

INDICE

ECONOMIA

ARTICULOS	ALFRED H. SAULNIERS. Empresas públicas en América Latina: ¿una nueva visión?	9
	FRANCISCO LAFAITE LOPES. Inflación inercial, hiperinflación y lucha contra la inflación	55
	LOURDES COLL CALDERON. Impacto de las políticas del FMI en la economía de los países miembros que adoptaron sus programas	87
	RAMON GARCIA-COBIAN. Una versión didáctica del teorema de imposibilidad de Arrow	115
RESEÑAS	PAUL MOSLEY, VICTOR BULMER THOMAS, DAVID G. BECKER y ALISON MCEWEN SCOTT sobre Desarrollo capitalista y economía campesina en el Perú (Cambridge University Press, 1984)	127
	JAVIER ALVARADO. A Teatrise on the Family de Gary Becker	135

IMPACTO DE LAS POLITICAS DEL FMI

EN LA ECONOMIA DE
LOS PAISES MIEMBROS QUE ADOPTARON SUS PROGRAMAS

LOURDES COLL CALDERON*

INTRODUCCION

Aún antes de la Conferencia de Bretton Woods, en las reuniones para preparar la agenda del comité, llevadas a cabo en Atlantic City en 1944, se suscitaron considerables discusiones en torno a la forma como el Fondo Monetario Internacional otorgaría sus facilidades. ¿Se disciplinaría el uso de éstas dentro de límites cuantitativos? El dilema fue "automaticidad" vs. "condicionalidad" y éste permaneció por muchos años. Sin embargo, en 1969, se adoptó una enmienda a los artículos de acuerdo del Fondo, en la cual se reconoció explícitamente el principio de condicionalidad.¹

Hoy en día, el debate está circunscrito al grado de condicionalidad aplicada, ¿fue ésta demasiado estricta al incluir demandas inapropiadas y dañinas al bienestar de los países miembros? Este debate se genera a partir de dos conflictivos puntos de vista existentes sobre los programas de estabilización. La metodología ortodoxa, que es la usada por el Fondo, identifica la estabilización fiscal, la estabilización monetaria y la depreciación del tipo de cambio como los principales elementos de un programa diseñado para el control de la inflación y la corrección de los déficits externos. El otro enfoque, el de los estructuralistas, considera las políticas monetario-restrictivas como inflacionarias y la depreciación como la causa adversa que genera desempleo y una distribución desigual del ingreso.²

Sin embargo, la reciente inclusión en los procedimientos políticos del Fondo de consideraciones del "lado de la oferta" y el reconocimiento de la necesidad de proyectar los ajustes de balanza de pagos para el mediano pla-

* M.A. en Economía por la Universidad de Vanderbilt. Este trabajo es una versión revisada y resumida de la tesis presentada para obtener ese grado.

1. Sidney Dell (1981), p. 4-14.

2. Rudiger Dornbusch (1983), p. 224-25.

zo parecen haber cambiado la naturaleza de los procesos de ajuste y el concepto de condicionalidad. Lejos de aliviar el debate, estos cambios, sin embargo, simplemente han alterado su esencia.

La primera fuente de desacuerdos, en relación a la condicionalidad del Fondo, es la aptitud de las políticas requeridas para alcanzar la recuperación y el mantenimiento de la viabilidad de la balanza de pagos en un contexto de estabilidad de precios y una sostenible tasa de crecimiento económico. Se ha argumentado que, aún cuando se piense que un "programa típico del Fondo" podría alcanzar algunas mejoras en la balanza de pagos, esta conclusión de ningún modo podría ser totalmente aceptada, pues tal resultado puede, a menudo, implicar costos excesivos en términos de otros objetivos. Este estudio busca profundizar este argumento estudiando el comportamiento de cuatro macrovariables: ahorro interno, inversión privada, incremento del producto nacional bruto (PNB) e incremento del consumo doméstico en cincuenta países. Estas variables han sido seleccionadas en función de su capacidad para reflejar el bienestar económico de un país.

ESTRUCTURALISTAS VS. ORTODOXOS

Existen dos puntos de vista conflictivos acerca del éxito en el proceso de ajuste y estabilización económica: el ortodoxo y el estructuralista.

Según la teoría ortodoxa, una disminución de la tasa de crecimiento del crédito interno y una devaluación del tipo de cambio son los requisitos necesarios para alcanzar la estabilidad económica. La teoría dice que cualquier incremento del crédito interno debe ser compensado con una reducción de las reservas para equilibrar el mercado monetario¹. Según ésta, los déficits de balanza de pagos existen porque los incrementos del crédito interno deben ser contrarrestados por una disminución de las reservas para mantener el equilibrio económico y monetario. Por tanto, un déficit de balanza de pagos debe ser corregido reduciendo el crédito interno.

Una versión más general incluye al control fiscal como instrumento de política económica. Su explicación está respaldada por la "teoría de la absorción" que dice lo siguiente: de las cuentas del ingreso nacional se deduce que un déficit comercial está relacionado con la brecha inversión-ahorro y con el déficit fiscal. Cuando el origen del déficit se debe a un exceso en el gasto gubernamental, la absorción doméstica excede a la producción interna. La situación se remedia disminuyendo el gasto fiscal o aumentando los impuestos².

1. William R. Cline (1983), p. 175.
2. *Ibid.*, p. 177.

El impacto recesivo de una reducción del déficit fiscal tiende a contrarrestarse por el efecto estimulador de la devaluación en la balanza comercial, mostrando así el carácter complementario del paquete de las políticas ortodoxas¹.

Una devaluación tiene el efecto de incrementar el precio de los bienes transables en relación a los no-transables. Este cambio en los precios señala la dirección de la reasignación de los recursos: se transfieren de la producción de bienes no-transables a la de transables, aumentando las exportaciones; mientras que el consumo de los bienes no-transables se sustituye por el de los transables, disminuyendo las importaciones. Así, el déficit inicial de la balanza comercial desaparece y se tiene un efecto expansivo en el producto nacional bruto. Sin embargo, mientras la oferta tiende a contraerse en el sector de los no-transables, la demanda en este mismo sector tiende a expandirse; en consecuencia, se inicia una tendencia al alza de los precios. Este efecto inflacionario debe ser contrarrestado con una política monetaria restrictiva. De este modo se muestra una vez más el carácter complementario del paquete de políticas ortodoxas.

