

POLÍTICAS COMERCIALES Y DE TIPO DE CAMBIO EN PROGRAMAS DE AJUSTE ORIENTADOS AL CRECIMIENTO*

JEFFREY D. SACHS
Universidad de Harvard

I. Introducción

La búsqueda de "programas de ajuste orientados al crecimiento" refleja la enorme inquietud existente en torno a los programas de estabilización del FMI en países que presentan crisis de deuda externa. Luego de varios años de desempeño económico deficiente, la mayoría de los países deudores supervisados por el FMI aún no reinician un crecimiento económico. La voluntad política de los gobiernos deudores de continuar con los programas de ajuste del FMI, y con mayor razón con el servicio de la deuda, comienza ya a agotarse. Los acuerdos de cooperación entre deudores, acreedores y el FMI firmados en los últimos cinco años, parecen comenzar a derrumbarse. Por ello, los países deudores han emprendido la búsqueda de nuevas políticas que pudieran permitirles reiniciar su crecimiento económico, continuando, al mismo tiempo, con el servicio de su deuda.

A partir de esta búsqueda, ha comenzado a surgir una nueva ortodoxia que relaciona la recuperación de los países deudores con un cambio hacia estrategias de desarrollo orientadas al exterior y diseñadas para iniciar un crecimiento a través de las exportaciones. El número cada vez mayor de exportaciones provenientes de países deudores parece ser la clave de una mayor producción, mayor empleo y mayor reserva de divisas extranjeras para el servicio de su deuda externa. La nueva ortodoxia define que el contenido de la política de "orientación hacia el exterior" deberá incluir las siguientes medidas: 1) liberalización del comercio, en especial la conversión de las restricciones cuantitativas en aranceles uniformemente bajos; 2) depreciación del tipo de cambio real y su unificación; 3) énfasis en el sector privado como fuente de crecimiento y privatización de las empresas estatales; y 4) reducción general de todas las formas de intervención estatal, tanto en mercados de capital como en mercados de factores y a nivel general de tributación

* Este artículo fue preparado para el Simposio "Programas de Ajuste para el Crecimiento" organizado por el FMI-IBRD en Washington D.C. del 25 al 27 de febrero de 1987.

y gasto gubernamental. Este "paquete de liberalización" ha sido promovido por el gobierno de Estados Unidos como parte del Plan Baker, por muchos académicos influyentes, el FMI y el Banco Mundial (como puede observarse en los trabajos de Guitian (1987) y Michaelopoulos (1987).

La urgencia patente de estas políticas de liberalización ha favorecido el inicio de cambios en el diseño de los programas del FMI y del Banco Mundial. Cada vez en mayor medida, el paquete de liberalización, incluyendo la esperada administración del tipo de cambio, es concebido por ambas instituciones como una herramienta clave para el manejo de la crisis en los países deudores.

Las misiones del FMI subrayan cada vez más la promoción de exportaciones, principalmente a través del impulso a una política dinámica de depreciación de la tasa de cambio para aumentar la competitividad de las exportaciones, pasando así a un segundo plano las metas inflacionarias. La creciente importancia dada al ajuste de la paridad cambiaria fue sugerida recientemente por la información contenida en el *IMF Occasional Paper No. 36*, el cual muestra que mientras que las medidas en torno al tipo de cambio se incluían en sólo 31% de los programas del FMI en el periodo 1963-1972, estas mismas medidas estaban presentes en 51% de los programas comprendidos entre 1973 y 1980 y 64% en los programas entre 1981 y 1983 (incluso, 82%, si se excluyen los países pertenecientes a uniones monetarias).

Los préstamos de ajuste estructural y sectorial están comenzando a adquirir mayor relevancia en los temas tratados por el Banco Mundial. Con creciente frecuencia y urgencia, el Banco Mundial ofrece información detallada para lograr la desregulación, privatización y liberalización comercial de los países miembros. Los préstamos con base en estas políticas (por oposición al caso de préstamos para proyectos definidos) representaron aproximadamente 35% de los préstamos otorgados por el Banco Mundial a los países muy endeudados durante 1986, aumentando desde menos de 10% que representaban cinco años antes. Por otra parte, el FMI y el Banco Mundial colaboran cada día más en el diseño de programas de mediano plazo en torno a cambios estructurales que favorezcan la orientación de la economía hacia el exterior.

En general, es mucho lo que puede decirse a favor de las estrategias de desarrollo de orientación hacia el exterior. Es indudable que el desempeño de las economías en desarrollo en el este de Asia, orientadas hacia el exterior, han superado el desempeño de las economías latinoamericanas, cuyo desarrollo económico ha estado orientado hacia el mercado interno, conclusión a la que han llegado muchos observadores, incluyendo al autor (véanse Balassa, 1982, y Sacns, 1985, entre otros). También es factible relacionar directamente gran parte de este desempeño con el régimen comercial; sin embargo, este tipo de generalizaciones realmente no justifican la relación que existe entre una orientación hacia el exterior y la liberalización de los merca-

dos, ni el énfasis puesto en esta última como instrumento del manejo de la crisis en los países deudores. Desde mi punto de vista, la creciente importancia dada a la liberalización comercial y a una depreciación profunda del tipo de cambio como instrumentos para el manejo de la crisis, enfrentará enormes dificultades.

Es muy probable que esta estrategia tenga poco apoyo histórico. Los éxitos logrados en el este de Asia, a menudo señalados como ejemplos de los beneficios obtenidos a través del crecimiento basado en las exportaciones, no demuestran la utilidad de la liberalización comercial en medio de una crisis macroeconómica. En primer lugar, Japón, Corea y Taiwán no adoptaron estas estrategias en momentos de crisis macroeconómica, o de deuda, o como respuesta a alguna de ellas. Estos países resolvieron sus dificultades macroeconómicas y financieras a fines de los años 40 y principios de los 50, mucho antes de que comenzaran a incursionar en un crecimiento basado en las exportaciones. Las verdaderas instancias de liberalización en medio de una crisis macroeconómica las constituyen los países del cono sur (Argentina, Chile y Uruguay) en la década de 1970, y se trata de desastres bien conocidos, debido, en parte, a las conflictivas necesidades de estabilización y liberalización.

Además, los ejemplos de desarrollo orientado hacia el exterior del este de Asia demuestran la distinción real entre promoción de exportaciones y liberalización comercial (por ejemplo, políticas de *laissez-faire*), lo que pone en duda algunos lineamientos de política sugeridos por instituciones internacionales. En el caso de Japón, por ejemplo, el MITI es famoso mundialmente por la utilización de control de divisas y una dirección administrativa para el impulso de las industrias de exportación; ¡sin embargo, el Banco Mundial aparentemente no recomienda la existencia de ministerios tan dinámicos en países que pretenden promover sus exportaciones! Tampoco pugna por una búsqueda, por parte del gobierno, de políticas que apoyen la formación de gigantescas compañías comerciales, como es el caso de Corea. La experiencia en el este asiático sugiere que las políticas de promoción a las exportaciones pueden lograrse (y de hecho tal vez es la mejor manera de hacerlo) a través de un gobierno *dirigiste*, aun con estrictos controles a las importaciones y reglamentos rígidos en los mercados de capital.

Desde un punto de vista global, la liberalización puede defenderse, no como una medida positiva para el país que la instrumenta, sino más bien como algo en interés del resto del mundo, por lo menos en la medida en la que las políticas comerciales proteccionistas constituyen represalias. Parte de la presión estadounidense en favor de la liberalización comercial de países en desarrollo (como por ejemplo, *vis-à-vis* Brasil, Corea y México), en realidad emana de preocupaciones en torno a intereses comerciales propios y no de una inquietud acerca del bienestar de los países en desarrollo. No obstante, en la medida en que éste es el verdadero motivo de las presiones para la liberalización, no tiene sentido ejercer tal presión sobre países

pobres y con terribles dificultades económicas, para que aceleren su cambio estructural en beneficio del resto del mundo.

El interés en la liberalización comercial sólo sirve para distraer la atención de las necesidades más apremiantes de los países deudores, ya que sobrecarga los circuitos políticos de estos países y desvía las energías y atención de la comunidad financiera internacional. En países como Argentina, Bolivia, Brasil, México y Perú, con niveles de inflación muy altos y desequilibrios macroeconómicos graves, la mayor prioridad del FMI y del Banco Mundial tendría que ser la recuperación del equilibrio fiscal y la disminución de la inflación, puesto que las políticas que pretenden un crecimiento a largo plazo exigen cimientos de estabilidad a nivel macroeconómico. Así como existen límites macroeconómicos y políticos a la disminución del déficit presupuestal en el corto plazo, y puesto que estos límites son particularmente estrictos durante una crisis económica, la condonación de las deudas y una ayuda externa generosa tienden a desempeñar papeles importantes en la estabilización de la economía de diversos países. Por otra parte, hay que subrayar que el esfuerzo por estimular las exportaciones, a cualquier costo, mediante la liberalización comercial o depreciaciones agresivas del tipo de cambio, a menudo puede deteriorar los intentos por alcanzar un equilibrio fiscal, y por consiguiente, posponer la solución a la crisis de la deuda. Las depreciaciones del tipo de cambio real pueden empeorar el déficit presupuestal de un gobierno muy endeudado, e incluso las depreciaciones nominales, por su efecto inflacionario, pueden desestabilizar los sistemas fiscales de países cuya posición en este sentido es frágil.

Debido a que ciertos estudios comparativos de caso representan un buen antídoto para la ortodoxia simple, y puesto que el objetivo de este trabajo es impulsar una ortodoxia ligeramente menos neoclásica y un poco más realista para el tipo de cambio y las políticas comerciales recomendadas a los países deudores de ingresos medios, la sección II se centra en una mayor discusión de la experiencia de países del este de Asia. En la sección III, la atención se vuelve hacia Latinoamérica, analizando las relaciones entre política de tipo de cambio, política presupuestal y condonación de deuda. A menudo, las discusiones en torno al manejo del tipo de cambio dan la impresión de que existe un método técnico para su establecimiento totalmente independiente de las políticas presupuestales, de asuntos relacionados con la distribución del ingreso, etc. Sin embargo, nada está más lejos de la realidad, como espero poder comprobar.

II. Aspectos de las políticas de crecimiento orientadas hacia el exterior en el este de Asia

Comencemos con un ejemplo: cierto país mantuvo una paridad nominal con el dólar, absolutamente fija por más de 20 años desde 1950. Durante

los primeros 15 años de este periodo (1964) el gobierno mantuvo un racionamiento estricto de las divisas y la moneda presentó una continua sobrevaluación. Los cálculos del PPP, con base en índices de precios al consumidor, tanto nacionales como estadounidenses, muestran una apreciación real de 60% en un periodo de 20 años. La Ley de Divisas Extranjeras y Control de Comercio Exterior de 1949 exigía que los exportadores remitieran todos sus ingresos al gobierno en un lapso de 10 días, con lo que el gobierno se convertía en la única fuente legal de divisas, privilegio celosamente defendido por los burócratas a cargo del racionamiento de estas divisas. No existían normas explícitas para su distribución; los burócratas las distribuían a ciertos sectores favorecidos (era evidente que se daba particular atención a determinadas empresas que era importante impulsar, y los funcionarios gubernamentales a menudo pasaban a formar parte de estas empresas al finalizar sus cargos oficiales). El racionamiento era tan estricto, que entre 1950 y 1954 nadie podía siquiera obtener divisas para viajar en plan turístico al extranjero.

