

Evaluación de los programas respaldados por el FMI

Los programas respaldados por el FMI, ¿qué procuran alcanzar? ¿Cómo se formulan? ¿Cómo se debe medir su éxito? ¿Han logrado sus fines? A solicitud del Directorio Ejecutivo del FMI, el personal técnico examinó detenidamente los resultados de los programas respaldados por el FMI en el período 1995–2000. Los documentos elaborados para ese fin parecen indicar dos desafíos para el diseño de los programas en el futuro: en los *países de bajo ingreso*, la clave será aprovechar los logros en materia de estabilidad macroeconómica y crecimiento sostenido del producto para mantener la viabilidad externa y evitar más problemas del servicio de la deuda. En los *países de ingreso medio*, especialmente durante crisis de la cuenta de capital, los programas deben restablecer rápidamente la confianza del mercado para ayudar a evitar un ajuste demasiado brusco de la cuenta corriente que genere perturbaciones económicas.

En los últimos quince años, los problemas de los países miembros han cambiado mucho, y por ende también los objetivos de los programas económicos para los cuales las autoridades nacionales han solicitado el apoyo del FMI. No obstante, la manera exacta en que el FMI responde a estas necesidades inevitablemente ha complicado el diseño del programa y la evaluación de su éxito. En su estudio, el personal del FMI inicialmente clasificó los programas por sus principales objetivos y, si bien algunos detalles varían, los colocó en una de las siguientes categorías generales:

- *Déficit insostenibles de la cuenta corriente.* En casos clásicos de ajuste externo, los países con dificultades para financiar su déficit en cuenta corriente se comprometen a reducirlo a un nivel sostenible, mientras que el financiamiento del FMI los ayuda a reconstituir las reservas. Ello atenúa el ajuste necesario al permitir que una parte se obtenga a través de una reacción positiva de la oferta además de la gestión de la demanda.
- *Crisis de la cuenta de capital.* Cuando las fuertes salidas de capital obligan a un brusco ajuste externo y, comúnmente, el tipo de cambio y la actividad económica colapsan, las políticas monetaria y fiscal se orientan más hacia el restablecimiento de la confianza y a limitar los efectos perniciosos sobre la actividad que a fomentar el ajuste externo (ya que, en efecto, el retiro del financiamiento privado está lográndolo).
- *Economías en transición y países de bajo ingreso.* Aunque hay muchas diferencias entre estos países, los programas comúnmente se centran en la estabilización macroeconómica y la transformación estructural para reforzar la eficiencia económica y promover el crecimiento sostenido, manteniendo la viabilidad externa.
- *Credibilidad de la política y sostenibilidad de la deuda pública.* Aunque las cuentas corrientes estén generalmente equilibradas, los programas pueden ayudar a reducir las tasas de interés y los

spreads, ya que la mayor credibilidad de las políticas de las autoridades hace más sostenible la dinámica de la deuda pública.

¿Qué constituye el éxito?

Al concluir los programas respaldados por el FMI, los países deben tener una posición externa viable. Por consiguiente, el ajuste externo constituye la primera medida del éxito. En el corto plazo, sin embargo, el ajuste puede tomar rumbos muy diferentes. Los países con pocos recursos de financiamiento pueden reducir rápidamente su endeudamiento externo y disminuir la probabilidad de crisis futuras, pero la dureza del ajuste suele exigir un fuerte sacrificio en la actividad económica, el empleo y el tipo de cambio. En cambio, los países con acceso a financiamiento adicional pueden aplazar el ajuste necesario, pero la crisis posterior puede exigir un ajuste mucho más penoso. El desafío básico consiste en equilibrar el ajuste y el financiamiento.

La sostenibilidad de la deuda a mediano plazo ofrece una buena escala para medir ese equilibrio, en el que los países se deben ajustar en grado suficiente, pero no más del requerido, para obtener una posición acreedora externa sostenible. El FMI proporciona suficiente financiamiento directo, o actúa como catalizador para generarlo indirectamente, a fin de que el país miembro pueda ajustarse al ritmo indicado, mientras que su asesoramiento lo ayuda a diseñar un programa de políticas que produzca un mínimo de perturbaciones económicas y sociales.