Para la defensa del punto de vista estructuralista, se ha optado por presentar el modelo IS/LM de Lance Taylor. La esencia del modelo es estructuralista en el sentido clásico, pues considera a la inflación y a los problemas de balanza de pagos como aspectos profundamente ligados al subdesarrollo y que no desaparecen fácilmente². Taylor concluye que todos los instrumentos de estabilización normalmente aplicados —restricción monetaria, control fiscal y devaluación— tienen efectos poco eficaces e insignificantes para mejorar la situación de balanza de pagos, además de producir, en menor o mayor grado, efectos de inflación con recesión³.

Las exploraciones de los efectos de inflación con recesión de estos tres instrumentos de política económica son los siguientes:

Primero

Con restricción monetaria, la tasa de interés aumenta. Desde que el financiamiento del capital de trabajo es parte del costo de producción, un incremento en la tasa de interés tiene un efecto adverso en el lado de la oferta. El nivel de precios aumenta y la producción disminuye.

1. Ibid, p. 178.

2. Lance Taylor (1981) p. 465.

3. Ibid, p. 486.

Segundo

Una disminución en el déficit gubernamental aumenta el ahorro potencial. La generación de ahorro real podría ser mayor que la de la inversión. Entonces, el nivel de producción disminuye. Debido a que muchas economías en desarrollo carecen de una estructura de mercado competitiva, una caída de la producción sugiere un incremento de los precios monopolísticamente determinados.

Tercero

Existen dos principales argumentos que explican el efecto contractivo de la devaluación:

a) El argumento según el cual las exportaciones responden a variaciones en el tipo de cambio real es débil, debido a la rigidez estructural de las economías en desarrollo. Asimismo, los gastos de importación en moneda corriente aumentan debido a la inelasticidad de demanda. Entonces, es posible que la demanda de la divisa disminuya menos que su oferta y la balanza de cuenta corriente se deteriore. Por consiguiente, el ingreso nacional disminuye.

b) Si asumimos que el salario monetario en ambos sectores, transable y no transable, aumenta menos que el nivel general de los precios, quizá debido a la ilusión monetaria, los salarios reales caerán. Esta medida genera un proceso distributivo del ingreso en contra del grupo de los asalariados. Siendo la propensión marginal al consumo de este grupo mayor, el gasto doméstico disminuye, causando un efecto contractivo en la economía.

Michael Bruno comenta que al discutir el tema de la condicionalidad del FMI es fácil caer en una de dos posiciones opuestas. Una es pintar una caricatura del llamado paquete standard de políticas del Fondo, y atribuirle medidas que tratan únicamente con políticas provenientes del lado de la oferta. La otra posición extrema pinta una imagen rosácea del Fondo, en el cual éste rápidamente se ha adaptado a circunstancias velozmente cambiantes al éstas emerger¹.

El enfoque del FMI ha cambiado de contenido: de políticas pensadas solamente para trabajar con la demanda agregada a políticas diseñadas a tratar con la oferta agregada. Bajo este nuevo enfoque, las medidas de política económica deberán promover la expansión y la reasignación de recursos en la producción de bienes transables. El manejo de la demanda se requiere para asegurar que la mayor producción no sea utilizada por los consumidores y en mayores gastos de gobierno no relacionados con inversiones productivas². Sin

1. Michael Bruno (1983), p. 125.

2. Raymond F. Mikesell (1983), p. 49.

embargo, todavía existen quienes piensan que el manejo de la demanda debería concentrarse en luchar contra la inflación¹. Sidney Dell afirma que la ingenuidad de luchar contra la inflación parece haber llegado a un punto tal que se han dejado de lado otros objetivos de política económica, convirtiéndose las restricciones monetarias en un objetivo y no en un medio para limitar la inflación, de tal modo que la restricción monetaria ha devenido en un fin por sí misma². Dell, al momento de escribir su artículo —abril de 1982— sostiene este argumento citando el caso de los Estados Unidos. La política financiera de los Estados Unidos había venido siendo hasta ese entonces expansiva como resultado de un gran déficit fiscal; sin embargo, el producto nacional bruto (PNB) había estado disminuyendo a una tasa anual no menor de 4.5 por ciento durante los últimos seis meses. Si el ingreso real —vale decir, la demanda real— disminuyó. ¿qué sentido tiene decir que la lucha contra la inflación es esencialmente un problema de control de demanda? Bajo condiciones de sustancial desempleo y exceso de capacidad instalada, parte del déficit fiscal es una respuesta inmediata al bajo nivel de la actividad económica, que lleva a una reducción de los ingresos fiscales y a un aumento de las transferencias gubernamentales. Con altos niveles de empleo, cuando el déficit fiscal se considera en relación a otras demandas sobre el ahorro privado-inversión bruta y exportaciones netas se puede juzgar si la demanda agregada es excesiva. Por supuesto, ésto se cumple tanto para países en desarrollo como para países desarrollados. En consecuencia, el crecimiento del déficit fiscal, sea en un país industrial o en una nación en desarrollo, no puede ser considerado como una medida suficiente del nivel de la actividad económica³.

Samuel Lichtensztejn⁴ no sólo critica el énfasis del FMI en contraer la demanda agregada sino que también afirma que la condicionalidad del Fondo ha retenido bastante su similitud formal a través del tiempo y a pesar de situaciones diversas.

Fundamentalmente, según él, estas políticas implican programas de estabilización, los cuales incluyen programas fiscales, monetarios, crediticios, salariales y de comercio internacional. El FMI ha desarrollado un modelo relativamente rígido de interpretación y de políticas correctivas de los desbalances económico —financieros. Lichtensztejn añade:

“A pesar que recientemente se han introducido algunas consideraciones del “lado de la oferta” y se ha admitido la necesidad de proyectar ajus-

1. William B. Dale (1983), p. 4.

2. Sidney Dell (1983), p. 18.

3. Ibid., p. 19

4. Samuel Lichtensztejn (1983), p. 210.

tes de mediano plazo en la balanza de pagos, el Fondo no ha cambiado fundamentalmente la interpretación del funcionamiento del sistema económico”¹.