Existía gran regulación del mercado interno de capital, que estaba completamente aislado de los mercados mundiales. El gobierno era el único sector con acceso a préstamos internacionales, la inversión extranjera directa estaba muy regulada y tanto administrativa como legalmente la participación de las empresas extranjeras debía ser minoritaria. De 1950 a mediados de esa misma década, aproximadamente la tercera parte de los fondos externos para la inversión industrial provinieron de instituciones financieras gubernamentales con tasas preferenciales, que variaban de empresa a empresa y de industria a industria. Estas instituciones financieras siguieron siendo una fuente importante de recursos baratos hasta fines de la década de 1960. El gobierno siguió explícitamente una "política de tasas de interés bajas" que combinaba restricciones a ciertas tasas de interés clave y distribución administrativa del crédito.

El país en cuestión, como muchos se habrán percatado, es Japón. Sin embargo, esta misma descripción puede aplicarse a muchos países de América Latina, incluso en lo referente a la sobrevaluación del tipo de cambio, el racionamiento de divisas, las restricciones a la inversión extranjera directa, la dotación de créditos controlada por el gobierno, etc. Además, en Japón, el marco de esta política se mantuvo vigente durante gran parte del "periodo de crecimiento acelerado" (aproximadamente de 1955 a 1973), el cual podría considerarse como el de mayor desarrollo económico de la historia mundial. He dado comienzo con este ejemplo para que el lector tenga un criterio abierto e inductivo en lo referente a los ajustes orientados hacia el crecimiento. Las políticas de "orientación hacia el exterior" en Japón y, en general, en el este de Asia, no han sido diseñadas con un enfoque de mercado libre, como suele afirmarse.

Aunque la verdadera lección del éxito real logrado en diversos países del este asiático aún no queda completamente clara para los estudiosos, un

breve recuento de las experiencias de Japón, Corea y Taiwán (JCT), proporcionará mayor información para el actual debate en cuanto a los programas de ajuste orientados al crecimiento. Lo ocurrido en JCT demuestra que, a pesar de no tener tendencias de mercado libre, estos gobiernos han venido siguiendo ciertos preceptos básicos para el diseño de su política económica. En primer término, los presupuestos gubernamentales generalmente se han mantenido en cierto equilibrio, con grandes excedentes en su cuenta corriente presupuestal. Las restricciones al presupuesto han tenido efectos saludables. Las tasas de inflación han sido bajas y bastante estables, ya que los gobiernos del este asiático no han tenido que recurrir al impuesto inflacionario para financiar el gasto gubernamental. Esto ha significado, entre otras cosas, que el tipo de cambio nominal pudiera mantenerse en niveles bastante estables sin poner en peligro los ingresos por exportaciones. Por otra parte, con excedentes en la cuenta corriente presupuestal, el ahorro gubernamental ha contribuido a la acelerada tasa de acumulación de capital en esos países. Otro de los beneficios de las restricciones presupuestales ha sido que los gobiernos han contado con los suficientes recursos y con la flexibilidad necesaria para el uso de subsidios y otros incentivos fiscales, destinados a la promoción de sectores particulares de la economía, o para equilibrar la menor costeabilidad general de las exportaciones, producto de una sobrevaluación del tipo de cambio nominal.

Respecto a la política de comercio exterior, una vez que estas economías iniciaron el proceso de crecimiento basado en las exportaciones, a principios de la década de 1960, su competitividad se mantuvo celosamente, no a través de la liberalización generalizada de las importaciones, sino más bien por medio de una combinación de control del tipo de cambio y de incentivos fiscales para la exportación. Los incentivos generalmente se han aplicado para promover las exportaciones con una ventaja comparativa natural (inicialmente manufacturas con uso intensivo de mano de obra y, posteriormente, con uso intensivo de capital). La agricultura no ha sufrido cambios en su sistema impositivo, pero sí ha sido un sector protegido en comparación con el industrial. El tipo de cambio nominal se ha ajustado periódicamente para mantener el tipo de cambio real en niveles realistas que ha sido más fácil de lograr que en Latinoamérica, debido al menor nivel inflacionario), y cuando el tipo de cambio se ha llegado a sobrevaluar, inmediatamente ha sido devaluado o compensado mediante mayores subsidios a la exportación. En los tres países mencionados, los exportadores han contado con incentivos fiscales clave, en especial el descuento sobre aranceles pagados, materias primas importadas para la producción de exportaciones e impuestos muy bajos o nulos. Uno de los principios más importantes de la política de exportación ha sido que los precios de las materias primas y la producción para los exportadores deben mantenerse en niveles similares a los mundiales, para que puedan competir de manera eficaz con empresas extranjeras cuyos precios y tecnología son los mismos.

Mantener la competitividad del sector exportador es una recomendación de las políticas ortodoxas, sin embargo, muchas otras medidas de promoción de las exportaciones en Japón, Corea y Taiwán difieren significativamente de las recomendaciones típicas del FMI y del Banco Mundial. Esto no es sorprendente, dada la ausencia de una tradición liberal en la historia de estos países. En cada uno de ellos, las estrategias de comercio exterior se han iniciado a partir de la premisa de que el éxito de la promoción de exportaciones exige importación de tecnologías extranjeras y la explotación de economías estáticas y dinámicas a escala, todo lo cual debe ocurrir en el contexto de mercados internos de capital débiles y fragmentados. Bajo estas circunstancias, los mercados puramente libres tienen pocas recomendaciones que hacer e, incluso, la teoría económica neoclásica reconoce la conveniencia potencial de una intervención gubernamental, como señalara recientemente Robert Lucas (1985). La conveniencia de una intervención estatal es mayor cuando la adopción de nuevas tecnologías implica condiciones externas positivas (por ejemplo, a través de curvas de aprendizaje en la industria en su conjunto), o cuando hay importantes economías a escala en la producción.

En Japón, el papel desempeñado por el gobierno se remonta, incluso, a la época de la restauración Meiji, cuando las empresas estatales fueron las primeras empresas de exportación del país. Como afirma Smith (1955, p. 102) en su clásico estudio del periodo Meiji:

En el desarrollo de una industria moderna, el gobierno no tuvo más remedio que actuar como empresario, financiero y administrador. Excepto en la industria de la seda, donde prevalecían condiciones especialmente favorables, el capital privado era demasiado débil, demasiado tímido y demasiado inexperto para llevar a cabo el desarrollo incluso con la ayuda del gobierno, otorgada generosamente, pero sin éxito en sus comienzos.

Johnson (1982) detalla muchas de las características de la intervención gubernamental en los años posteriores a la segunda guerra mundial. Durante este periodo, la promoción de la industria se daba menos a través de la producción estatal directa que del papel activo desempeñado por el gobierno en apoyo a las grandes empresas, fortaleciendo su posición negociadora frente a las empresas extranjeras (especialmente en lo que se refiere al otorgamiento de licencias a tecnologías extranjeras y la importación de materias primas) y evitando que éstas las adquirieran. Por ejemplo, hasta la década de 1960, Japón mantenía estrictos controles explícitos sobre la inversión extranjera directa en el país, mediante la obligación de mantener una mayoría de propiedad japonesa en las empresas; incluso después de la liberalización formal del comercio, el MITI continúa bloqueando este tipo de inversiones en industrias que esta institución intenta promover.

Podría considerarse que el conjunto de políticas comerciales japonesas

tiene como objetivo principal el apoyo a los empresarios nacionales, con una base tecnológica sólida y con una fuerte posición negociadora frente a los rivales extranjeros, tanto en el mercado interno como en los extranjeros. Otras políticas discutidas por Johnson a favor de estos objetivos incluyen: el papel desempeñado por el estado en la distribución del crédito a través de la banca estatal y el Plan de Inversión Fiscal y Préstamos (que representa el presupuesto de inversiones del Sector Público bajo el control del Ministerio de las Finanzas); el complicado aparato de promoción comercial del MITI; el casi total control de divisas extranjeras del MITI hasta 1964; el cercano control de importación y exportación de capital extranjero por parte del MITI y del Ministerio de las Finanzas hasta 1980 (a pesar de la liberalización *de jure* de la inversión extranjera directa en la década de 1960); y los foros público-privados, como los Consejos de Racionalización Industrial manejados por el MITI.

Taiwán también ha instrumentado políticas industriales activas, cuya importancia es mayor debido al papel desempeñado por las empresas estatales en el sector industrial. Taiwán es más dependiente de la industria estatal que cualquier país latinoamericano, a excepción, tal vez, de Venezuela. Por ejemplo, durante el periodo 1978-1980, la industria estatal en Taiwán representó no menos de 32% de la formación nacional de capital, mientras que la participación en este terreno de Argentina, Brasil y México fue de 19.6, 22.8 y 29.4% respectivamente.¹ Fuera del sector estatal, el gobierno ha alentado a las empresas medianas y pequeñas a través de diversos incentivos y políticas regulatorias.

Las políticas de comercio exterior en Corea han sido diferentes de las de Taiwán, y se asemejan más a las de Japón, por la importancia dada al fomento de grandes empresas del sector privado a través de un amplio apoyo estatal. Uno de los principales instrumentos de estas políticas ha sido el subsidio a la tasa de interés de las firmas que exportan. Aunque muchos observadores consideran que la relevancia del apoyo estatal a la industria pesada fue llevado al extremo a fines de la década de los años 70, el apoyo crucial para el desarrollo de varias industrias, particularmente las del acero, el hierro, el cemento, los fertilizantes y el petróleo. Al igual que en Japón, el estado decidió fomentar unas cuantas empresas comercializadoras que representan gran parte del comercio internacional del país.

Esta parte de la discusión puede resumirse en la importancia del papel del gobierno en Japón, Corea y Taiwán, al igual que en Latinoamérica, aunque en ésta ha sido sistemáticamente diferente. Los datos del cuadro 1 muestran que tampoco puede decirse que en Asia el gobierno es "pequeño" y en Latinoamérica "grande", según criterios normales, como el ingreso fiscal y el gasto gubernamental como porcentaje del PIB, o el predomi-

¹ Véase R. H. Floyd, *et al.*, *Public Enterprise in Mixed Economies*, Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional, 1984, cuadro 1.

nio de las empresas estatales en la producción industrial y la inversión nacional fija.