Frente a estos criterios, ¿qué resultados ha producido el ajuste externo? Se observa una gran diferencia entre los resultados de los países de ingreso medio y los de ingreso bajo. En los *países de ingreso medio*, los programas generalmente han cumplido las metas de ajuste de la cuenta corriente que exige la sostenibilidad de la deuda. En algunos casos —sobre todo, pero no siempre, en las crisis de la cuenta de capital— las fuertes salidas de capital suscitaron un ajuste externo más brusco que lo programado, o mayor de lo necesario para la sostenibilidad de la deuda. Ello no obedeció a políticas macroeconómicas contractivas —la consolidación fiscal generalmente fue inferior a lo programado—, sino a un déficit de financiamiento originado por las salidas de capital. Al mismo tiempo, se observa que los programas respaldados por el FMI ayudaron a obtener mejoras en la cuenta corriente a un menor costo en términos de reducción del crecimiento del producto, quizá debido a políticas más eficientes.

En el caso de los *países de bajo ingreso*, sin embargo, la situación es diametralmente opuesta: generalmente no se programó un ajuste externo suficiente para hacer sostenible la deuda, y la mejora efectiva de la balanza en cuenta corriente fue inferior a las metas del programa. Por consiguiente, estos programas no procuraban, ni lograron, obtener viabilidad externa a través del ajuste externo, sino que confiaban implícitamente en el alivio de

la deuda. Efectivamente, durante este período se creó la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME) y la Iniciativa PPME reforzada, en 1996 y 1999, respectivamente, pero, incluso con el alivio de la deuda, los déficits en cuenta corriente —programados y efectivos— fueron demasiado altos para estabilizar las razones de endeudamiento.

Obviamente, la viabilidad externa es solo uno de los objetivos de un programa. Los programas también pueden tener como objetivo reducir la inflación y estabilizar la economía, elevar el crecimiento del producto y reducir la pobreza. En los *países de ingreso medio* que aplican programas respaldados por el FMI se produjeron reducciones duraderas de la inflación y del crecimiento del PIB real durante el período del programa, seguidas de una recuperación de las tasas de crecimiento, pero no un aumento con respecto al período anterior al programa. En cambio, los programas de los *países de bajo ingreso* registraron mejoras sostenidas en el crecimiento durante y después del programa impulsadas por una combinación de políticas macroeconómicas más acertadas (menor inflación y menor déficit fiscal después de recibidas las donaciones) y un entorno externo más benigno.

Las conclusiones plantean dos importantes conjuntos de interrogantes. En el caso de los *países de ingreso medio*, especialmente en crisis de la cuenta de capital, la pregunta crucial es cómo generar un retorno más rápido de la confianza y los flujos de capital privados, haciendo más congruente el ajuste externo con la sostenibilidad de la deuda y evitando correcciones de la balanza corriente excesivamente bruscas y perturbadoras. ¿Se requerirá para ello un mayor financiamiento del FMI? ¿Controles de capital? ¿Políticas más radicales? ¿O ello es inevitable, y la única cura es la prevención?

En el caso de los programas con *países de bajo ingreso*, el desafío fundamental será cómo seguir mejorando los resultados en materia de crecimiento, ya sea a través de la reducción de la inflación y los déficits fiscales, incluidas las donaciones, o a través de políticas estructurales, manteniendo la viabilidad externa. ¿Se requerirá para ello un nuevo alivio de la deuda? ¿Una mayor proporción de financiamiento en forma de donaciones y no de préstamos? ¿O un replanteamiento fundamental del diseño del programa?