Por otro lado, Irving S. Friedman cree que el Fondo se halla profundamente interesado en promover políticas económicas más allá de los simples instrumentos: tasa de cambio y de restricción de cambio de divisas². Mucho de lo que el Fondo ha realizado, afirma, no estaba estipulado en sus artículos: programas periódicos de visitas, reportes, recomendaciones y deliberaciones de la junta; aunque éstos pueden justificarse fácilmente, como un medio de cumplir con las intenciones de los artículos del acuerdo³. Abogando por la condicionalidad, él, como miembro del Fondo por más de 25 años, afirma que el contenido de ésta ha sido diferente para cada país y ha cambiado a través del tiempo, de acuerdo a los cambios de la economía mundial así como la del mismo país⁴.

Lichtensztein, con menor fe en las políticas estabilizadoras, piensa que éstas no han podido disminuir las tasas de inflación ni reducir los déficits de balanza de pagos tanto como habían previsto. Por el contrario, éstas tuvieron consecuencias recesivas y cuando se tuvo efectos positivos en la tasa de crecimiento fue a costa de una forzada concentración de producción e ingreso y de una mayor estratificación social⁵.

En contraste, C. David Finch arguye que con un esfuerzo para reducir la absorción, se puede llegar a alcanzar el crecimiento de la economía. El asegura que “no existe conflicto entre una recuperación de la balanza de pagos y el crecimiento económico cuando se especifica un horizonte de tiempo apropiado para ambos objetivos, éste es, el mediano plazo”⁶.

A diferencia de Friedman, Finch aboga por la neutralidad del Fondo. El afirma que el FMI no fue establecido para orientar en materia de priorización social o política, ni su sistema de votación fue diseñado para darle la autoridad moral de supervisar prioridades de naturaleza no económica⁷. En el otro extremo, Lichtensztein argumenta que la conexión que el Fondo ha creado con el sistema bancario internacional con el propósito de reciclar el superávit financiero favorece a los bancos.

Todas las controversiales opiniones emitidas acerca de la condicionalidad del Fondo (por ejemplo: manejo de la demanda vs. manejo de la oferta

1. *Ibid.*, p. 209.

2. Irving S. Friedman (1983), p. 116.

3. *Ibid.*, p. 114.

4. *Ibid.*, p. 113.

5. Lichtensztein, p. 216.

6. C. David Finch (1983), p. 77.

7. *Ibid.*, p. 78.

agregada, gradualismo vs. shock, neutralidad del Fondo vs. favoritismo hacia los países industrializados), nos llevan a cuestionarnos la condicionalidad en sí misma. Del mismo modo, Richard N. Cooper señala:

“El FMI, en efecto, deberá mantener un trato con el país en cuestión: se le prestará fondos si toma un programa para restaurar su balanza de pagos en, digamos, 24 meses. Se le permitirá una estructura más relajada dentro de la cual se pueda continuar con sus propios objetivos previendo que no se aleje del propósito de restaurar la continuación de sus pagos internacionales”¹.

Es curioso recordar que Lord Keynes se opuso también a la idea de tener un Fondo “paternalista”, sin querer decir con esto que los préstamos debían ser automáticos². El planteamiento que aquí se presenta es el de otorgar a cada economía el derecho de escoger el modelo económico relevante a su desarrollo. Además, se plantea que la función del Fondo sea única y exclusivamente la de ajustar los desequilibrios de balanza de pagos entre los países miembros.

Para los efectos de este estudio, se ha intentado no tomar partido ni con el FMI ni con sus críticos. Nuestro propósito es probar el verdadero carácter de la actuación del Fondo en estos países. Sin embargo, ¿en qué términos se estudiará este proceso? Como lo sugiere John Williamson, para discutir las políticas del Fondo se deben considerar más los diferentes modelos analíticos y hechos reales que juicios de valor conflictivos³.

Con el deseo de añadir nuevas pautas a este debate acerca de la condicionalidad del Fondo, es necesario un examen empírico de sus principales aspectos. Sin embargo, debe reconocerse que las experiencias bajo acuerdos de “stand-by” y “extended agreements”, han tenido lugar bajo una amplia gama de circunstancias y acciones. Estas experiencias pueden estar sujetas a una gran variedad de interpretaciones, indicando de este modo que la relación entre instrumentos de política económica y los objetivos de éstas —aunque bien establecidos en términos de la dirección de los eventos— no son de ningún modo claros y precisos. A pesar de ésto, se pueden tomar deducciones útiles de la evaluación de los resultados y de la medición de los comportamientos. Estas deducciones reflejarán una particular, pero de ningún modo una única o universal, interpretación de los hechos⁴.

Pueden idearse una gran variedad de patrones con el propósito de eva-

1. Richard N. Cooper (1983), p. 573.

2. Dell (1981), p. 15.

3. John Williamson (1983), p. 129.

4. Manuel Guitian (1982), p. 98-99.

luar los resultados de estas políticas y su comportamiento económico, todos ellos útiles, dependiendo de la naturaleza y la intención de la evaluación¹. De acuerdo con Manuel Guitián, hay por lo menos tres distintas pruebas que pueden aplicarse para tal efecto. Primero, comparar el comportamiento económico durante y antes de la ejecución de las políticas. Esta prueba tiene el mérito de ser muy objetiva y bastante fácil de llevar a cabo. Un segundo medio de evaluación es comparar los resultados actuales con las metas del programa. Un tercero, y particularmente el más atractivo, es comparar los resultados del programa con lo que podría haber ocurrido si el programa no se hubiera implementado. La gran dificultad de este último test estriba en su subjetividad, debido a la cantidad de supuestos y juicios que se necesitarían hacer para poder evaluar lo "que podría haber sido"².

