

# El Fondo y el mecanismo de ajuste en Colombia

Por: ARMANDO YANCE PEREZ\*\*

## INTRODUCCION

La naturaleza y origen de un desequilibrio en el sector externo de la economía de un país, permite determinar si los disturbios pueden ser corregidos con inyecciones de liquidez o si realmente se precisa de un proceso de ajuste. En caso de un desequilibrio fundamental, es evidente en teoría, que el sólo financiamiento no es la solución, es necesario complementarlo con medidas de política. Parece ser que en la base del diagnóstico de la Misión Staff del Fondo, el desequilibrio del sector externo que afronta el país, es fundamental.

Normalmente se define en los libros de texto el desequilibrio fundamental, como aquel desequilibrio *persistente* que exige un verdadero ajuste. Es decir, donde la simple financiación no corrige el desequilibrio (Chacholiades M. 1982).

El presente estudio tiene como objetivo central, examinar qué tan viable es para el país el proceso de ajuste, exigido por el FONDO, de tal forma que su ejecución garantice la consecución del crédito externo necesario para el financiamiento del déficit.

\* Este trabajo se realizó en 1985 en el Departamento de Investigaciones Socioeconómicas —DIS— y se publica con la autorización del Director.

\*\* Investigador del Departamento de Investigaciones Socioeconómicas, DIS, de la Facultad de Economía, Corporación Unicosta.

Para ello hemos dividido el trabajo en dos partes. En la primera examinamos el paradigma (modelo) de ajuste del FONDO, resaltando el manejo de las variables sobre las cuales se hace énfasis y el costo de realizar ó no dicho ajuste.

Posteriormente, estudiamos la viabilidad del proceso de ajuste propuesto por el FONDO, dada la naturaleza y el comportamiento de algunas variables de la actividad económica nacional, así como la experiencia habida en otras latitudes similares. Por último se presentan algunas conclusiones relevantes.

## 1. EL PARADIGMA DE AJUSTE DEL FONDO

A mediados de los años 70 se comenzó a gestar el punto nodal de lo que sería la crisis de la Economía Nacional en los primeros años de los 80, la cual simultáneamente, si tenemos en consideración algunos indicadores para América Latina, experimentó los efectos de la recesión de la Economía Mundial. En este contexto el país comenzó a experimentar un deterioro en su sector externo que, al decir de José A. Ocampo, fue ocultado por el "espejismo de la bonanza". Lo más significativo fue el deterioro de los términos de intercambio a partir de 1977 debido a los excedentes exportables cafeteros. El país aceleró el flujo de importaciones utilizando los niveles de reservas fruto

---

---

del endeudamiento externo más no de un superavit comercial. Al incremento de las importaciones se sumó la caída de los exportables, lo que provocó un acentuado deterioro de la Cuenta Corriente. El alto nivel de reservas evitó una crisis cambiaria y permitió posponer la necesidad de un ajuste. Es obvio el impacto recesivo de ese deterioro en la actividad económica agregada, fenómeno éste que no fue más grave gracias al déficit fiscal que se vino acumulando simultáneamente con el desequilibrio externo. Si bien es cierto que este tópico —el déficit fiscal— captó sustancialmente la atención no sólo del sector político y del ciudadano medio sino también de la academia, no consideramos que en este momento sea un problema crucial.

Es entre otros un factor manejable. Sin embargo fueron estos dos problemas anotados, los que movieron esencialmente al Staff del FONDO a plantear la necesidad de un ajuste dentro de sus propias directrices, lo cual fué de la aceptación oficial del Gobierno Nacional, pero no bajo el rigorismo de la llamada "condicionalidad" sino dentro de una "monitoría trimestralizada".