Marcos y fórmulas

Los equipos asignados por el FMI para brindar asesoría a las autoridades nacionales se valen de diversos métodos analíticos para diseñar los programas. Este enfoque ecléctico les permite diseñar programas ajustados a las circunstancias de cada país. Para el marco macroeconómico a corto plazo, el enfoque funciona sorprendentemente bien: salvo en el caso de las crisis de la cuenta de capital, ni las proyecciones de inflación ni las de

crecimiento presentan sesgos sistemáticos. A plazos más largos, sin embargo, las proyecciones de crecimiento tienen sesgos optimistas, especialmente en los países de bajo ingreso. Una consecuencia notable son proyecciones de deuda poco realistas, un defecto que se pretende remediar con las nuevas plantillas de sostenibilidad de la deuda.

No obstante, subsisten desafíos para predecir y comprender el efecto de las fuertes salidas de capital sobre la eficacia de las políticas y para formular mejores modelos de crecimiento a mediano plazo, incluidos los empleados para evaluar mejor la sostenibilidad de la deuda.

Contenido de las políticas

En cuanto al contenido de las políticas, se formulan tres preguntas: ¿Las políticas se orientaron hacia los objetivos del programa? ¿Se aplicaron? ¿Cuál fue el resultado?

La estabilización macroeconómica y el ajuste externo suelen ser piedras angulares de los programas respaldados por el FMI, de modo que no sería raro que el régimen cambiario se modifique al comienzo de un programa y es muy extraño que haya

una fuerte devaluación en esas primeras etapas. No obstante, se observa cierta tendencia en los *países de ingreso medio* a vincular sus monedas con fines de desinflación, en tanto que los *países de bajo ingreso* generalmente procuran hacerlo mediante regímenes flotantes.

Las tasas de éxito en ambos enfoques fueron virtualmente idénticas. Lo que parece diferenciar el éxito del fracaso es el hecho de lograr el ajuste fiscal programado. El ajuste externo fue más fácil en los regímenes cambiarios flotantes, pues una mejora de la balanza corriente guardaba relación con una menor reducción del crecimiento del producto, aunque el efecto no

es de gran magnitud. Si bien los países con regímenes cambiarios vinculados se consideran más propensos a un endeudamiento excesivo en moneda extranjera, y por ende a sufrir un ajuste externo más agudo cuando se desploma la paridad, no siempre se observa esta asociación, aunque podría haberse dado en algunas crisis de la cuenta de capital.

En cuanto a las políticas monetarias, en general los programas se proponían reducir las tasas de crecimiento del dinero en sentido amplio y las de inflación. La meta de la contracción monetaria era mayor cuanto mayores fueran la reducción de la inflación y la mejora de la balanza en cuenta corriente programadas, y menor, cuanto mayor fuera la brecha inicial del producto y si el tipo de cambio era flotante. Se logró reducir la inflación, aunque no siempre en la medida de la meta, en parte por desbordamientos del dinero en sentido amplio. Un factor importante es que al parecer no importa si estos se derivaron de afluencias de la balanza de pagos o de la creación de crédito

interno, lo cual plantea interrogantes acerca de la necesidad de esterilizar las grandes afluencias de capital o donaciones a fin de alcanzar las metas. Y, si bien un factor típico de los programas fue la contracción monetaria, no hay indicios de una desaceleración del crecimiento del producto.

Dependiendo de los niveles iniciales de gasto público, el déficit fiscal y las mejoras programadas en la balanza corriente, los programas contemplaban en promedio una contracción fiscal del 1%-2% del PIB en dos años; fuera de estas condiciones iniciales, los programas de los *países de bajo ingreso* tenían como meta un ajuste fiscal cercano al 1% del PIB menos que *los de ingreso medio*. Si bien la contracción fiscal generalmente se logró en el primer año del programa, al año siguiente tienden a producirse grandes desviaciones, sobre todo si el crecimiento resulta inferior a lo previsto y el ajuste contemplado se basaba principalmente en los ingresos o era demasiado elevado. Esas desviaciones, a su vez, contribuyeron al fracaso de la desinflación y a un empeoramiento de la dinámica de la deuda pública, aunque la mayor fuente de errores en las proyecciones de dicha dinámica provino de variaciones de valoración en la deuda denominada en moneda extranjera y los costos fiscales de las crisis bancarias.