El segundo método compara resultados con metas. Aún cuando este estudio utiliza variables objetivo, éstas no están comparadas a sus resultados. El propósito de las variables objetivo es observar si ellas cambian la dirección de las variables macroeconómicas clave o si tienen efectos diferentes a las mismas variables cuando éstas no fueron especificadas como objetivos. Es sabido que los objetivos pueden ser sobrepasados o pueden no llegar a cumplirse. Frecuentemente, las metas son formuladas con la idea de influenciar los actuales resultados, particularmente con ciertas expectativas. Los efectos de demostración de los cambios de política y anuncio de sus objetivos tienen importantes influencias en su formación.

Esto es un punto a favor para crear metas "ambiciosas" (o irreales) aun cuando parecería claro, a priori, que su alcance completo es improbable³.

También se debe notar que "una comparación entre objetivos y resultados en estas circunstancias no sería relevante o significativa"⁴.

La ventaja de la metodología de este estudio, que consta de un conjunto de análisis de regresión, es su posibilidad de examinar los mecanismos de transmisión de ciertos instrumentos de política y el comportamiento de las variables clave. Además, se podrá descubrir si la dirección de las políticas establecidas fue como se esperaba o no.

LIMITACIONES DE LAS FUENTES, MODELO Y AGREGACION

El propósito de este estudio es observar el comportamiento de las distintas variables económicas en un período de tiempo determinado (1973-

1. Ibid. p. 99.

2. Tony Killick (1984), p. 227-228.

3. Guitian, p. 100

4. Ibid.

IMPACTO DE LAS POLITICAS DEL FMI

1982) en los países en los cuales el FMI ha aplicado la condicionalidad correspondiente al último tramo.

Las condiciones mediante las cuales el FMI establece los programas de estabilización se establecen en sus "Cartas de Intención". En la mayoría de los casos, estas cartas tienen un carácter de confidencialidad por las consecuencias políticas que podrían acarrear. Sin embargo, el FMI publica un boletín quincenal —*The IMF Survey*— en el cual se reproduce parte de cada acuerdo negociado. Los datos de este estudio fueron tomados de la sección "Press Release" de ese boletín.

Cada número del *IMF Survey* fue revisado con la finalidad de identificar todas las facilidades compensatorias y de "stand by" acordadas con cada país miembro. Se encontró una variedad de medidas económicas, las cuales fueron clasificadas de acuerdo a sus objetivos y posteriormente condensadas cuando éstas se referían a la misma política.

El modelo que a continuación se describe intenta evaluar los resultados de los programas del FMI, así como también poner a prueba las propuestas de las dos principales escuelas de pensamiento discutidas previamente.

El modelo ha generado cuatro ecuaciones en las cuales existen dos tipos de variables: variables dependientes y variables explicativas. A continuación, se realizarán análisis de regresión con estas ecuaciones.

Las variables dependientes, o variables macroeconómicas relevantes, son: ahorro doméstico, inversión privada, crecimiento del PNB y crecimiento del consumo¹. Se escogieron por los siguientes motivos: 1) el consumo doméstico como un porcentaje del PNB es una variable de directa relevancia social 2) el crecimiento del PNB (incrementos porcentuales del PNB) está considerado como uno de los objetivos de los programas de apoyo del FMI, así como también el de los países miembros; 3) las tasas de inversión y las tasas de ahorro fueron incluidas porque son un reflejo del bienestar económico de los países.

Las variables explicativas son las siguientes:

-
1. Las fuentes usadas para construir las variables macroeconómicas relevantes fueron *World Tables* y *World Development Report*. La información de los países en desarrollo no exportadores de petróleo (PDNEP) fue encontrada en *World Development Report*, excepto para los tres primeros años en las variables inversión y consumo. El *United National Yearbook* proporcionó esta información; sin embargo no se encontraron directamente cifras para los PDNEP. En consecuencia, fue necesario encontrar el promedio ponderado entre "países en desarrollo" y "países del Asia Menor".

COND
CREC
ADMPU
PRECIO
DEV
DEUDEX
INF
DEFICIT
CREDITO
LIBCOM:
LIBINT
METDP
METINF
METDEV
METBP

De estas variables explicativas, once son variables dummy, del tipo cero-uno: uno para los años en que el Fondo trabajó con los países en cuestión y cero para el resto del período. Las últimas cuatro variables, variables meta, fueron introducidas como números decimales (por ejemplo, el objetivo de reducir el déficit de la balanza de pagos a un 10^o/o del PNB fue introducido como 0.10).

Cada vez que el país recibió un stand-by o una facilidad compensatoria, se introduce la variable condicionalidad (COND).

Cuando al país se le recomendaba aumentar el empleo o promover el desarrollo, se tomó crecimiento económico (CREC). Mejoras en la eficiencia de la administración pública y organizaciones para-estatales fueron también demandadas y esta variable apareció como (ADMPU) administración pública. Cuando debían cambiarse políticas de precios y salarios, PRECIO fue la variable.

En los casos que el Fondo pidió que también fuera cambiado el valor de la moneda corriente de un país, se incluyó la variable devaluación (DEV). Se estableció como variable límites a la deuda externa (DEUDEX). Se pidió reducciones en la tasa de crecimiento inflacionario (variable INF). Cuando se requirieron políticas del orden fiscal, tales como aumentar impuestos, reducir gasto público, o reducir los déficits públicos, la variable se llamó DEFICIT. La variable CREDITO indica que el Fondo pidió ya sea una reducción del crédito doméstico, del crédito público o del endeudamiento público, así como también reducciones en la tasa de crecimiento de la oferta monetaria y disminuciones en la demanda agregada. El Fondo también exigió, algunas veces, la liberalización arancelaria o la reducción en los controles de

IMPACTO DE LAS POLITICAS DEL FMI

cambio (LIBCOM, Liberalización comercial). Liberalizar la tasa de interés (LIBINT) también fue requisito del Fondo.