El tercer aspecto fundamental de la política gubernamental en JCT ha sido el fomento a la distribución relativamente igualitaria del ingreso, fundamentalmente a través de políticas que aumentaron la igualdad en la distribución del ingreso en el medio rural y mantuvieron los diferenciales campo-ciudad en un nivel mucho más bajo que en otros países en desarrollo. Una medida de la mayor igualdad del ingreso en estos países, en comparación con Latinoamérica, se muestra en el cuadro 2, donde puede observarse la participación en los ingresos de los estratos alto y bajo. Por accidente histórico, Japón, Corea y Taiwán se vieron obligados a llevar a cabo una reforma agraria radical a fines de los años 40 y principios de los 50. En Japón, el ímpetu provino de las autoridades de ocupación estadounidense, quienes supusieron (con ligera exageración) que los ricos terratenientes habían otorgado importante apoyo al militarismo japonés. En Corea, este ímpetu provino de diversas fuentes, incluyendo la reforma agraria norcoreana de 1946 y el hecho de que muchos latifundios eran propiedad de japoneses o de individuos ligados a los japoneses. En Taiwán, el nuevo gobierno nacionalista chino llevó a cabo la reforma agraria a expensas de la clase terrateniente de este país, con quien los nacionalistas no tenían obligaciones ni lazos. Al igual que en Corea, la expulsión de los japoneses facilitó la reforma agraria, considerada vital para lograr el apoyo del campesinado o, al menos, la aprobación del gobierno nacionalista en Taiwán. En estos tres casos, la reforma agraria fue muy amplia, prácticamente eliminando la tenencia de parcelas que era de gran importancia antes de las reformas. En Japón, durante 1936, 27% del campesinado arrendaban todas las tierras que cultivaban, mientras que el 42% arrendaba, al menos, parte de su tierra a los terratenientes (véase Alien, 1965). Mediante las reformas, estos campesinos se convirtieron casi totalmente en pequeños propietarios. En Corea, antes de la reforma, 49% de la tierra era casi totalmente arrendada, mientras que 35% eran medieros (Cole y Lyman, p. 21). En Taiwán, antes de la reforma, aproximadamente 44% del total de la tierra era arrendada, disminuyendo a 15% cinco años después de ésta (Fei, Ranis y Kou, p. 43).

La amplitud de estas reformas agrarias es, probablemente, superior a la de cualquier otro caso en la historia moderna, y sólo pudieron realizarse gracias a las extraordinarias circunstancias nacionales prevalecientes en cada uno de los países. No sólo se trató de una redistribución de la tierra, sino que representó también una importante expropiación a los terratenientes, ya que la compensación pagada a éstos fue, en cada uno de los casos, sustancialmente reducida por la alta inflación concurrente. Los terratenientes sin poder político en Japón en el momento de la ocupación de Estados Unidos, Taiwán bajo el poder de los nacionalistas, y Corea en condiciones de guerra, no podían movilizar una oposición política eficaz.

La importancia política y económica de estas reformas para el creci-

CUADRO 1

**El sector estatal en la macroeconomía en países seleccionados del
este de Asia y de Latinoamérica
(Porcentaje del PIB)**

	<i>Gastos Gub.</i>	<i>Ingresos Gub.</i>	<i>Valor agregado Empresas estatales^a</i>	<i>Inversión Empresas estatales^b</i>
Japón	18.9	n.d.	n.d.	11.6
Corea	19.5	19.1	6.4	25.1
Taiwán	27.5	20.0	13.6	35.0
Argentina	21.6	16.5	4.8	20.7
Brasil	21.8	26.1	n.d.	22.8
México	31.7	17.0	6.1 ^c	27.0

^a Porcentaje del PIB agregado al costo de factores.

^b Porcentaje de inversión fija total.

^c Sólo incluye las 22 empresas estatales más importantes.

Fuente: Gastos del gobierno: Japón, Corea, Argentina, Brasil y México, de *WDR*, cuadro 26, 1986. Para Taiwán, Myers (1986), p. 43. Los datos son para 1982 en todos los países, a excepción de Taiwán para el cual se muestran los datos de 1981. Ingresos del gobierno: igual a los gastos del gobierno. Los datos de las empresas estatales provienen de Floyd *et al.* (1984), cuadro 1, y se aplican para los siguientes años: Japón, 1974-1977; Corea, 1974-1977; Taiwán, 1974-1977; Argentina, 1976-1977; Brasil, 1980; México, 1975-1977.

CUADRO 2

**Participación de los ingresos en los estratos alto y bajo en el este de Asia
y Latinoamérica**

	<i>Participación de los ingresos por familia</i>		
	<i>20% Superior</i>	<i>20% Inferior</i>	<i>% de mayor a menor</i>
Argentina (1976)	4.4	50.3	11.4
Brasil (1972)	2.0	66.6	33.3
México (1977)	2.9	57.7	19.9
Japón (1979)	8.7	37.5	4.3
Corea (1976)	5.7	45.3	7.9
Taiwán (1976)	9.5	35.0	3.7

^a Aproximado.

Fuente: *World Development Report, 1985*, cuadro 28, pp. 228-229, y para Taiwán, Myers (1968), figura 6, p. 24.

miento subsiguiente no puede subestimarse. Al crear un sector rural formado por pequeños campesinos, independientes y dueños de sus parcelas, las reformas permitieron a jct evitar, al parecer, un interminable ciclo de violencia e inestabilidad rural, creando, en lugar de ello, un campesinado conservador que proporcionó un apoyo importante a los gobiernos nacionales.

En términos de producción, los efectos a largo plazo fueron muy saludables, con un gran impulso a los incentivos para el campesinado. En parte, esto refleja la buena acogida de nuevas tecnologías adoptadas a partir de la aplicación de las reformas, fundamentalmente en el cultivo del arroz, para el cual no existen economías a escala *tipo plantación*. De hecho, la conversión de los arrendatarios en campesinos dueños de su parcela tuvo poco efecto directo sobre la tecnología, puesto que antes de la reforma los arrendatarios ya trabajaban la tierra como productores individuales.

Todos los estudios muestran que las reformas agrarias contribuyeron a reducir la distribución del ingreso de manera importante y directa. Otros factores que también intervinieron en este sentido fueron: la destrucción de la riqueza por la guerra en estos tres países; el hecho de que una gran parte de la riqueza estaba en manos de los colonizadores japoneses en Corea y Taiwán y la alta inflación prevaleciente en todos ellos,² la cual anuló el valor de los bonos gubernamentales. Las reformas agrarias también tuvieron un efecto a largo plazo en la distribución del ingreso, aunque indirecto, al inclinar el equilibrio político a favor de los intereses rurales. Como grupo de interés, los campesinos se fortalecieron mucho gracias a que una pequeña clase de terratenientes poco populares fue remplazada por una gran clase de pequeños campesinos prósperos, quienes podían, entonces, expresar demandas comunes. En los tres países, el gasto y los reglamentos gubernamentales posteriores a la reforma han logrado dar una protección efectiva a la agricultura, dedicando gran parte de la inversión gubernamental a infraestructura para el sector rural. El *World Development Report de 1986*, por ejemplo, muestra que, de todos los países contemplados en el estudio, Corea presenta el grado más alto de protección a los productores de trigo y arroz (figura 4.1 p. 64; Japón y Taiwán no se incluyen en la muestra de países).

En Sachs (1985) se especula en torno a la posibilidad de que la fuerza política del sector rural en el este asiático pudiera explicar la disposición histórica de las economías de esta región a realizar depreciaciones oportunas a su tipo de cambio, en comparación con la notable resistencia a llevar a cabo estas depreciaciones en América Latina. Con base en modelos de equilibrio general computable y resultados analíticos bien conocidos, señale que las depreciaciones del tipo de cambio probablemente transfieren ingresos del sector urbano al rural, en contraste con una política de racionamiento cuantitativo de divisas extranjeras. En Asia, los intereses rurales de la clase de los campesinos independientes han tenido gran influencia; en cambio en Latinoamérica, después de la Gran Depresión, la clase terrateniente ha perdido terreno frente a los intereses urbanos. Del mismo modo,

² Las altísimas tasas de inflación de estas tres economías indican el grado de los desequilibrios macroeconómicos iniciales. Las tasas de inflación anual alcanzaron 334% en Japón en 1947, 500% en Corea en 1951 y 3 400% en Taiwán en 1950.

el efecto de la devaluación sobre la distribución del ingreso en Asia será neutro o incluso equalizador; puesto que los ingresos de una gran clase de pequeños propietarios tenderán a aumentar. En Latinoamérica, el efecto producido será una mayor distribución del ingreso, al menos para los actores políticos, ya que los grandes terratenientes se benefician gracias al aumento de ingresos por arrendamiento, mientras que los campesinos sin tierra bien podrían experimentar, por la misma razón, una disminución de sus ingresos. Desafortunadamente, en treinta años el *IMF Staff Papers*, al parecer, no ha incluido un solo estudio empírico respecto a los efectos distributivos reales de las devaluaciones.

El esbozo anterior de las políticas macroeconómicas, comerciales e industriales básicas en el este asiático, podrían provocar la conclusión errónea de que el éxito económico de la región ha sido, fundamentalmente, resultado de ciertas políticas gubernamentales. Los economistas no poseen suficientes conocimientos, ni siquiera en principio, para llegar a tal conclusión, y también resulta evidente que son varios los factores que han influido. Si deseamos apegarnos más a los hechos, habría que mencionar las altas tasas de ahorro del sector privado; un menor grado de inquietud laboral, que en Corea y Taiwán se debe, en parte, a la supresión de la actividad sindical por parte del gobierno; una notable estabilidad política, gracias a treinta años de gobierno unipartidista en todos estos países (en Japón en forma democrática, por supuesto); y el amplio apoyo político, estratégico y financiero de Estados Unidos, especialmente en las primeras fases clave del periodo de crecimiento acelerado.

Finalmente, debemos examinar el tema crítico de las diferentes fases de aplicación de las políticas en JCR. Existe gran especulación acerca de la necesidad de calendarizar adecuadamente la estabilización y la liberalización comercial, pero, en la práctica, es menor la atención que se le da. El artículo de Michaelopoulos afirma, por ejemplo, que "existe un gran consenso en torno a la necesidad de un proceso de estabilización previo al ajuste estructural, si se quiere que este último funcione". Sin embargo, pocos han sido los casos en los que el Banco Mundial ha permitido que la estabilización se afiance durante algunos meses, incluso años, antes de emprender cambios estructurales. La experiencia del este de Asia sugiere que la estabilización no puede llevarse a cabo un año y la liberalización al año siguiente. Es probable que la espera deba ser mucho más larga.