El ajuste fiscal en los programas respaldados por el FMI suele ser controvertido por su efecto contractivo sobre la economía, pero los datos empíricos no indican que desacelere el crecimiento del producto. Al contrario, la reducción de los déficit presupuestarios guarda relación con una aceleración del crecimiento del producto, principalmente por el impulso que produce sobre la confianza y por las menores tasas de interés, así como por una mayor disponibilidad de crédito del sistema bancario para el sector privado.

Por último, los programas respaldados por el FMI incluyen medidas estructurales para apoyar el ajuste macroeconómico, mejorar la eficiencia económica y reducir la vulnerabilidad a crisis futuras. Los programas en los países en transición y los de bajo ingreso comprenden una proporción relativamente mayor de reformas que mejoran la eficiencia, mientras que en los casos de las crisis de la cuenta de capital estos contemplan una mayor proporción de medidas encaminadas a reducir las vulnerabilidades, especialmente en el sector financiero. Es difícil evaluar los efectos de cada medida sobre las metas del programa, sobre todo porque las medidas estructurales tienden a ser difíciles de cuantificar; pero existe una relación estadísticamente significativa entre el logro del ajuste fiscal y el número de medidas fiscales estructurales del programa, y entre un mayor ritmo de crecimiento del producto y el número de reformas que mejoran la eficiencia.

En general, los resultados parecen indicar una alineación general entre los objetivos del programa y varias políticas macroeconómicas y reformas estructurales. Ello significa que las desviaciones de la política también se reflejan en el incumplimiento de las metas del programa.

Más tareas por realizar

Los documentos mencionados están originando nuevos trabajos analíticos. Entre los temas figuran la manera de fomentar la aplicación de políticas macroeconómicas acertadas y el crecimiento sostenido al tiempo que se logra la sostenibilidad de la deuda.

En el caso de los *países de ingreso medio*, el análisis se centra en la forma de estimular una reacción catalizadora de los mercados financieros, especialmente para ayudar a *prevenir* las crisis, conjugando unas medidas de política suficientemente vigorosas con un financiamiento del FMI al momento de aumentar la vulnerabilidad.

Del estudio también se pueden deducir ideas para mejorar los programas, entre ellas definir mejor la función de la dinámica de la deuda a mediano plazo en el diseño de los programas; formular mejores modelos de crecimiento del producto a mediano plazo y, en el caso de los países de mercados emergentes, comprender mejor el nexo entre las fuerzas de los sectores financiero, público y externo que generan los flujos de capital y la dinámica de las crisis. Además de estas lecciones, existen inquietudes con respecto al uso de determinados instrumentos de política, por ejemplo, un análisis más detenido de la congruencia del régimen cambiario con los objetivos de los programas y otras políticas macroeconómicas; la necesidad de esterilizar grandes flujos de capital o de donaciones en el programa monetario; mayor empeño por sostener los programas de ajuste fiscal y diseñar en consecuencia el programa fiscal; y una mayor alineación de las medidas estructurales con las metas del programa.

Los anteriores no serían cambios revolucionarios, pero sí representan un cambio de énfasis que, llevado a la práctica, contribuiría a programas respaldados por el FMI mejor diseñados e implementados y en última instancia más exitosos. ■

Atish Ghosh
FMI, Departamento de Elaboración y Examen de Políticas

The Design of IMF-Supported Programs fue elaborado por un equipo de funcionarios dirigido por Atish Ghosh e integrado por Charis Christofides, Jun Kim, Laura Papi, Uma Ramakrishnan, Alun Thomas y Juan Zalduendo, con la asistencia de Barbara Dabrowska, Siba Das, Olivia Carolin y Neri Gomes, bajo la supervisión de G. Russell Kincaid y Mark Allen. Estos documentos pueden consultarse en www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0516.htm.