinco años. Según esto, la octava revisión general hoy en curso estará concluida, por tarde, para noviembre de 1983. En relación con esta revisión, hubo acuerdo general sobre varios puntos. Primero,

que el total de cuotas del Fondo tenía que ser aumentado sustancialmente en el transcurso de los años habían dejado de ir a la par con el crecimiento de las importaciones agregadas mundiales y también se habían contraído notablemente en cuanto proporción de la liquidez internacional total. Segundo, que actualmente las cuotas de muchos miembros no corresponden a sus posiciones relativas en la economía mundial y que la octava revisión general de cuotas remediaría esta situación. El Comité Provisional también acordó que había que terminar la revisión tan pronto como fuera posible.

SUPERVISION; FINANCIAMIENTO DE BALANZA DE PAGOS

Los Gobernadores abordaron también aspectos interrelacionados de las políticas del Fondo tales como la responsabilidad del Fondo en ejercer supervisión sobre las políticas de tipos de cambio de los países miembros y ofrecer financiamiento temporal de balanza de pagos a sus miembros. Las recientes e inusualmente grandes fluctuaciones de los tipos de cambio entre las principales monedas fueron ocasión para considerar con especial atención la función de supervisión del Fondo. El consenso en esta materia se reflejó en el comunicado del Comité Provisional, que subrayó "la necesidad de que el Fondo ejerza efectivamente, y de manera simétrica y uniforme respecto de todos sus miembros, su función de supervisión en relación con las políticas de balanza de pagos y tipos de cambio. Particularmente digno de mención fue la renovada insistencia en la necesidad de uniformidad y simetría en el ejercicio de la supervisión.

El Fondo ha comenzado el año pasado a desempeñar un papel más importante en el financiamiento y ajuste de desequilibrios de pagos, a medida que el Directorio Ejecutivo ha perfeccionado lo que se ha venido

a llamar la política de acceso ampliado a los recursos del Fondo. En virtud de esta política, condicionada a la existencia de una necesidad de balanza de pagos y la adopción de programas nacionales vigorosos de ajuste, los países miembros pueden recibir del Fondo préstamos hasta el 150 por ciento de la cuota por año y hasta 450 por ciento en tres años. En lo que se refiere a la condicionalidad, en vista de los aspectos estructurales de los problemas de pagos de muchos países, los programas de ajuste se diseñan de manera de extender el proceso de ajustes en períodos más largos que antes. Si bien la prudente gestión de la demanda continúa siendo un elemento esencial, se presta más atención a políticas orientadas a la oferta, que incluyan medidas destinadas a eliminar estrangulamientos en sectores estratégicos tales como la energía.

Los Gobernadores de muchos países expresaron su firme respaldo a estas políticas que vinculan el aumento del financiamiento del Fondo con el ajuste efectivo de balanza de pagos. Por ejemplo, el Secretario del Tesoro Donald T. Regan, Gobernador de los Estados Unidos, lo calificó de prudente respuesta en circunstancias en las que la mayoría de los países confrontaban la necesidad de obtener más financiamiento y de emprender ajustes de balanza de pagos. En la práctica ha habido un agudo incremento durante el pasado año en el número de acuerdos de derecho de giro o de acuerdos ampliados con condicionalidad del tramo superior de crédito que han sido solicitados por los países miembros y aprobados por el Fondo. En sus observaciones de clausura, el Director Gerente hizo observar que las Reuniones Anuales habían señalado la convicción de los países miembros —industriales y en desarrollo— de que el ajuste eficaz era imperativo para todos los países con desequilibrios graves, estuvieran o no utilizando recursos del Fondo.