En los tres países asiáticos que analizamos, el periodo de la posguerra comenzó con una fase inicial de inestabilidad macroeconómica, seguida de varios años de estabilización y crecimiento basado en la sustitución de importaciones, y con el tiempo, a principio de los años 60, un crecimiento basado en las exportaciones. En Japón, la hiperinflación prevaleció aún después de su derrota en la segunda guerra mundial y hasta la instrumentación del programa de estabilización de 1949 (el llamado *Dodge Line*). Aproximadamente de 1950 a 1960, el crecimiento se orientó fundamentalmente

hacia la sustitución de importaciones y la construcción de una infraestructura nacional. Su gran crecimiento, basado en exportaciones, se remonta al "Plan de Duplicación del Crecimiento" de 1960. En Corea, la hiperinflación existente durante la guerra no fue totalmente controlada hasta 1957. En la década de 1950, la administración democrática de Rhee Seung Man siguió una política de sustitución de importaciones, en gran medida financiada por la ayuda estadounidense. La fase de promoción de exportaciones se inició después del derrocamiento de Rhee, en 1960, con una devaluación en 1961, aunque generalmente se piensa que fue simultánea a las grandes reformas políticas llevadas a cabo por el gobierno militar del general Park Chung Hee en 1964 y 1965. La perspectiva del retiro paulatino de ayuda financiera norteamericana a mediados de la década de 1950, representó un gran impulso para estos cambios en la política. En Taiwán, la hiperinflación provocada por la guerra civil china no fue controlada hasta 1951. Al igual que en Corea, el nuevo gobierno llevó a cabo una política de sustitución de importaciones durante casi toda la década de los años cincuenta. En este caso, nuevamente la perspectiva del retiro de la ayuda estadounidense representó un impulso para el cambio hacia la promoción de las exportaciones, a fines de la década de 1950. Durante 1958-1959, el gobierno nacionalista introdujo una devaluación y la unificación del tipo de cambio, entre otras reformas, para iniciar la fase de crecimiento basado en las exportaciones.

Son tres las características más notables del proceso de transición en estos países. La primera es el significativo intervalo existente entre la estabilización económica y el inicio del crecimiento basado en las exportaciones. principios de los años 60, en cada uno de estos países habían desaparecido los terribles desequilibrios macroeconómicos de la década precedente; inflación y los desequilibrios presupuestales estaban bajo control desde hacía por lo menos cinco años. En Corea y Taiwán el crecimiento económico era adecuado, aunque no espectacular, y ya era verdaderamente impresionante en Japón. El gobierno poseía, o al menos preveía tener fondos suficientes para realizar grandes inversiones en infraestructura, para la concesión de subsidios a las exportaciones u otros incentivos fiscales en el futuro y para evitar una contracción fiscal que lo debilitara en el futuro. Por supuesto que estas economías no parecían tan fuertes en el futuro como actualmente lo son en retrospectiva y la anticipación del retiro de la ayuda financiera de Estados Unidos en Corea y Taiwán produjo inquietud, pero al menos las reformas no tuvieron que ser medidas de emergencia.

Existen buenas razones conceptuales para pensar que esta división en etapas es importante para el éxito político y económico del crecimiento basado en las exportaciones. En un medio ambiente macroeconómico inestable es probable que los inversionistas amplíen su capacidad de exportación para absorber la contracción del sector sustitutivo de importa-

ciones. Por otra parte, los instrumentos de estabilización bien podrían competir con los instrumentos de liberalización comercial. La estabilización, asimismo, podría requerir una devaluación del tipo de cambio real y, en el mismo sentido, la liberalización podría necesitar un aumento de la inversión pública en infraestructura para puertos, comunicaciones y transportes. Como subraya Calvo (1986), cuando la posibilidad de sostener la reforma pierde credibilidad o, utilizando sus propios términos, cuando se trata de una "reforma increíble", los logros en bienestar provenientes de una reforma pueden disminuir o, incluso, convertirse en pérdidas. Es obvio que este tipo de problemas afectaba la estabilización en algunos países del cono sur a fines de la década de 1970.

El segundo aspecto importante del proceso de transición fue el alto nivel de asistencia financiera estadounidense en cada país. Actualmente es peligroso creer en el mito de que si tan sólo se siguen las políticas correctas, los gobiernos pueden sacar a sus economías de cualquier dificultad, sin importar su carácter; las economías del este asiático a menudo se toman como ejemplos en los que esto ha funcionado. Sin embargo, en los casos de Japón, Corea y Taiwán, la verdad es que la amplia ayuda financiera y política de Estados Unidos representó un componente vital de la estabilización. En el caso de Indonesia, después de la caída de Sukarno, es evidente el mismo papel clave de la estabilización desempeñado por este tipo de apoyo, a través de la condonación de una parte importante de la deuda, así como de ayuda extranjera. Estados Unidos pagó gran parte de las importaciones y presupuestos de Corea y Taiwán durante casi toda la década de 1950 y los gastos militares de Estados Unidos en Japón (los llamados "fondos especiales de adquisición") también representaron un gran apoyo a la balanza de pagos. La importancia de estas medidas se muestra en el cuadro 3, donde podemos observar que la ayuda externa de Estados Unidos a Taiwán y Corea financió gran parte de sus importaciones y gastos gubernamentales durante este periodo. Posteriormente volveremos a abordar el tema de la condonación de deuda en las economías latinoamericanas, cuyo objetivo sería el reinicio de sus ejercicios financieros en forma comparativamente fresca.

El tercer aspecto de la división en fases del proceso implica la reforma a las políticas que ocurrió luego del inicio del crecimiento basado en las exportaciones. En ninguno de los países hubo una súbita eliminación de aranceles o protección de cuotas para la industria nacional, ni el establecimiento de medidas como la adopción de una tarifa fija de 10 o 20% durante un periodo de cinco años (ésta sería la recomendación de Balassa, *et al.*, 1986, p. 89 para Latinoamérica), y que implicaría un reconocimiento al éxito en el este de Asia. Como afirma Lin (1984, p. 46) respecto a Corea y Taiwán:

De hecho, el descontrol sistemático de las importaciones no ocurrió en ninguno de estos países hasta fines de los años sesenta, mucho después de lograr el éxito en la promoción a las exportaciones. Mientras tanto, las medidas de libera-

lización comercial consistieron, fundamentalmente, en permitir la importación de productos intermedios, sin impuestos, para su utilización en el procesamiento de exportaciones y la satisfacción de las necesidades de los productores nacionales de sustitutos a las importaciones, así como la reducción de sus precios en relación a las importaciones potenciales, para así mantener sus productos bajo control de importación.

De la misma manera, en Japón, el proceso de cambio hacia un crecimiento basado en las exportaciones no comenzó hasta la década de los años sesenta, y de hecho hasta 1964 el yen no se volvió una divisa convertible, en cumplimiento al artículo 8 del Acuerdo del FMI. Incluso después de que Japón adoptara los compromisos formales para la convertibilidad de su divisa y la reducción de aranceles, el proceso de liberalización comercial ha sido lento. Ciertamente, ningún funcionario gubernamental estadounidense estaría dispuesto a referirse a Japón como un caso en el cual la liberalización acelerada hubiera servido de instrumento para la promoción de las exportaciones.

CUADRO 3

Ayuda financiera estadounidense a Corea y Taiwán

	1955	1956	1957	1958	1959
<i>Taiwán</i>					
Total de ayuda (mdd) de Estados Unidos	90.4	97.3	96.9	93.7	86.3
% de importaciones de Taiwán	43	39	36	30	29
<i>Corea</i>					
Total de ayuda (mdd) de Estados Unidos	149.3	131.4	103.2	97.0	105.9
% de importaciones de Corea	46	n.d.	36	30	35
% de gasto del gobierno central de Corea	68	n.d.	27	16	33

Fuentes: Para Taiwán, Lin (1973) pp. 72-73.

Para Corea, Cole y Lyman (1971), p. 266 e *International Financial Statistics*, anuario 1985.

III. Tipo de cambio y políticas comerciales para los deudores latinoamericanos

a) Panorama general

En comparación con la experiencia del este asiático, el debate actual en torno a estas políticas en los países deudores latinoamericanos es problemático desde muchos puntos de vista. Una parte importante de este debate, tanto internamente como entre los gobiernos de estos países y las instituciones financieras internacionales, se centra en la liberalización de los mercados, a pesar de que probablemente esta liberalización no representa la clave para la promoción de las exportaciones y que difícilmente tendría éxito en un marco de inestabilidad macroeconómica. Por otra parte, las instituciones internacionales abordan algunas preocupaciones acerca de la distribución del ingreso de manera vaga, aunque es precisamente este tipo de conflicto el que más pesa en muchos de los problemas de la región.

Para la mayoría de los países latinoamericanos, el problema más apremiante es la actual crisis surgida a principios de la década de 1980. Esta crisis se debió a varias razones, entre las que podemos mencionar: 1) un gasto excesivo en la década de 1970 que dejó una estela de enormes deudas internas y externas; 2) el gran aumento de las tasas de interés internacionales durante los años 80 y que aumentaron la carga de la deuda del sector público de estos países; 3) la suspensión de los préstamos internacionales a gobiernos latinoamericanos en 1982, lo que impidió súbitamente el financiamiento del déficit fiscal con préstamos del exterior; 4) el cambio adverso en los términos comerciales que disminuyó los intereses del sector público; y 5) la enorme reducción del ingreso real de los países latinoamericanos desde 1982, que deprimió aún más los ingresos fiscales. Como resultado de todo lo anterior, las finanzas del sector público en varios países de la región han estado muy presionadas. La altísima inflación registrada en Argentina, Bolivia, Brasil, México y Perú es el mejor ejemplo de su sombría situación fiscal.

La crisis de la deuda externa en América Latina es, en gran medida, un aspecto de esta crisis fiscal. El 75% de la deuda externa de la región es responsabilidad del sector público. El problema de la deuda no es sólo (ni siquiera fundamentalmente) que los diferentes países deban grandes sumas a sus acreedores, sino que estas cantidades son deuda de su sector público que, ya de por sí, enfrenta graves problemas de liquidez. En algunos casos, particularmente en Argentina, México y Venezuela, se sospecha que la deuda externa neta del país es relativamente pequeña en relación al porcentaje del ingreso nacional, debido a que la deuda externa del sector público se compara parcialmente con los bienes del sector privado en el exterior (la salida de capitales acumulada en el pasado). Según un cálculo de Dooley (1986), para fines de 1983 la salida de capitales acumulada representó 61%

de la deuda externa bruta de Argentina, 44% de la de México y 77% de la de Venezuela. Debido a este equilibrio entre deuda externa y bienes extraídos, el problema de transferencia más importante es obtener dinero del sector privado para el sector público del país deudor, y no la transferencia de ingresos entre ese país y el resto del mundo.

Al no lograr distinguir entre la crisis de la deuda y la crisis fiscal, muchos observadores se preguntan por qué no mejoran las condiciones de la "crisis de la deuda", a pesar de los importantes excedentes comerciales de muchos de los países deudores. Éstos expresaron su disgusto, pues a pesar de los grandes excedentes comerciales, por ejemplo, de México en 1984 y 1985, la situación de la deuda mexicana no mejoró. La interpretación de los banqueros a esta situación (al igual que en otros países en situación similar) fue que los excedentes comerciales netos se perdían a través de la fuga de capitales, por lo que no alcanzaban a reducir la carga de la deuda en México. Una recomendación fue evitar la acumulación de bienes de los exportadores mexicanos en el extranjero. Sin embargo, este punto de vista muestra una incompreensión fundamental del problema. El gobierno mexicano tiene una deuda, pero no posee un nivel de exportaciones netas suficiente. El hecho de que los excedentes comerciales no aliviaran la crisis de la deuda, es producto de que con o sin estos excedentes, el gobierno mexicano aún no podría pagar el servicio de la deuda del sector público.