No huelga mostrar aquí cuál es la diferencia entre uno y otro concepto. El primero se define habitualmente como la asistencia condicional del FONDO MONETARIO INTERNACIONAL dentro del contexto de un acuerdo de crédito contingente. Esto implica la formulación conjunta de un programa de políticas que cobra expresión en una carta de intención (Kanessa-Thassan S., 1981). En la práctica la condicionalidad se concentra en tres etapas básicas:

1. Una de diagnóstico sobre las posibles causas y naturaleza de los desequilibrios externos;
2. Una segunda fijación de objetivos económicos y financieros programáticos. Esto determina el ritmo de ajuste, y
3. En consideración a lo anterior, se trazan los cambios de política pertinentes.

En contraposición a lo anterior, la monitoría es una observación sistemática (trimestralizada), por parte de FMI, del programa de ajuste emprendido por el Gobierno Colombiano desde mediados de 1984, con el fin de comunicar a los bancos privados internacionales el resultado de sus observaciones sobre aquél.

Qué tan viable es para el país un proceso de ajuste como el propuesto por el FONDO? Es la pregunta central que bien puede ser complementada con otros interrogantes de merecida importancia analítica y práctica, tales como:

Podría ser de una naturaleza y velocidad distintas el ajuste propuesto?

Implica un costo su realización o no realización?

Básicamente las políticas de ajuste para un país deudor deben garantizar a sus acreedores el reembolso del préstamo realizado para el financiamiento de la deuda en un período razonable. Estas políticas suponen el costo de la "condicionalidad", costo que varía de acuerdo a las diferentes condiciones de las distintas economías y a la mayor o menor rapidez que presentan para la aplicación del proceso de ajuste. Algunos Economistas consideran que muchos países acuden al FONDO cuando su balanza de pagos es insostenible (Tseng W. 1984). Este deterioro de la balanza de pagos aunado a un proceso inflacionario, esencialmente tiene origen en un desmesurado déficit fiscal, que no conduce a un proceso de formación y acumulación de capital; un desborde en el crecimiento de la oferta monetaria, la cual sigue siendo considerada variable crítica, aunque existen otras variables secundarias o contribuyentes que sólo pueden serlo a condición de estar sometidas a las variables monetarias; y una sobrevaluación de la tasa de cambio cuya existencia evidencia distorsión en la estructura interna de los precios (Tseng W.; Lynn R. 1984; FEDESARROLLO, 1984). Por consiguiente las políticas

de ajuste se despliegan en tres frentes: Cambiario, Monetario y Fiscal, dirigido a lograr el balance externo e interno, de ahí el énfasis en la disminución de la oferta de dinero, los cambios en los precios relativos vía una aceleración de la devaluación del tipo de cambio y la restricción del gasto público. Cuando los disturbios externos son provocados por una demanda agregada excesiva, entonces el ajuste se reduce, esencialmente, a hacer compatible su nivel y tasa de crecimiento con el nivel y ritmo de crecimiento de la capacidad productiva (Tseng W.). La lógica del modelo conduce entonces a que gracias a la reducción abrupta de la demanda, se liberan recursos para el mercado externo disminuyendo el volumen de transacciones internas. El control monetario eleva las tasas de interés propiciando el flujo de capitales hacia adentro y el control del gasto público induciría, dentro de ese contexto restrictivo, a que el crédito bancario fluya hacia el sector privado con lo cual se estimula la inversión. (Lynn R. 1984).

Si el origen de los desequilibrios radica en un insuficiencia de oferta, que induce a una distorsión de precios, entonces el ajuste tenderá a reasignar los recursos y consolidar la capacidad productiva vía un incremento del ahorro y la inversión interna y de una liberalización de recursos, de los sectores que producen bienes no comercializables internacionalmente a sectores productores de bienes objeto de comercio. La devaluación y una política monetaria restrictiva provocarán los cambios adecuados en los precios relativos y los ajustes en los balances interno y externo, vía al mecanismo del mercado (Tseng W.; Lynn R; FEDESARROLLO 1984). Sin embargo, estos resultados no son fáciles de lograr en el corto plazo, de ahí que el peso del ajuste recaiga sobre la demanda esencialmente.