El Fondo también impuso otro tipo de variables, tales como variables objetivo. Metas en el déficit presupuestal y en el déficit de balanza de pagos como porcentajes del PNB se introdujeron como variables METDP y METBP. Disminuir la inflación a una determinada tasa de crecimiento también fue impuesta como meta (variable METINF). La variable METDEV nos dice que el país fue obligado a devaluar a un determinado porcentaje el PNB.

Las ecuaciones son como sigue:

$$\begin{aligned} \text{PNB}_t &= A_0 + A_1 \text{COND}(t) + A_2 \text{CREC}(t) + \\ (\text{AHORRO}_t &+ A_3 \text{ADMPU}(t) + A_4 \text{PRECIO}(t) + A_5 \text{DEV}(t) + \\ \text{INVERSION}_t &+ A_6 \text{DEUDEX}(t) + A_7 \text{INF}(t) + A_8 \text{DEFICIT}(t) \\ \text{CONSUMO}_t) &+ A_9 \text{CREDITO}(t) + A_{10} \text{LIBCOM}(t) + A_{11} \\ &\text{LIBINT}(t) + A_{12} \text{METDP}(t) + A_{13} \text{METINF}(t) \\ &+ A_{14} \text{METDEV}(t) + A_{15} \text{METBP}. \end{aligned}$$

Es importante resaltar que el modelo no intenta medir cuán cerca se aproximaron a sus objetivos las variables-meta. La intención es mostrar que la existencia de una meta o condición cambia la dirección de las variables dependientes.

El modelo comprende cuatro clases de análisis. El primero es el análisis contemporáneo que consiste en examinar el impacto que tuvieron las variables explicativas sobre las dependientes el mismo año que el Fondo impuso sus condiciones. El segundo consiste en examinar el impacto que tuvieron estas mismas variables explicativas un año después. El tercero, dos años después, y el cuarto, tres años.

Estas tres últimas clases de análisis se han dado en llamar: ESPACIADO (-1), ESPACIADO (-2) y ESPACIADO (-3), respectivamente. Estos análisis son indicados con el subíndice t .

Las variables dependientes fueron calculadas dividiendo las variables macroeconómicas relevantes de cada país miembro por las variables macroeconómicas relevantes de los países en desarrollo no exportadores de petróleo (PDNEP)¹.

De este modo:

$$\text{PNB} = \frac{\text{Tasa de crecimiento del PNB en el país considerado}_q}{\text{Tasa de crecimiento del PNB en los PDNEP}}$$

1. Este cálculo ha sido efectuado con la finalidad de descontar los factores exógenos que podrían haber jugado un rol importante a través del período.

$$\text{AHORRO} = \frac{(\text{Ahorro doméstico/PNB}) \text{ del país considerado}}{(\text{Ahorro doméstico/PNB}) \text{ de los PDNEP}}$$

$$\text{INVERSION} = \frac{(\text{Inversión privada/PNB}) \text{ del país considerado}}{(\text{Inversión privada/PNB}) \text{ de los PDNEP}}$$

$$\text{CONSUMO} = \frac{\text{Crecimiento del consumo doméstico en el país considerado}}{\text{Crecimiento del consumo en los PDNEP}}$$

El ahorro doméstico y la inversión privada están divididos por el PNB con la finalidad de hacer posible la comparación de un país grande con uno chico. Con el mismo fin, se introdujeron el consumo y el PNB como cambios porcentuales.

RESULTADOS DEL ESTUDIO

Después de correr ocho regresiones, algunas variables fueron significativas a un nivel del 5 por ciento¹. En este acápite, se discutirán los resultados de estas regresiones.

Para cambios en el PNB de los países miembros en relación al de los PDNEP, ninguna variable resultó significativa en el análisis contemporáneo (Ver cuadro No 1). Al cabo de un año, la condición de mejorar el manejo de las empresas públicas tuvo un significativo efecto negativo; después de dos años, sin embargo, el efecto fue positivo para cambios en el PNB. La explicación sería que la mejora del manejo de las empresas públicas lleva tiempo, y durante el período inicial se obtienen resultados negativos, y es después de un período de ajuste que se obtienen resultados positivos. Un resultado sorprendente fue que la variable CREC tuviera un impacto negativo en el cambio del PNB correspondiente al segundo año.

La variable CREC incluye dos políticas económicas recomendadas por el FMI: aumento del empleo y promoción del desarrollo. A fin de cumplir estos requisitos, un país deberá cumplir una estrategia expansiva. Un modo de cumplir este objetivo es mediante una expansión crediticia. En la primera etapa, una expansión del crédito podría conducir a un cierto crecimiento económico, aunque no muy significativo desde que la variable CREC

1. Debido a que no se encontraron los suficientes datos para analizar la variable METBP, ésta ha sido excluida durante el proceso de ejecución. De otro modo, la matriz habría sido no-invertible.

Las variables que resultaron significativas se indicaron mediante un asterisco en los Cuadros 1 al 8 de esta sección.

no afectó significativamente el cambio del PNB en el primer año. Este proceso podría haber creado expectativas de más y mayores expansiones de crédito. Una mayor expectativa inflacionaria y una variabilidad en los precios pudo haber interferido con la inversión, disminuyendo así la tasa de crecimiento del PNB. Reducir el crédito disminuyó el PNB en el segundo año analizado. Reducir la disponibilidad de crédito disminuye la actividad económica, luego el PNB disminuye.

DEFICIT, otra importante variable explicativa, aparece también con signo negativo. Como es de esperar, la disminución del déficit fiscal implica disminuir el ritmo de la actividad económica. No hubo variable explicativa significativa para el análisis del tercer año.

Con respecto al ahorro doméstico en relación con el PNB, del análisis contemporáneo obtuvimos dos variables explicativas significativas: modificaciones en la tasa de interés y déficit (Ver cuadro N° 2). Ambas variables tuvieron signo positivo. El efecto positivo de la variable DEFICIT en el análisis contemporáneo podría significar que un menor endeudamiento público reduce la inflación esperada y estimula el ahorro privado. La modificación de la tasa de interés reveló resultados positivos en el análisis contemporáneo. Se podría haber esperado que los efectos sean más bien retardados, sin embargo, expectativas de buenos réditos futuros debido al cambio en la tasa de interés pudo haber dado resultados tempranos. Las modificaciones en la tasa de interés incrementó los ahorros durante el segundo y tercer año después de la introducción de las condicionalidades. Liberar el mercado financiero de una economía podría implicar que la tasa de interés se eleve; en consecuencia, los ahorros aumentan.