Incluso el auge de las exportaciones no tendría influencia directa sobre la crisis de la deuda, excepto en lo que se refiere a su efecto sobre el aumento del ingreso nacional, y por consiguiente, sobre los ingresos gubernamentales. Un auge en las exportaciones podría mejorar el nivel de vida de los mexicanos, pero no aliviaría la crisis de la deuda directamente *per se*. Las políticas de promoción de las exportaciones, es decir, grandes depreciaciones del tipo de cambio real o reducciones de los aranceles a las importaciones, pueden empeorar o mejorar la crisis de la deuda al empeorar o mejorar el estado del presupuesto. Cualquier recorte a los aranceles tenderá a empeorar el déficit presupuestal y podría intensificar la crisis de la deuda; una conversión de restricciones cuantitativas a aranceles tenderá a reducir el déficit presupuestal, y por consiguiente, a mejorar la situación de la crisis.

Las medidas de liberalización comercial que no tienen influencia directa sobre el presupuesto, tales como la eliminación de las restricciones cuantitativas, también podrían tener efectos importantes, aunque indirectos, sobre el balance presupuestal. El gobierno gasta en rubros no comerciables (p. ej. salarios del sector público) y comerciables (p. ej. pagos de intereses de la deuda externa) obteniendo, al mismo tiempo, ingresos por productos no comerciables (impuestos al trabajo) y comerciables (p. ej. ingresos provenientes de exportaciones de empresas estatales e impuestos al comercio). Por consiguiente, los cambios en el precio relativo, tanto de productos no comerciables como comerciables, pueden influir mucho en el balance pre-

supuestal. Con una gran deuda externa pendiente, cualquier depreciación de la tasa de cambio real (es decir, una caída en los precios de los productos no comerciables frente a los precios de los productos comerciables) tenderá a empeorar el déficit presupuestal. El costo en dólares del servicio de la deuda externa seguirá en el mismo nivel, sin embargo, el valor en dólares de los ingresos por impuestos internos (que provienen en parte de impuestos a los productos no comerciables) tenderá a disminuir. De esta manera, la eliminación de restricciones comerciales cuantitativas por su tendencia a la depreciación real puede aumentar el déficit presupuestal, aunque estas restricciones no tuvieran un efecto fiscal directo.

Al centrar la discusión en torno a problemas presupuestales, no se desecha, en Latinoamérica, la posibilidad de un mayor crecimiento basado en exportaciones, y más bien se subraya la necesidad de una estabilización macroeconómica profunda, como prioridad fundamental de la región. La fase de estabilización llevará años, y la instrumentación de reformas para el crecimiento basado en las exportaciones debe ser gradual durante esta fase. Las perspectivas de crecimiento a largo plazo de la región ciertamente mejorarán, gracias a una mayor orientación hacia el exterior, en tanto esto suceda en el contexto de la estabilidad macroeconómica, como lo subraya Sachs (1985), entre otros. Juzgando por la experiencia del este asiático, los mayores beneficios a largo plazo producidos por un crecimiento basado en las exportaciones serían: una transferencia más acelerada de tecnología hacia la región; la explotación de la ventaja comparativa en manufacturas con un uso intensivo de mano de obra; el fin de la discriminación contra la agricultura; y los beneficios de importantes economías a escala, estáticas y dinámicas, logrados a través de la producción para los mercados mundiales.

Otra de las lecciones que puede extraerse de la experiencia del este de Asia es que, al orientarse hacia el exterior, los países latinoamericanos deben hacerlo a través de un papel compartido por los sectores público y privado. Es evidente que, incluso en el delicado ambiente de una sustitución de importaciones, muchos países latinoamericanos han logrado estimular la fabricación de exportaciones, tema tratado profundamente por Pazos (1985-1986). Como ejemplo, el ingreso en dólares de Brasil, proveniente de sus manufacturas de exportación, aumentó más de diez veces entre 1972 y 1981, a pesar de ser una economía controlada y protegida (Banco Mundial, *Memorandum Económico sobre Brasil*, 1984, cuadro 3.3). Las manufacturas de exportación aumentaron de 21 a 48% del total de exportaciones. La clave fue poner atención especial, no a una economía relajada con una política de importaciones liberal, sino a las manufacturas con uso intensivo de mano de obra.

b) El control de la inflación y el déficit presupuestal

Sin la instrumentación de las medidas fiscales necesarias, ningún grado de

devaluación en la tasa de cambio o de liberalización comercial puede estabilizar a las economías de Latinoamérica, aunque estas políticas logren estimular las exportaciones y mejorar la balanza comercial. La tasa de inflación alta, prevaleciente en todo el hemisferio, es ante todo, el reflejo de los continuos déficits fiscales. De no instrumentarse una corrección fiscal, será necesaria la continua recurrencia al impuesto inflacionario, y la tasa de cambio deberá devaluarse para satisfacer las necesidades presupuestales que ello conlleva. Si el gobierno intenta controlar un tipo de cambio libremente convertible sin corregir la situación fiscal, el resultado será la pérdida de gran parte de las reservas de divisas extranjeras. Si posteriormente instituye el control de cambios y raciona las divisas, el resultado será el aumento en el precio de mercado negro de estas divisas, lo cual no evitará un aumento general de precios, pero sí presionará en forma arbitraria a los exportadores hasta el punto que tengan que renunciar a la adquisición de divisas a precios oficiales o participar en un contrabando, lo que resultaría muy costoso.

Varios países han intentado estabilizar su tipo de cambio, con el objeto de poner un alto al aumento en la inflación sin corregir el déficit presupuestal implícito. Esta política de tipo de cambio puede ser particularmente perniciosa, puesto que parecerá funcionar en sus primeras etapas, aun cuando el público sabe que con el tiempo se derrumbará. Los peligros pueden observarse con el siguiente ejemplo teórico: supongamos que un país utiliza el impuesto inflacionario para financiar el déficit presupuestal. La inflación continúa a una tasa muy alta y la tasa de cambio se deprecia en la misma proporción, con una tasa de cambio real constante. Supongamos que la paridad del poder adquisitivo se mantiene, por lo que al fijar la tasa de cambio, incluso temporalmente, puede lograrse que la tasa de inflación disminuya hasta llegar al nivel de la tasa mundial, a la cual daremos un valor de cero. La demanda instantánea de dinero es una función decreciente de la tasa de inflación y, por consiguiente, de la tasa de depreciación de la moneda. Supongamos, finalmente, que la divisa es perfectamente convertible. Cuando el gobierno toma medidas para estabilizar el tipo de cambio, compra y vende libremente divisas extranjeras a esa tasa hasta agotar sus reservas (o llegar a un nivel mínimo aceptable), momento en el que debe permitir que el tipo de cambio comience a flotar.

Si al inicio el gobierno tiene un nivel positivo de reservas, podrá mantener la paridad de su tipo de cambio durante cierto tiempo (mientras las reservas se agotan), aunque no logre controlar el déficit presupuestal. Así, por un tiempo, podrá controlar la inflación, pero a la larga, la paridad de la tasa de cambio se derrumbará y volverá a aumentar la inflación. El patrón específico seguido por la secuencia reservas-inflación, es especialmente interesante en este caso. Cuando el gobierno fija la paridad de la tasa de cambio, la inflación se reduce a cero, aunque todo el mundo sabe que el programa dejará de funcionar (tal vez en seis meses o un año) cuando las reservas

se agoten; también se sabe que no dejará de funcionar inmediatamente. Por consiguiente, eligen aumentar sus saldos monetarios reales en el corto plazo, sabiendo que la inflación será baja durante este corto periodo. La forma de reconstruir los saldos monetarios consiste en regresar capital del extranjero, preparándose para revertir este proceso antes de que la tasa fija se derrumbe y la inflación recomience. Así, al anunciar la tasa fija, las reservas de dinero del Banco Central aumentan, pero esto no es señal de confianza a largo plazo, sino a muy corto plazo.

Con el tiempo las reservas bajarán de nivel, mientras que la inflación será cero y las reservas se reducirán lo suficiente como para que el prudente sector privado nuevamente comience a sacar sus bienes del país. Esto ocurrirá antes de que el nivel de reservas llegue al mínimo. Posteriormente, habrá un ataque especulativo al Banco Central, aunque las reservas parezcan estar por encima del mínimo, y este mismo ataque, de hecho, las reducirá aceleradamente hasta su nivel mínimo. Finalmente, el tipo de cambio se derrumbará, llevando de nuevo a la inflación. Sin embargo, en ese momento el ritmo de aumento de la inflación será más acelerado que antes, debido a que la deuda neta del gobierno habrá aumentado ya que ha perdido reservas de divisas extranjeras durante la duración del programa. Por ello, necesita un impuesto inflacionario superior para pagar una mayor tasa de interés sobre su deuda.

Este ejemplo básico captura la esencia de muchos episodios respecto a la paridad fija de la tasa de cambio durante los últimos años. Las políticas instrumentadas por Martínez de Hoz en Argentina (1978-1981) las de Aridor en Israel (1982-1984), y el Plan Cruzado de Brasil (1986-1987) se han basado en el concepto erróneo de que la estabilización del tipo de cambio, por sí sola, logra eliminar los altos niveles de inflación aunque no mejore el déficit fiscal implícito. En el caso de Martínez de Hoz y Aridor, al fallar los programas, el nivel de inflación ciertamente era superior a los niveles previos, y es posible que lo mismo ocurra con el Plan Cruzado. Los partidarios de estas políticas a menudo no logran comprender, o entienden erróneamente las razones del fracaso, aun en retrospectiva. Después de todo, el ministro de finanzas observa el aumento de las reservas al principio (señal de confianza) y la estabilización de la inflación (¡éxito!). Luegó, aunque el nivel de las reservas parece adecuado (con algunas "filtraciones"), el programa se derrumba. El público es considerado inestable, malagradecido, e incluso poco patriótico por instigar el ataque a las reservas del Banco Central.

Aunque los gobiernos comprenden la necesidad de llevar a cabo recortes presupuestales, en Latinoamérica sólo se ha instrumentado un proceso lento de reconstrucción del sector público. Existen dos razones interrelacionadas que explican la falta de avances decisivos. En primer lugar, los impactos han sido monumentales, mucho mayores de lo que los países industrializados han tenido que enfrentar en las últimas décadas. Segundo, en la mayoría de los países latinoamericanos, existe un profundo estancamien-

to en la distribución del ingreso que impide el establecimiento de medidas fiscales. Los ricos pueden bloquear el aumento a los impuestos, pero no pueden imponer recortes al gasto sin provocar inquietud. Por otra parte, esa situación se agrava debido a que la deuda externa del sector público representa gran parte de la carga fiscal, y por consiguiente, la voluntad para emprender estrictas acciones a favor de la banca comercial es, comprensiblemente, limitada. En ocasiones, el FMI y el Banco Mundial parecen no percatarse de la lucha por la distribución del ingreso, la cual es evidente, dado el grado de injusticia y desigualdad que permea a la sociedad latinoamericana.