Este énfasis de reducción sobre la demanda deriva del enfoque de la absorción, de acuerdo con el cual un déficit externo

se genera si la absorción supera al ingreso total lo cual conduce a una disminución de reservas y activos financieros. Esto exigirá una política monetaria restrictiva y una reducción o recomposición del gasto que tiende a eliminar el déficit en cuenta corriente. Aunado a lo anterior, la recomendación de devaluar, en términos reales, el tipo de cambio en orden a provocar una reasignación de recursos productivos —cuyo costo de *transición* se verá compensado con la utilidad de una asignación más efectiva (Tseng W.), que favorezca las exportaciones y desestímule las importaciones, proviene del llamado enfoque de las elasticidades. Esto nos induce a retomar la afirmación de FEDESARROLLO sobre el carácter ecléctico y no "monetario", propiamente, (Lynn R; Buirá A.) que tiene el marco analítico que subyace en el modelo.

No pocas han sido las críticas hechas a este modelo del FONDO, siendo la más común, la relativa a su carácter recesivo. Esta posibilidad de una contracción del producto y una redistribución regresiva del ingreso está implícita en la devaluación. Sin embargo, posibilidad cuya realización dependerá fundamentalmente del comportamiento de las exportaciones (Taylor L. 1985).

## 2. ANALISIS DEL PROCESO DE AJUSTE: LA TEORIA Y LA EXPERIENCIA

Para la política económica lo crucial "es cómo reducir la necesidad de los ajustes y cómo lograr que éstos sean los más eficientes posibles" (Wiesner E. 1978; Ocampo J.A. 1985). Consideramos que para el caso Colombiano, específicamente, la diferencia entre el ajuste propuesto por el FONDO y lo que muchos expertos han expresado, no se reduce sólo a su velocidad, sino también a su naturaleza, y además, a si éste debe realizarse a través del mercado o si debe ser dirigido. En esto radica la distinción fundamental. El mecanismo sugerido

---

---

por el FONDO, conduce a que el ajuste no sea tan armonioso y gradual, dada la aceleración de la devaluación de la tasa real de cambio, la caída drástica del déficit fiscal y la liberalización de las importaciones.

Además si bien es cierto que el deterioro del sector externo reviste el carácter de un desequilibrio fundamental, pensamos a *contrario sensu* del FONDO, que el ritmo de ajuste puede ser más gradual y menos traumático. En esto diferimos también de aquellos que han considerado que, dadas las perspectivas del sector externo en 1986, no es aconsejable "adoptar correctivos que sean adecuados para economías con desequilibrios estructurales, pero que serían ineficientes para enfrentar desajustes de *liquidez*". (FEDESA-RROLLO, subrayado de A. Y).

Examinemos en primer lugar, lo pertinente el incremento del ritmo en la devaluación real. Utilizar el tipo de cambio como un instrumento de ajuste *sectorial* es un equívoco (Ocampo J.A.). La política cambiaria en los países cuyas economías tienen un sector externo complementario, es decir economías caracterizadas "porque la composición de su producción es bastante diferente a la composición de sus exportaciones e importaciones, y esta a su vez son muy diferentes entre sí" (Ocampo J.A. y Cabrera M. 1980), se verán enfrentadas al problema de cómo lograr modificaciones significativas en los precios relativos a través de variables macroeconómicas nominales. En general los incrementos en el costo de las importaciones puede provocar presiones inflacionarias dado que los empresarios se ven compelidos a defender los márgenes de beneficio dentro de un proceso desequilibrante propiciado por la misma devaluación. Este desequilibrio de circularidad viciosa implica una recurrencia al mecanismo de la devaluación por su efecto ingreso (Krugman y Taylor, citado por Ocampo J.A.). Además, la devaluación sectorialmente es asimétrica en sus efectos, puede generar recesión o alza

de precios; esto evidencia el carácter *macroeconómico* del instrumento cambiario.

En lo que concierne al país, el manejo del tipo de cambio como instrumento de ajuste no puede desligarse de los controles cuantitativos, dada la bondad que este último mecanismo ha mostrado en los años recientes.