Las variables relacionadas con devaluaciones -DEV y METDEV- tuvieron un significativo efecto negativo en los ahorros. Quizá la existencia de una demanda por importaciones inelástica cause que el gasto en bienes importados permanezca casi constante en términos de divisas, aunque se incrementa en términos de precios internos. De este modo, el ingreso real disminuye reduciendo las tasas de ahorro. La liberalización del comercio exterior tuvo un efecto positivo sólo en el análisis del primer año. Esto significa que una disminución en las tarifas, incrementa el ingreso debido a posibles mejoras en la eficiencia. Así, la tasa de ahorros se incrementa.

En el análisis contemporáneo de la razón inversión privada/PNB, fueron significativas al 50/o de confianza dos variables dummy: METDP y LIBCOM (Ver cuadro N° 3). Poner metas en el gasto público mostró una relación positiva porque los empresarios esperaban un incremento del flujo financiero al mercado privado con la imposición de esta condicionalidad. Del mismo modo, las expectativas de una reducción del mercado doméstico privado para la producción de importables en el corto plazo, antes de incrementar la inversión

en exportables, explican el signo negativo de la variable LIBCOM. Ninguna variable relevante apareció para las regresiones del primer y segundo año. Para el análisis del tercer año, la fijación de una tasa inflacionaria y la eliminación de los controles de precios y salarios tuvo efectos negativos. El relajamiento en el control de precios y salarios conduce a su incremento, así como del precio del combustible y otros bienes intermedios subsidiados y a la declinación del salario real. Los empresarios tienen ahora que pagar más por esos insumos y reducir sus planes de inversión debido a la disminución de su capacidad para obtener ganancias. Para disminuir la tasa de crecimiento de la inflación se impuso una restricción monetaria con una consecuente disminución de la inversión.

Para cambios en el consumo doméstico, el análisis contemporáneo no mostró ninguna variable explicatoria importante (Ver cuadro Nº 4). La aplicación de metas en la tasa de crecimiento inflacionario tuvo un importante efecto negativo en los análisis del primer y segundo año. La razón de este resultado es que poner metas a la inflación no impide que los empresarios trasladen a los precios sus expectativas de futura inflación, causando que los salarios reales estén debajo de los precios originando así una disminución del consumo. METDEV probó ser importante, en relación positiva, para el análisis del segundo año. Este efecto positivo se explica por el incremento del ingreso real causado por la devaluación expansionista, la que resulta en un incremento de la razón Consumo/PNB. Mejoras en el manejo de las empresas públicas causan la caída del consumo doméstico. Las mejoras en el manejo público incluye la eliminación de algunos subsidios como los de la electricidad y el transporte. La eliminación de estos subsidios disminuye el ingreso disponible, disminuyendo así el consumo.

Con la finalidad de buscar otros factores que expliquen el comportamiento de las variables clave, se introdujeron variables "dummy-tiempo"¹. El poder explicativo de las variables para explicar los cambios en el PNB, cambios en el Ahorro/PNB y cambios en el Consumo doméstico permaneció. Sin embargo, las variables "dummy-tiempo" también explicaron las variables macroeconómicas claves, excepto para la inversión. Por lo tanto, la conclusión es que las circunstancias externas son absolutamente importantes para explicar los cambios en el PNB, el consumo real y los ahorros. La inversión no se explica por circunstancias exógenas externas. Incrementos en el consumo doméstico fueron explicados por las variables "dummy-tiempo", sugiriendo que la "hipótesis del ingreso permanente" de Milton Friedman no explica los cambios en el consumo doméstico en los países miem-

1. Se introdujeron los años del período de estudio como variables "dummy-tiempo" con la excepción del último año, a fin de evitar se produjera multicolinealidad.

bros estudiados. Por otra parte, la disparidad en el comportamiento de la inversión privada podría corroborar el planteamiento que es la "psicología irracional" de los empresarios la que decide los movimientos de la inversión en estos países, como lo sugiere Keynes¹.

Que las variables "dummy-tiempo" produjeron cambios positivos en el PNB y en el consumo y negativos en el ahorro, lo refleja el hecho que el PNB y el consumo alcanzaron mayores niveles y el ahorro niveles más bajos en los años que no corresponden a 1982, pues este fue un año de recesión en el mundo². (Ver cuadros Nos. 5 - 8).

CONCLUSIONES

En base a la información obtenida de la sección "Press Releases" de la revista *IMF Survey*, se pueden sentar algunas inferencias acerca de la efectividad de los "paquetes políticos" del Fondo. Las variables explicativas afectaron a las variables macroeconómicas relevantes. Algunas veces la dirección del impacto de estas variables resultó tal como se esperaba, en otros no. Se explica este resultado por la reciente preocupación del Fondo de tratar de expandir la oferta agregada. Las limitaciones de la información recogida de los "Press Releases" también debe ser considerada. Sin embargo, cuando se utilizaron las variables "dummy-tiempo", ellas también influyeron sobre las variables macroeconómicas relevantes, con excepción de la inversión.

En general, se puede concluir que la información recogida de los "Press Releases" puede describir el comportamiento de los países miembros. Sin embargo, es necesaria información más detallada acerca de las medidas de política económica que el Fondo impone a los países miembros, para un mejor entendimiento de la aplicabilidad de los programas "stand-by" del FMI. Esta información estaría disponible, si el acceso a las "Cartas de Intención" originales fuese permitido por el Fondo.