Los principales países latinoamericanos tuvieron un notable relajamiento fiscal durante el periodo de auge de la década de los setentas. México despilfarró el aumento en sus ingresos petroleros con déficits del sector público, que alcanzaron casi 18% del PIB en 1982. Argentina, Bolivia y Brasil, de la misma manera, incurrieron en grandes déficits presupuestales crónicos durante esa década, que fueron fácilmente financiados a través de préstamos del exterior. Para 1980, el nivel de deuda pública de estos países ya era extraordinario. Sin embargo, la verdadera crisis fiscal resultó evidente al aumentar súbitamente las tasas de interés del sector público, a principios de la década de los ochentas, implantándose el bloqueo a los préstamos externos, que en la mayoría de los países ocurrió en 1982 (en 1981 en Bolivia y en 1983 en Venezuela). La ferocidad de los impactos significó que, incluso, el rigor de los ajustes instrumentados desde 1982 haya sido insuficiente, dada la magnitud de la crisis fiscal resultante. Intentaré ilustrar esta situación con un caso que conozco bien: se trata de Bolivia, que estuvo a un paso de la anarquía debido a su crisis fiscal (para obtener mayores detalles consultar Sachs, 1987). Aunque el panorama boliviano es extremo (la inflación llegó a 50 000% en 1985 antes de ser finalmente controlada), la mecánica implícita también apunta a Argentina, Brasil, México y Perú.

El gobierno boliviano recibió una transferencia neta de recursos del exterior de aproximadamente 5% de su PIB durante el periodo de 1978 a 1980. En 1980, con el gran aumento en las tasas de interés mundiales, Bolivia entró a una crisis fiscal y, entonces, cesó el otorgamiento de préstamos externos. Una sucesión de regímenes inestables intentó, sin embargo, mantener el servicio de la deuda. Con el alza súbita de las tasas de interés y sin préstamos frescos, la transferencia neta de recursos del sector público llegó a representar un desembolso de 5% del PNB. Varias administraciones, entre 1980 y 1983, hicieron poco por reducir el gasto público o aumentar los impuestos. Por el contrario, lo que hicieron fue sustituir los préstamos externos perdidos por el señoriaje (emisión de dinero). Ésta, como proporción del PIB, aumentó casi 10% entre 1980 y 1983, cantidad aproximadamente igual a la pérdida por transferencias netas de recursos al exterior.

Naturalmente, el proceso inflacionario se aceleró. En octubre de 1982

subió al poder un nuevo gobierno democrático decidido a estabilizar la situación, pero la tarea era abrumadora. El gobierno de Siles no aumentó el gasto público a pesar de las inmensas presiones sociales provenientes de su electorado y, de hecho, tuvo que dar varias batallas para reducir el gasto y presidir el colapso del sistema fiscal antes de poder reconocerlo. Los altísimos niveles de inflación deterioraron el frágil sistema fiscal: impuesto predial fijado en términos nominales, impuestos comerciales específicos, impuestos de consumo específicos e impuestos sobre la renta pagados con un retraso significativo. El efecto Tanzi fue implacable. Los precios del sector público también se rezagaban gravemente en términos reales, al igual que las devaluaciones nominales de la tasa de cambio. Entre 1980 y el primer semestre de 1985 el ingreso gubernamental, como proporción del PIB, disminuyó de aproximadamente 10% a poco más de 1%. Aunque el gobierno de Siles presidió la peor hiperinflación ocurrida en el mundo en los últimos 40 años, no puede considerarse un gobierno derrochador ni expansionista. Durante la administración de Siles se instrumentaron los recortes reales más importantes al gasto gubernamental en toda la historia moderna del país. El gobierno se vio abrumado por un proceso acumulativo, en el cual el enorme déficit produjo niveles de inflación altos, la erosión de los ingresos fiscales y una mayor ampliación del déficit presupuestal.

El gobierno de Paz fue electo en agosto de 1985 y puso fin a la hiperinflación en menos de dos meses. Fundamental para este proceso fueron las medidas presupuestales y acciones de apoyo en torno al tipo de cambio. Este último fue estabilizado frente al dólar, lo cual rápidamente estabilizó los precios; sin embargo, contrastando con el ejemplo teórico anterior acerca de la fijación del tipo de cambio, su estabilización se llevó a cabo en el marco de profundas reformas fiscales. Los gastos gubernamentales se redujeron mediante una moratoria total a los pagos de la deuda externa, así como a través de una reducción de los salarios del sector público y la casi total suspensión de proyectos de inversión pública. Al principio, los ingresos gubernamentales aumentaron, fundamentalmente, a través del incremento en los precios del sector público y, posteriormente, mediante una reforma fiscal que fue posible instrumentar una vez que los precios se hubieron estabilizado.

Aunque la crisis presupuestal es menos grave en otros países deudores, el mismo patrón se hace patente. El sector público de cada uno de estos países experimentó un rápido viraje de transferencias positivas a negativas de recursos netos al exterior entre 1980 y 1983. En el caso de Argentina, México, Brasil y Perú, el gobierno sustituyó parte o la totalidad de los recursos externos perdidos con financiamiento monetario. En todos ellos, la disminución de los préstamos internacionales contribuyó a una caída en la producción real, que junto con el aumento de la inflación, deprimió los ingresos fiscales. Para 1985, la carga de la deuda pública externa representaba una proporción muy importante del presupuesto. Esto puede observarse

en el cuadro 4 para Argentina, Bolivia y México, a través de una medición de la deuda externa y los intereses de la totalidad de la deuda pública en relación con los ingresos gubernamentales. Podemos observar que tan sólo los desembolsos por intereses representan, aproximadamente, la tercera parte de los ingresos gubernamentales, sin embargo, hay que señalar que Bolivia suspendió los pagos de interés a la banca comercial y reestructuró el 100% de estos pagos con vencimiento en 1986 con sus acreedores oficiales bilaterales. En Argentina y Bolivia, los altos niveles de inflación cancelaron el valor real de la mayor parte de la deuda externa, mientras que en México la deuda real creció con rapidez, debido a que el financiamiento interno en bonos apoyó gran parte del gasto gubernamental durante el periodo 1983-1986, antes del surgimiento de una inflación de tres dígitos. A través del financiamiento en bonos gubernamentales, México pospuso el aumento de la inflación hasta hace poco, pero ahora deberá pagar con niveles de inflación superiores a los que hubiera tenido de haber reducido su déficit presupuestal con anterioridad.

CUADRO 4

Carga presupuestal de deuda pública. Indicadores seleccionados para Argentina, Bolivia y México (como proporción de los ingresos gubernamentales totales)

	<i>Deuda externa neta (como proporción de los ingresos gubernamentales totales)</i>	<i>Pagos de intereses de la deuda pública (proporción del total de ingresos)</i>		
		<i>Externos</i>	<i>Internos</i>	<i>Total</i>
Argentina (1985)	255	27.3	3.1	30.4
Bolivia (1985)	1 200	28.0 ^a	—	28
México (1986)	184	15.5	17.8 ^b	33.3

^a Se incluye únicamente la deuda con la banca comercial, la cual representa aproximadamente la cuarta parte del total de la deuda externa.

^b Inflación corregida, representando por consiguiente la carga real de intereses.

Los gobiernos endeudados tienen varias opciones fiscales que se relacionan con las dimensiones del déficit y sus métodos de financiamiento. Las diferentes medidas para disminuir el déficit presupuestal tendrán diferentes consecuencias macroeconómicas, sin mencionar las distributivas. Normalmente, se supone que la reducción del déficit presupuestal tendría un efecto contraccionista sobre la economía real a corto plazo, y esta suposición es probablemente correcta para el paso de un financiamiento de la deuda a un aumento de impuestos o una reducción en el gasto. Sin embargo, cuando el cambio es de financiamiento inflacionario a impuestos, es probable que la contracción de la economía sea mucho menor. El aumento de impuestos que permite la estabilización de los precios, en realidad repre-

senta el paso de un impuesto inflacionario a uno de otro tipo. No existen razones de peso para que este tipo de cambio en los impuestos produzca una contracción. Por ello, los programas antinflacionarios de choque, que implican simultáneamente aumentos a los impuestos y reducciones importantes de la inflación, no necesariamente tendrán un efecto grave de contracción de la economía. En caso de que el recorte fiscal implique la suspensión del servicio de la deuda externa, como en los casos de Bolivia y Perú, a la larga el programa podría ser expansionista, ya que la caída del impuesto inflacionario es igual a la disminución de transferencias al extranjero y no a un aumento de los impuestos internos. En general, el sector privado termina pagando menos impuestos'' (incluyendo el impuesto inflacionario).

Los ejemplos del este asiático en el periodo de la posguerra, y los casos de hiperinflación en Europa Central, muestran el límite de una reforma fiscal. Como ya lo hemos visto en los casos de Japón, Corea y Taiwán, el financiamiento externo casi siempre ha sido necesario para que un gobierno pueda poner fin a los altos niveles de inflación. La generosidad extranjera también desempeñó un papel importante en la estabilización de Israel durante 1986, cuando este país recibió 4.5 mil millones de dólares en ayuda estadounidense, lo que representa aproximadamente 20% del PIB. Otros procesos de estabilización se iniciaron sin necesidad de ayuda externa (p. ej. Alemania en 1923), pero posteriormente se mantuvieron gracias a ésta (p. ej. el Préstamo Dawes en 1924). Puesto que los países latinoamericanos no reciben gran ayuda externa y no son capaces de obtener nuevos préstamos para la estabilización, existen buenas razones históricas y prácticas para que ocurra una condonación de deuda por parte de la banca comercial y de los acreedores bilaterales como importante ingrediente de su ahorro fiscal. Idealmente, esta ayuda debe ser ratificada a nivel internacional, como en el caso de Indonesia a fines de los años 60. El FMI y el Banco Mundial podrían desempeñar un importante papel en el diseño de normas internacionales para este tipo de ayuda. No obstante, si no existe la posibilidad de condonación, entonces los países deudores deben seguir el camino de la moratoria unilateral de la deuda, como ha sucedido en Bolivia y Perú, con cierto éxito, durante el último año .