Si tomamos en consideración las elasticidades conocidas para las exportaciones (-0.3 y -0.5) y las importaciones (-0.3 y -0.6.) (Taylor L. 1985; Ocampo J.A.), y teniendo en cuenta, además otros factores desestabilizadores de nuestro sector externo, se requeriría, en el proceso de ajuste, una depreciación del tipo de cambio de tal magnitud que retroalimentaría el proceso inflacionario. Dentro de este contexto, el equilibrio que se pudiera lograr sería altamente volátil y las rigideces externas inducirían a una transmisión de efectos desestabilizantes al resto de la actividad agregada. Dejar caer el peso del ajuste acelerando la tasa de devaluación, esencialmente beneficiaría a las actividades dedicadas exclusivamente a las exportaciones, lo cual aunado a la eliminación de los controles y restricciones, conducirían a un debilitamiento de las industrias orientadas al mercado interno. Debe mirarse, por último, otro aspecto no menos importante y es que nuestras exportaciones tienen muy baja capacidad sustitutiva en los mercados internacionales debido a su alta concentración geográfica y baja tecnología (Sarmiento E. 1985). El argumento de que un efecto de la devaluación, supuesto por el FONDO, sería la reasignación óptima de recursos, lleva implícito el supuesto de una perfecta movilidad de los factores productivos, cuyo costo de "transición" se compensaría con las mayores utilidades derivadas de economías "fluctuantes" y "segmentadas" —en la terminología de Sarmiento—. Existe evidencia empírica de que el ritmo de absorción de los recursos liberados de los sectores que producen bienes no objeto de comercio

---

---

internacional, por los sectores que sí lo producen, se encuentra limitado por factores sociales, tecnológicos y económicos. Este ajuste exige modificaciones estructurales que toman mucho tiempo, debido precisamente, a la escasa movilidad de los factores (Buirá A.).

En materia de prioridades económicas y sociales nada justifica la acción de sacrificar los objetivos de crecimiento, menor desempleo y calidad de la ocupación, por ejemplo, en aras de corregir desequilibrios externos y recuperar la confianza de la banca internacional (FEDESARROLLO, Junio 1985). La severidad del ajuste recae esencialmente en la demanda agregada. Como el Staff ha considerado que el factor perturbador básico es un gasto público excesivo, dada la rigidez de los precios y salarios, la austeridad aplicada puede ser marcadamente traumática afectando en el corto plazo la producción real y el empleo. No es fácil reducir en corto plazo los gastos públicos de funcionamiento, esencialmente, por motivos de índole política, entonces el peso recaerá sobre los gastos de inversión con lo cual se afectará la tasa de crecimiento y se dejarán de cumplir los objetivos de tipo social.

Considerar que a pesar de la reducción de la inversión a corto plazo, las perspectivas de crecimiento serán mejores como resultado de una asignación más *eficiente* de los recursos, es soslayar las rigideces estructurales de países como el nuestro y es tener en consecuencia, una perspectiva ingenua.

#### LA EXPERIENCIA DEL CONO SUR

Entre los decenios de los años cincuenta y sesenta, las políticas económicas en el Cono Sur estuvieron determinadas por claras directrices monetaristas cuyos resultados fueron crucialmente recesivos. Parece ser que en la evolución del proceso de estabilización de estas economías se dieron tres fases: Una primera cobijada por los principios monetarios orientados hacia una economía cerrada; mientras que la segunda y la

tercera daban énfasis a la política cambiaria y al ajuste forzado del sector externo (Ramos J.; en lo que se sigue nos basamos en el trabajo de este autor).