1. John M. Keynes (1965), p. 148.

2. El año omitido en el proceso y que se explica en la nota a pie de página N° 31 es 1982.

CUADRO 1
RESULTADOS DE LAS REGRESIONES CAMBIOS EN EL PAIS

	Contemporáneo			Espaciado (-1)			Espaciado (-2)			Espaciado (-3)		
	a_i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a_i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a_i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a_i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t
Constante	0.97799	148.229	0.0000	0.96297	128.341	0.0000	0.97102	118.716	0.0000	0.97235	124.341	0.0000
COND	-0.00184	-0.049	0.9612	-0.05786	-1.183	0.2373	0.11034	1.922	0.0554	-0.00949	-0.158	0.8747
MENINF	-0.55545	-1.215	0.2251	0.45237	0.780	0.4360	0.09545	0.141	0.8877	-0.10951	-0.164	0.8696
MENDEV	0.17056	0.698	0.4858	-0.34773	-1.187	0.2357	0.12487	0.259	0.7958	0.10387	0.209	0.8348
MENBP	0.85295	0.569	0.5696	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CREC	0.37432	0.608	0.5434	-0.57301	-0.397	0.6919	0.06689	0.027	0.9782	1.91375	0.689	0.4911
PRECIO	0.02588	0.743	0.4579	0.05520	1.243	0.2144	-0.10535	-1.883*	0.0604	0.05483	0.843	0.3995
CREDITO	-0.02158	-0.607	0.5439	0.02542	0.592	0.5544	0.04366	0.780	0.4359	0.05283	0.793	0.4281
DEFICIT	0.00447	0.142	0.8874	0.02788	0.723	0.4701	-0.09779	-1.901*	0.0581	0.02457	0.427	0.6695
INF	-0.01957	-0.555	0.5788	0.05772	1.245	0.2139	-0.11780	-2.140*	0.0330	-0.08221	-1.350	0.1778
DEV	-0.02970	-0.863	0.3884	-0.01636	-0.367	0.7138	-0.03268	-0.640	0.5223	0.01737	0.301	0.7637
DEUDEK	-0.00602	-0.133	0.8943	-0.00893	-0.166	0.8685	-0.06133	0.930	0.3529	-0.01164	-0.170	0.8652
LIECOM	-0.09078	-0.691	0.0914	0.02479	0.358	0.7008	0.00390	0.042	0.9668	0.06667	0.517	0.6054
LIBINT	-0.02845	-0.675	0.5001	0.03403	0.623	0.5338	-0.03891	-0.579	0.5630	0.01853	0.213	-0.8318
ADMFP	0.07035	1.698	0.0901	-0.03146	-0.527	0.5983	0.12579	1.762	0.0789	0.03139	0.382	0.7025
	-0.00126	-0.029	0.9769	-0.12478	-2.229*	0.0263	0.13958	1.721	0.0861	-0.02515	-0.251	0.8018
	$r^2 = 0.02543$			$r^2 = 0.02391$			$r^2 = 0.05597$			$r^2 = 0.01180$		
	$\bar{r} = -0.00416$			$\bar{r} = -0.00673$			$\bar{r} = 0.02268$			$\bar{r} = -0.02818$		

CUADRO 2
RESULTADOS DE LAS REGRESIONES AHORRO

	Contemporáneo			Espaciado (-1)			Espaciado (-2)			Espaciado (-3)		
	a _i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a _i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a _i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a _i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t
Constante	0.71139	30.258	0.0000	0.69725	28.139	0.0000	0.66911	25.593	0.0000	0.69374	24.028	0.0000
COND	-0.22688	-1.682	0.0933	-0.14125	-0.881	0.3790	0.37390	2.037*	0.0423	-0.17845	-0.804	0.4221
MEFINP	-0.92784	-0.569	0.5694	-1.00271	-0.527	0.5987	0.80829	0.374	0.7084	-2.56878	-1.044	0.2973
MEDEV	-0.47377	-0.544	0.5869	-2.25500	-2.347*	0.0194	-1.94484	-1.262	0.2078	1.88792	1.028	0.3048
MEYEP	0.29901	0.056	0.9554	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CREC	1.06006	0.483	0.6291	5.35134	1.129	0.2596	3.64941	0.468	0.6403	-10.69999	-1.044	0.2973
PRECIO	0.00421	0.034	0.9730	-0.05754	-0.395	0.6931	-0.25256	-1.412	0.1587	-0.07106	-0.296	0.7673
CREDITO	-0.11810	-0.933	0.3515	-0.22597	-1.542	0.1237	-0.37276	-2.083*	0.0379	-0.30369	-1.235	0.2176
DEFICIT	0.10907	0.969	0.3332	0.13018	1.029	0.3042	-0.16692	-1.015	0.3107	0.25362	1.194	0.2332
INF	0.27022	2.153*	0.0318	0.19517	1.283	0.2002	0.01777	0.101	0.9106	0.06191	0.275	0.7832
DEV	0.01829	0.149	0.8815	0.18652	1.275	0.2029	0.09379	0.575	0.5656	0.33745	1.582	0.1145
DEUDEK	-0.13206	-0.819	0.4136	-0.33481	-1.894*	0.0588	-0.23038	-1.093	0.2751	-0.28345	-1.120	0.2634
LIBCOM	-0.07955	-0.416	0.6776	-0.05540	-0.244	0.8076	0.00963	0.032	0.9744	-0.66879	-1.405	0.1609
LIBINF	-0.06769	-0.451	0.6525	0.33979	1.895*	0.0588	0.29112	1.355	0.1761	0.32088	0.997	0.3194
ADMPUB	0.39006	2.642*	0.0085	0.39266	2.006*	0.0455	0.47556	2.084*	0.0378	0.57110	1.884*	0.0605
	-0.01664	-0.108	0.9142	-0.29605	-1.612	0.1077	0.38958	1.502	0.1338	0.24598	0.666	0.5061
	$r^2 = 0.04222$			$r^2 = 0.05676$			$r^2 = 0.06943$			$r^2 = 0.03554$		
	$F = 0.01313$			$F = 0.02715$			$F = 0.03662$			$F = -0.00348$		