Hasta ahora, las instituciones internacionales han puesto poca atención a este tipo de ayuda. De hecho, incluso con niveles de hiperinflación de 50 000%, el FMI siguió presionando con firmeza para que Bolivia reiniciara el pago de los intereses de su deuda con la banca comercial. Esto, a pesar de que el servicio normal de los intereses de la deuda bancaria, en términos de mercado, habría representado aproximadamente la mitad del presupuesto del gobierno central y una proporción aún mayor de los ingresos gubernamentales. El gobierno boliviano se negó a llegar a un acuerdo con la banca comercial en los términos de reestructuración normales, por lo que el FMI amenazó con suspender la aprobación del programa de créditos. Posteriormente, el Fondo retiró su amenaza. De manera increíble, aún después de

varios meses de estabilidad de precios en Bolivia durante 1986, y luego de una disminución de 50% de sus términos del intercambio (aluminio y gas natural) a fines de 1985 y principios de 1986, el FMI continuaba presionando para que se instrumentara una amplia devaluación. El Fondo se quejaba de que, de otra manera, el gobierno boliviano no podría disminuir la diferencia en divisas computada por el FMI, que incluía pagos de interés significativos a la banca comercial. En efecto, el FMI proponía al gobierno boliviano que utilizara un nuevo impuesto inflacionario como instrumento para financiar el reinicio del servicio de la deuda. El gobierno boliviano rechazó la oferta.

c) Programas de "choque" para poner fin a los niveles altos de inflación

Actualmente se han puesto en práctica programas de estabilización de choque (o se encuentran en una etapa intermedia de derrumbe) en Argentina, Bolivia, Brasil, Israel y Perú. Todos se remontan a los que pusieron fin a las hiperinflaciones europeas, así como durante la posguerra en Japón, Corea y Taiwán, en un intento por lograr una eliminación súbita de las altas tasas de inflación (para estudios de caso de los periodos de hiperinflación en Europa Central, véase Sargent, 1982). De este grupo, sólo Bolivia presentaba un aumento verdaderamente hiperinflacionario en sus precios, con una inflación de 20 000% en los doce meses que precedieron a la estabilización (de agosto de 1984 a agosto de 1985). En los otros casos, el aumento de precios previo al choque era mucho menor: Argentina, 3 000, Brasil 300, Israel 700 y Perú 200%.

Todos los programas comparten la característica de haber establecido una paridad fija de su tipo de cambio con el dólar estadounidense como medio para disminuir súbitamente la inflación al nivel de la inflación mundial de esta divisa. La idea básica es lograr la viabilidad de la nueva paridad cambiando mediante el control enérgico del déficit presupuestal del gobierno. En Argentina, Brasil, Israel y Perú, la paridad fija del tipo de cambio y las medidas fiscales simultáneas se complementan con un congelamiento de precios y salarios, cuyo objetivo es asegurar que éstos dejen de aumentar mientras la paridad esté fija. Finalmente, en Argentina, Brasil y Perú, al mismo tiempo que se fijó la paridad, se introdujo una nueva moneda, lo cual fue una brillante medida técnica, en Argentina por lo menos, para superar el legado de los contratos financieros preexistentes.

La fijación del tipo de cambio con el objeto de poner fin a los altos niveles de inflación, es una medida bien conocida en la solución de las mayores hiperinflaciones de la historia. Sin embargo, un aspecto controvertido de los programas actuales, con excepción del caso de Bolivia, es el uso de control de precios y salarios simultáneo a la instauración de un tipo de cambio fijo. El argumento teórico de tales políticas anciliares es claro. El punto clave es la distinción entre hiperinflación (como en el caso

de Bolivia) y niveles altos de inflación. Durante un periodo de verdadera hiperinflación, los contratos nominales internos prácticamente desaparecen; los precios de los artículos generalmente se dan en divisas extranjeras; los precios nacionales de los productos se calculan de acuerdo al precio mundial, convertido al tipo de cambio prevaleciente en el momento de la transacción. De este modo, en una verdadera hiperinflación, la estabilización del tipo de cambio es suficiente para estabilizar el precio de los productos en moneda nacional. Sin embargo, con una inflación menor, siguen existiendo contratos nominales y proyectos retrasados respecto a la indización. La paridad del tipo de cambio no es suficiente para detener instantáneamente a la inflación, debido a los contratos y salarios pendientes en precios nominales, realizados previamente a la estabilización. El resultado de establecer una paridad fija puede representar una apreciación del tipo de cambio significativa e inesperada, como ocurrió en Chile de 1979 a 1981. El control de precios y salarios se utiliza para anular los contratos preexistentes y para que los precios y salarios correspondan a la nueva paridad del tipo de cambio.

En el caso de Bolivia, donde se registraron tasas hiperinflacionarias, la fijación del tipo de cambio fue suficiente para estabilizar los precios internos sin necesidad de utilizar control de precios y salarios, pues de hecho, los controles existentes fueron eliminados al inicio del programa de estabilización. Como afirma Sachs (1987), los precios domésticos dejaron de aumentar y comenzaron a disminuir a los nueve días de haber fijado la nueva paridad. En otros casos de niveles de inflación elevado, las condiciones iniciales eran mucho menos severas. Fijar la paridad del tipo de cambio probablemente no fue suficiente para estabilizarlo, y las autoridades tampoco lo creyeron así. Por consiguiente, se instituyeron los controles junto con la paridad fija. En estos países, el efecto inicial de la combinación de una paridad fija del tipo de cambio y el congelamiento de precios y salarios fue suficiente para reducir la tasa media de inflación casi hasta cero. En Brasil y Perú, sin embargo, los controles provocaron, casi inmediatamente, la escasez de ciertos productos, con el consiguiente aumento de precios en el mercado negro.

Como se ha mencionado anteriormente, la existencia de un tipo de cambio fijo sin medidas fiscales simultáneas tendrá cierta viabilidad a corto plazo, aunque es sabido que esta paridad dejará de funcionar en poco tiempo. La clave para mantener esta nueva paridad en el largo plazo es, por supuesto, cierto grado de ajuste fiscal, el cual evita la necesidad de un impuesto inflacionario. Aunque no se dispone de información reciente comparable en torno a las medidas fiscales de los programas de choque para los cinco países a los que nos referimos, parece ser que se han realizado diversos grados de corrección. En Bolivia e Israel, las medidas correctivas fueron profundas y, probablemente, lo suficientemente importantes como para mantener niveles bajos de inflación durante un periodo largo (a menos que las presiones políticas produzcan un viraje en la austeridad fiscal). En Argenti-

na y Perú, las medidas fiscales fueron más moderadas, y, probablemente, sólo suficientes como para reducir las tasas de inflación a niveles de doble dígito superior (o de triple dígito inferior) en los años siguientes. En Brasil es probable que las medidas fiscales hayan sido negativas, ya que, al principio del programa, no sólo se aumentaron los salarios reales del sector público, sino que también se amplió el déficit gubernamental, debido al aumento en los subsidios utilizados para poder sostener el congelamiento de precios. La falta de medidas de corrección fiscal en Brasil ha sido evidente para los observadores del Plan Cruzado; por ello, a pesar de la euforia del gobierno brasileño y de la banca comercial internacional, a mediados de 1986 ya muchos expresaban un gran escepticismo al respecto.

Es importante señalar que gran parte de las medidas fiscales instrumentadas en Bolivia, y tal vez la principal medida fiscal puesta en práctica en Perú, fue la suspensión parcial de los pagos de intereses a la deuda externa del sector público. Cuantitativamente, esta suspensión de pagos ha sido un factor crucial para el éxito del programa boliviano. Tal vez la mayor amenaza al programa sea que el gobierno, tarde o temprano, acceda a las presiones de la comunidad internacional de "ser responsable" y reinicie el servicio de la deuda a los acreedores internacionales mediante el uso del impuesto inflacionario. En Israel, la necesidad de este tipo de acción fue salvada, en gran medida, gracias a la amplia ayuda exterior recibida de Estados Unidos, así como a las importantes medidas fiscales llevadas a cabo por las autoridades israelíes. En Argentina y Brasil, donde no se han impuesto medidas fiscales lo suficientemente estrictas, no puede ni debe descartarse la posibilidad de una eventual declaración de moratoria al servicio de la deuda.

Un aspecto crucial de los programas de choque es el referente al momento preciso para integrar todas las etapas del programa. Una de las cuestiones inevitables es que las medidas impuestas, en lo referente a tipo de cambio y precios, casi necesariamente invalidarán muchas de las acciones fiscales de apoyo. Es simplemente imposible planear y ejecutar una reforma fiscal en medio de elevados niveles de inflación, por lo que es necesario detener los aumentos de precios antes de obtener nuevos ingresos fiscales. En Bolivia, el paquete de reformas fiscales fue aprobado por el congreso boliviano tan sólo nueve meses después del inicio del programa antinflacionario y transcurrió casi un año antes de su instrumentación. El ciclo presupuestal podría también requerir el retraso de algunos recortes presupuestales hasta después de iniciado el programa de choque. Sin embargo, el retraso entre la instrumentación de las medidas de tipo de cambio (y de precios y salarios) y las acciones fiscales de apoyo no necesariamente obstaculizarán un programa, si, entre tanto, se estabilizan las expectativas, puesto que los propios ciudadanos dan al gobierno cierto margen de maniobra al reconstruir los balances reales de dinero (aumentando, por consiguiente, las reservas del Banco Central) en los inicios del programa de estabilización. El verdadero riesgo es que las autoridades lleguen a pensar que el programa

funciona solo, sin necesidad de acciones fiscales de apoyo dolorosas en el plano político.

La principal cuestión analítica no resuelta para el diseño de programas antinflacionarios de "choque" es la referente a las tasas de interés y la política monetaria, en vísperas de la estabilización. Cada país ha registrado tasas de interés reales altísimas, *ex post*, poco antes de la estabilización. Dornbusch (1986) las ha atribuido a la incapacidad de las autoridades monetarias para permitir que la reserva monetaria aumente adecuadamente en respuesta a expectativas inflacionarias menores. En el caso de Bolivia, Sachs (1987) las atribuye a una continua falta de confianza, incluso muchos meses después de iniciado el programa. Blejer y Liviatan (1986) parecen apoyar este último punto de vista para los casos de Argentina e Israel. Mientras las tasas de interés altas reflejen condiciones monetarias estrictas, podría haber una expansión inicial del crédito interno al inicio del programa y satisfacer la creciente demanda de dinero. Sin embargo, si las tasas de interés reflejan la continua falta de confianza, esta expansión del crédito externo únicamente causará la pérdida de reservas del Banco Central, deteriorándola aún más.

d) Aspectos de distribución del ingreso en la estabilización

Siempre existen dos maneras fundamentales para reducir un déficit presupuestal: aumentar los impuestos o disminuir el gasto. Sus consecuencias en la distribución son, por supuesto, muy diferentes. Actualmente, tanto el FMI como el Banco Mundial, suponen que la reducción del gasto es el método de ajuste correcto. Blejer y Liviatan (1986, p. 28) son típicos representantes de este punto de vista cuando afirman, despreocupadamente, que "la tarea fundamental de reducir el sector público es, por consiguiente, la prueba principal que los programas (antinflacionarios de Israel y Argentina) deberán enfrentar a largo plazo". Irónicamente, se expresan favorablemente acerca del programa de estabilización argentino, sin recordar que éste se derrumbó con una explosión de inquietud laboral (el llamado "cordobazo") dos años después de su inicio. El problema de Argentina, al igual que de los demás países de la región, desde hace tiempo ha sido encontrar una serie de políticas de estabilización, tanto técnicamente sólidas como socialmente sostenibles. En muchos países de América Latina los programas basados en recortes al gasto probablemente no llenan estos requisitos.