La primera fase o la del "Monetarismo de Economía Cerrada", tiene su raigambre lógico en el enfoque cuantitativista, en función del cual se considera que una desaceleración de la inflación sólo es factible, a través de una disminución de la demanda nominal (MV). En esta fase jugaron un papel crucial las expectativas inflacionarias, toda vez que ellas pueden o no coincidir con la tasa de inflación implícita en la política monetaria, y ello puede conducir o bien a una desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios o bien a una caída de la producción. Como se consideraba que la inflación es un fenómeno monetario se centró la atención en el control de la oferta monetaria aunado a una política de salarios en orden a "evitar o minimizar los costos recesivos". Estas medidas implicaban, al tiempo, una reducción del déficit fiscal lo cual se trató de conseguir vía aumentos en las tarifas públicas, incremento de los impuestos, disminución de los gastos de funcionamiento y caída de la inversión pública. Estas fueron las medidas básicas para contrarrestar la inflación. Los resultados de esta fase fueron: disminución abrupta de los salarios reales, recesión o estancamiento, reducción del déficit fiscal y desaceleración en la tasa de crecimiento de la oferta monetaria. Conviene anotar, sin embargo, que en algunos países (Argentina y Chile) la tasa de expansión de los precios superó a la tasa de expansión monetaria. Parece ser que ello se debió a las expectativas inflacionarias del sector empresarial, las cuales se reflejaron en precios de ventas por encima de los de equilibrio. Naturalmente el efecto fue una demanda interna insuficiente respecto a la capacidad instalada. Sin embargo la afectación de la demanda agregada fue diferente en Chile que para Argentina y Uruguay.

---

---

La fase segunda o del "enfoque monetario" del balance de pagos, se caracteriza por un desplazamiento en el énfasis de la política económica ya que la política cambiaria adquiriría prioridad frente a las expectativas, vía la devaluación, con respecto a las metas inflacionarias. Seguía siendo el control de la inflación la obsesión política, donde la devaluación era un simple mecanismo mediador. Sin embargo, la apertura externa no sólo a nivel de productos sino también de flujos financieros provocó la expansión de la oferta monetaria. Esto exigió el trazado de una nueva política inspirada en la lógica del enfoque monetario de la balanza de pagos. Dentro de este contexto teórico y dadas las condiciones de estos países, se buscó hacer coincidir la inflación interna con la externa más la devaluación. El mecanismo consistió en devaluar en orden decreciente, con lo que se trataba de quebrar las expectativas. Al lado de esto era necesario eliminar el déficit fiscal para lograr los objetivos de estabilización. Los resultados fueron notables en Chile y Argentina, pero en este último la permanencia de su déficit público impidió mayores logros.

Posteriormente a este período se entra en un ajuste en orden a corregir el desequilibrio externo. Este proceso de ajuste fue esencialmente producto de la necesidad externa de las circunstancias. Fue promovido por un rezago cambiario que, aunado a una tasa altísima interna de interés, erosionaba sustancialmente la demanda agregada de la economía. Esto motivó una depreciación real forzada para corregir el desequilibrio del sector. Se presentaron dos alternativas: "elevar el precio (en moneda nacional) de los productos importados en relación con los bienes nacionales a nivel de los importados mediante una devaluación o bajar el precio de los bienes nacionales a nivel de los importados por efecto de una deflación, manteniendo así la política cambiaria" (Ramos J.).

Sin embargo, frente a estas dos opciones, las autoridades económicas se decidieron por un "ajuste automático": disminuir la tasa de crecimiento de la oferta monetaria con el fin de desacelerar la inflación internacional. Se esperaba que una contracción de la demanda nominal agregada se reflejaría en la inflación antes que en la producción lográndose así la depreciación real buscada.

Sí bien la expectativa anteriormente anotada se logró en los tres países, tuvo relevancia y no incidió significativamente como mecanismo corrector del rezago cambiario. "Se redujeron así mismo las importaciones "automáticamente", pero a costa de una gravísima recesión en los tres países" (Ramos J.; subrayado de A. Y). A lo anterior se sumó un flujo masivo de capitales hacia fuera que condujo a devaluar brutalmente. Esto ocasionó el desplome de la confianza en la política cambiaria y disminuyó más aún la entrada de capitales, con lo cual se echaba por tierra la política de ajuste automático.

Todo lo anterior conduce a afirmar que en el análisis de la contribución del ajuste a una situación viable del balance de pagos, "debemos observar la brutal desproporción entre el resultado y el sacrificio impuesto a la nación (Barros Antonio, 1985).