En este caso, una vez más, debemos recordar la crucial, aunque poco apreciada lección del este asiático. La libertad en las políticas de las economías de estos países para llevar a cabo ajustes en nombre de la eficiencia existe en virtud de la relativa igualdad en la distribución del ingreso. Al faltar esta igualdad, las políticas orientadas fundamentalmente hacia la eficiencia podrían exacerbar una ya desigual distribución del ingreso, y sólo podrían ponerse en práctica mediante una gran represión, como sucedió en Chile. La distribución del ingreso en los países latinoamericanos es

de las más desiguales en el mundo, y muchos observadores sospechan que se han ampliado considerablemente en la década de los ochenta (véase, por ejemplo, CEPAL, 1986). Los individuos del estrato de ingreso superior han logrado escapar sistemáticamente al impacto de la crisis a través de la fuga de capitales, de la absorción gubernamental de deuda externa del sector privado en términos favorables y, en algunos casos, reducciones de las cargas impositivas; por su parte, los individuos con menores percepciones sufren a través de las reducciones al gasto del sector público, especialmente en educación y salud y salarios reales mucho menores, tanto en el sector público como en el privado. El cuadro 5 muestra que entre las reducciones del gasto total del sector público, las realizadas en los rubros de educación y salud han sido mayores, incluso, que el promedio. Desafortunadamente, sólo se dispone de datos hasta 1983; la situación a partir de entonces probablemente se ha deteriorado. Perú es un ejemplo notable y trágico de esta situación. Entre 1981 y 1984, los recortes en el gasto obligaron a reducir la ayuda alimentaria a las madres en 54%; a las madres lactantes y prescolares, en 37%, y a los niños en edad escolar en 17% (CEPAL, 1986, p. 50).

El FMI y el Banco Mundial deberían subrayar que los aumentos en los impuestos, especialmente a los ingresos superiores y a la propiedad, y no los recortes al gasto público, pueden, a menudo, producir ajustes más adecuados para la crisis actual. Hemos observado que, al compararlos con los del este asiático, los países latinoamericanos no están agobiados con impuestos, sino que más bien no tienen el nivel suficiente. No hay razón alguna para suponer que deba darse mayor preferencia a los recortes al gasto y no a los aumentos de impuestos, basándose en la eficiencia como método de ajuste. Sin embargo, podemos especular acerca de que, sin políticas mucho más

CUADRO 5

**Participación del gasto público en educación y salud
(porcentaje)**

<i>País</i>	Participación del gasto en educación y salud	
	1979	1983
Argentina	10.0	9.0
Bolivia	39.2	30.0
Brasil	13.8	11.0
Chile	21.2	19.8
México	22.6	12.2
Perú	19.9	24.7 ^a
Uruguay	14.1	9.9
Venezuela	24.8	27.7

^a 1982.

Fuente: CEPAL (1986), cuadro 19, p. 111.

vigorosas para mejorar la extrema desigualdad del ingreso en Latinoamérica, la posibilidad de un crecimiento económico sostenido y durable, en un contexto de estabilidad social, es verdaderamente sombría.

IV. Conclusiones

Esta discusión aborda la urgente prioridad que el FMI y el Banco Mundial parecen dar a la liberalización comercial en los países deudores. Sugerimos que el problema más urgente en estos países es la prolongada crisis fiscal que ha causado una reducción en la inversión del sector público y del gasto para bienestar social y ha producido tasas de inflación altas en algunos de estos países. En gran medida, la crisis internacional de la deuda es reflejo de esta crisis fiscal y no del problema de transferencia de las naciones deudoras a las naciones acreedoras. La experiencia del éxito en los países del este asiático sugiere tres grandes lecciones: La primera es que la estabilización debe preceder a cualquier cambio drástico hacia una liberalización comercial. Segunda, la orientación hacia las exportaciones puede lograrse sin una liberalización abierta de las importaciones y ser alentada por un gobierno activo. Tercera, la distribución del ingreso relativamente igualitaria en los países mencionados del este asiático, permite a los gobiernos centrar su atención en cuestiones de eficiencia. Por esta razón, además de la propia igualdad social, los programas de ajuste en Latinoamérica deben buscar el mejoramiento de las extremas desigualdades en la distribución del ingreso.

Este artículo investiga el uso de tratamientos de choque para poner fin a las altas tasas de inflación. Estos programas, como los que actualmente se llevan a cabo con significativo éxito en Bolivia e Israel y con éxito parcial en Argentina y Perú, combinan un tipo de cambio fijo con una disciplina fiscal para lograr una rápida deflación. En el contexto de una hiperinflación, como en el caso de Bolivia, el establecimiento de una paridad fija del tipo de cambio ha sido suficiente para ponerle fin. Para tasas de inflación altas (pero no en el caso hiperinflación) probablemente es adecuado complementar esta paridad fija con políticas de congelamiento de precios y salarios. Un aspecto problemático de estos programas es que, casi inevitablemente, parte del ahorro fiscal deberá ocurrir una vez fijada la paridad del tipo de cambio, ya que sólo hasta haber controlado los niveles de inflación altos pueden aplicarse las medidas fiscales. Esto significa que en la fase inicial de instrumentación de la paridad fija existe el peligro de que las acciones fiscales no se lleven a cabo. Este peligro se acentúa por el hecho de que, durante un corto periodo, el programa basado *exclusivamente* en la paridad fija del tipo de cambio parecerá exitoso, con un aumento en las reservas y una desaceleración de la inflación.

Dada la generalidad de la crisis fiscal de América Latina y los límites políticos y económicos de una reforma fiscal acelerada, es probable que la

condonación de deuda llegue a jugar un papel más importante en el proceso de estabilización. La ayuda extranjera ha sido un factor vital para poner fin a los altos niveles de inflación, aun en los casos de hiperinflación ocurridos en Europa Central, las altas tasas de inflación de la posguerra en Japón, Corea y Taiwán, la hiperinflación del periodo posterior a Sukarno en Indonesia y el fin de la alta inflación en Israel en 1986. De manera similar, la suspensión de pagos al servicio de la deuda fue una herramienta importante para poner fin a la hiperinflación en Bolivia. Este tipo de medidas podrían resultar necesarias en Argentina, Brasil y México. Los resultados, en tal caso, serían mejores si la asistencia se opera a través de un acuerdo de cooperación mediado por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, y no como medida unilateral de los gobiernos deudores.

Traducción: *Lili Buj*

Bibliografía

- Allen, G.C. *Japan's Economic Expansion*, Londres: Oxford University Press, 1965.
- Balassa, Bela, *et al.*, *Toward a Renewed Economic Growth in Latin America*, Washington, D.C., Instituto de Economía Internacional, 1986.
- Blejer, Mario y Nissan Liviatan, "Stabilization Strategies in Argentina and Israel, 1985-1986", Departamento de Asuntos Fiscales y Departamento de Investigaciones, Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1986.
- Buiter, W. "Borrowing to Defend the Exchange Rate and the Timing and Magnitude of Speculative Attacks", *NBER Working Paper No. 1844*, febrero de 1986.
- Calvo, G. (1986), "Incredible Reforms", Universidad de Pennsylvania, ponencia para las reuniones de la Sociedad Econométrica Latinoamericana, Córdoba, Argentina, julio de 1986.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe), "The Economic Crisis: Policies for Adjustment, Stabilization, and Growth", XXI Sesión en la ciudad de México, abril de 1986.
- Choksi, Armeane y Demetris Papageorgiou (eds.), *Economic Liberalization in Developing Countries*, Nueva York, Basil Blackwell, Inc., publicado para el Banco Mundial, 1986.
- Cole, David C. y N. Lyman Princeton, *Korea Development: The Interplay of Politics and Economics*, Cambridge, Harvard University Press, 1971.
- Dooley, Michael P., "Country-Specific Risk Premium's, Capital Flight, and Net Investment Income Payments in Selected Developing Countries", Departamento de Investigaciones del FMI, DM/87/17, marzo de 1986.
- Dornbusch, R., "Tight Fiscal Policy and Easy Money", Instituto Tecnológico de Massachusetts, inédito, julio de 1986.
- Fei, John C.H., G. Ranis, y S.W.Y. Kuo, *Growth with Equity: The Taiwan Case*, Washington, D.C., Banco Mundial, 1979.
- Fondo Monetario Internacional, *International Capital Markets*, Washington, D.C., FMI, diciembre de 1986.
- Fondo Monetario Internacional, "Formulation of Exchange Rate Policies in Adjustment Programs", *Occasional paper No. 36*, agosto de 1985.
- Guitian, Manuel, "Adjustment and Economic Growth: The Fundamental Comple-

- mentarity", ponencia para el Simposio sobre Programas de Orientación para el crecimiento del FMI-IBRD, Washington D.C., febrero de 1987.
- Johnson, Chalmers, *MITI and the Japanese Miracle*, Tokio: Charles E. Tuttle Co., 1982.
- Krueger, Anne O., *Liberalization Attempts and Consequences*, Nueva York, National Bureau of Economic Research, 1978.
- Kwak, Sung Yeung, "The Economic Development of the Republic of Korea", en L. Lau (ed.), *Models of Development*, San Francisco, Instituto de Estudios Contemporáneos, 1986.
- Lin, Ching-Yuan, *Industrialization in Taiwan, 1946-1972*, Nueva York, Praeger Publishers, Inc., 1973.
- , "Latin America and East Asia: A Comparative Development Perspective", Fondo Monetario Internacional, manuscrito inédito, 1985.
- Lucas, Robert E. Jr., "On the Mechanics of Economic Development", notas para las Conferencias Marshall de la Universidad de Cambridge, Universidad de Chicago, mimeo., abril de 1985.
- Michaelpoulos, Constantine, "World Bank Programs for Adjustment and Growth", preparado para el Simposio en torno a los programas de ajuste con orientación hacia el crecimiento, organizado por el IMF-IBRD en Washington, D. C., febrero de 1987.
- Mizoguchi, T., "Economic Development Policy and Income Distribution: the Experience in East and Southeast Asia", *The Developing Economies*, diciembre de 1985.
- Myers, Ramon H., "The Economic Development of the Republic of China on Taiwan, 1965-1981", en L. Lau (ed.), *Models of Development*, San Francisco, Instituto de Estudios Contemporáneos, 1986.
- Pazos, Felipe, "Have Import Substitution Policies Either Precipitated or Aggravated the Debt Crisis?", *Journal of Interamerican Studies*, Invierno 1985-1986, pp. 57-73.
- Sachs, J., "External Debt and Macroeconomic Performance in Latin America and East Asia", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1985, 2, pp. 523-564.
- , "The Bolivian Hyperinflation and Stabilization", *American Economic Review*, Papers and Proceedings, mayo de 1987.
- , "Managing the LDC Debt Crisis", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1986, 2.
- Sargent, T., "The Ends of Four Big Inflations", en R. Hall (ed.), *Inflation Causes and Effects*, University of Chicago Press, para el NBER, 1982.
- Smith, Thomas C., *Political Change and Industrial Development in Japan: Government Enterprise, 1868-1880*, Stanford, Stanford University Press, 1955.
- Tsiang, S.C., "Taiwan's Economic Miracle: Lessons in Economic Development", en Arnold Harberger (ed.) *World Economic Growth*, San Francisco, Instituto de Estudios Contemporáneos, 1984.