## CONCLUSIONES

Hemos visto cómo en el enfoque de ajuste del FONDO las políticas cambiaria, monetaria y fiscal, junto a una represión salarial, conducen a reducciones abruptas de la demanda. Esto evidencia el carácter recesivo de dichas políticas, lo cual podría evitarse si el ritmo del ajuste fuera menos acelerado y más gradual, sobretudo en lo que respecta a la disminución del déficit fiscal y la devaluación real del tipo de cambio. Además, en relación a este último aspecto, es pertinente preguntarse si al lograrse la paridad de me-

diados de los años setenta existen en la estructura y dinámica de la economía nacional, las condiciones necesarias para mantener la competitividad que aquella trae aparejada. Con las elasticidades que muestran las exportaciones e importaciones del país, aún acelerando la tasa de devaluación, no creemos en la viabilidad de una afectación de las relaciones de intercambio y sí en la posibilidad de una "estanflación" vía un alza en los costos de producción. Las consideraciones teóricas anotadas líneas arriba y la experiencia del Cono sur, permite afirmar que el proceso de ajuste del FMI tiene resultados similares al mecanismo de ajuste bajo régimen de Patrón Oro; en déficit los países deudores debían deflar sus economías para mantener la paridad; hoy el país, para restaurar el equilibrio de un sector, somete el resto de la economía a la más brutal de las contracciones. Este es el costo de ajuste: restaurar el equilibrio externo en detrimento y a expensas del equilibrio interno.

#### BIBLIOGRAFIA

- BARROS, Antonio. Ajuste por adaptación estructural. La experiencia Brasileira en el Trimestre Económico. Julio-Septiembre, 1985. No. 207.
- BUIRA, Ariel. La programación financiera y la condicionalidad del FMI. El trimestre Económico, No. 197.
- CABALLERO ARGAEZ, Carlos y PERRY RUBIO, Guillermo. Ajuste del sector externo ante los ciclos de precios del café. La política económica en la encrucijada. Banco de la República y CEDE. 1985.
- COYUNTURA ECONOMICA. No. 4 Diciembre, 1984.
- CHACHOLIADES M. Economía Internacional McGRAW-HILL.
- ECONOMIA COLOMBIANA. Revista de la Contraloría General de la República. No. 167-168. Marzo-Abril 1985.
- Serie Documentos. Separata No. 6 Marzo-Abril. 1985.
- Revista Contraloría General de la República No. 169-170 Mayo-Junio 1985.
- KANESA - THASSAN E. El Fondo y las Políticas de Ajuste en Africa. Finanzas y Desarrollo. No. 3 1981.
- LYNN, G. Richard. Los programas ortodoxos de ajuste en América Latina. Un examen crítico de las políticas del FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. Revista de la CEPAL No. 23.
- OCAMPO, José Antonio. El sector externo y la política macroeconómica. La política económica en la encrucijada. Banco de la República y CEDE. 1985.
- OCAMPO José Antonio. y CABRERA Mauricio. Precios Internacionales, tipos de cambio e inflación, en Cabrera Mauricio (Editor). Inflación y Política Económica. ASOBANCARIA, 1980.
- RAMOS Joseph. Políticas de estabilización y ajuste en el Cono Sur, 1974 - 1983, en revista de la CEPAL No. 25, 1985.
- SARMIENTO, Eduardo. Funcionamiento control de una Economía en desequilibrio. CEREC, 1984.
- Endeudamiento Externo en Economías fluctuantes y segmentadas, CEREC y FEDESARROLLO, 1985.
- TAYLOR, Lance. Cuatro modelos de política cambiaria y un mono-exportador. La política económica en la encrucijada. Banco de la República y CEDE. 1985.
- TSENG, Wanda. Los efectos del ajuste en Finanzas y desarrollo. Diciembre, 1984.
- WIESNER, Eduardo. Devolución y mecanismo de ajuste en Colombia. Política Monetaria y Cambiaria en Colombia. ASOBANCARIA, 1978.