CUADRO 3
RESULTADOS DE LAS REGRESIONES INVERSION/FNB

	Contemporáneo			Espaciado (-1)			Espaciado (-2)			Espaciado (-3)		
	a_j	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a_j	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a_j	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a_j	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t
Constante	0.84953	49.348	0.0000	0.83451	44.821	0.0000	0.81481	41.281	0.0000	0.82317	39.059	0.0000
COND	-0.02333	-0.236	0.8134	0.10324	0.857	0.3922	0.24510	1.769	0.0777	0.03157	0.195	0.8457
NETINF	-1.54313	-1.296	0.1956	0.02459	0.017	0.9863	0.10016	0.061	0.9510	-3.40814	-1.897*	0.0586
NETDEV	-0.21509	-0.337	0.7362	-0.71402	-0.989	0.3233	0.65170	0.560	0.5758	2.22470	1.659	0.0980
NETFP	-4.59678	-1.173	0.2414	--	--	--	--	--	--	--	--	--
METFP	3.89573	2.426*	0.0156	3.84106	1.078	0.2815	-0.37629	-0.064	0.9491	-4.92935	-0.659	0.5104
CREC	-0.13697	-1.507	0.1324	-0.18514	-1.691	0.0915	-0.19539	-1.447	0.1486	-0.00278	-0.016	0.9873
PRECIO	-0.17581	-1.896	0.0585	-0.13541	-1.230	0.2193	0.01891	0.140	0.8888	-0.38579	-2.150*	0.0323
CREDITO	0.13134	1.593	0.1118	0.02710	0.285	0.7758	-0.13932	-1.122	0.2625	0.08063	0.520	0.6033
DEFICIT	0.12763	1.389	0.1655	0.04502	0.394	0.6939	-0.04258	-0.321	0.7487	0.07393	0.451	0.6526
INF	0.03350	-0.373	0.7092	0.00318	0.029	0.9769	0.10697	0.672	0.5018	-0.00882	-0.057	0.9549
DEV	0.03583	0.303	0.7619	-0.01600	-0.120	0.9042	0.02431	0.197	0.8436	-0.08737	-0.473	0.6365
DEUDEX	-0.12421	-0.887	0.3755	-0.13864	-0.811	0.4176	-0.01435	0.063	0.9494	-0.08646	-0.249	0.8037
LIBECM	-0.29729	-2.703*	0.0071	0.10421	0.773	0.4397	-0.16904	-1.042	0.2979	0.08062	0.343	0.7316
LIBINT	0.16726	1.548	0.1224	0.23542	1.601	0.1102	0.23418	1.359	0.1749	0.29342	1.326	0.1858
ADMPU	-0.05873	-0.519	0.6037	-0.24272	-1.759	0.0793	0.13652	0.697	0.4860	0.34024	1.261	0.2081
	$r^2 = 0.07234$			$r^2 = 0.03320$			$r^2 = 0.02518$			$r^2 = 0.02968$		
	$r = 0.04417$			$r = 0.00286$			$r = -0.00920$			$r = -0.00958$		

CUADRO 4
 RESULTADOS DE LAS REGRESIONES CAMBIOS EN EL CONSUMO DOMESTICO

	Contemporáneo			Espaciado (-1)			Espaciado (-2)			Espaciado (-3)		
	a_1	Esta- disti- co	Nivel de Significa- ción del Es- tadístico t	a_1	Esta- disti- co	Nivel de Significa- ción del Es- tadístico t	a_1	Esta- disti- co	Nivel de Significa- ción del Es- tadístico t	a_1	Esta- disti- co	Nivel de Significa- ción del Es- tadístico t
Constante	0.96093	84.279	0.0000	0.96369	80.005	0.0000	0.96264	73.032	0.0000	0.94658	64.403	0.0000
COND	-0.07669	-1.172	0.2417	-0.16096	-2.064*	0.0396	-0.17010	-1.838	0.0668	-0.17731	-1.569	0.1176
MERINF	-0.11545	-0.146	0.8839	-2.30579	-2.491*	0.0131	-2.14978	-1.974*	0.0490	-0.14463	-0.115	0.9081
MEYDEV	0.25398	0.601	0.5481	0.81222	1.739	0.0828	2.06122	2.652*	0.0085	-1.57700	-1.686*	0.0926
MEYBP	-0.48883	-0.189	0.8504	---	---	---	---	---	---	---	---	---
MEYBP	0.14866	0.140	0.8889	4.35926	1.891	0.0592	0.93699	0.238	0.8119	1.66383	0.319	0.7500
CREC	-0.06226	-1.034	0.3014	0.12077	1.705	0.0888	0.09971	1.106	0.2695	0.11430	0.935	0.3502
PRECIO	0.06325	1.030	0.3035	0.04362	0.612	0.5405	-0.03213	-0.356	0.7219	-0.04807	-0.384	0.7012
CREDITO	-0.02932	-0.537	0.5915	0.09573	1.556	0.1204	0.06315	0.762	0.4467	0.18514	1.713*	0.0877
DEFICIT	0.11281	1.853	0.0644	-0.04905	-0.663	0.5076	-0.10550	-1.189	-2.2350	-0.00226	-0.002	0.9984
INF	-0.03285	-0.552	0.5809	-0.05634	-0.792	0.4286	-0.03091	-0.376	0.7073	0.04447	0.410	0.6823
DEV	0.07342	0.938	0.3487	-0.06557	-0.763	0.4458	0.14545	1.369	0.1719	-0.04678	-0.363	0.7167
DEUDEX	-0.06465	-0.697	0.4861	0.03610	0.327	0.7442	0.00767	0.051	0.9595	0.22606	0.933	0.3515
LIBCOM	-0.02160	-0.296	0.7670	0.13567	1.556	0.1203	-0.02070	-0.191	0.8486	-0.05792	-0.354	0.7239
LIBINT	-0.00516	-0.007	0.9943	0.13551	1.424	0.1551	0.14791	1.286	0.1994	-0.07226	-0.468	0.6400
AMPUB	-0.10204	-1.363	0.1737	-0.10578	-1.185	0.2367	-0.03704	-0.283	0.7771	-0.47869	-2.544*	0.0114
	$r^2 = 0.02875$			$r^2 = 0.08589$			$r^2 = 0.07459$			$r^2 = 0.04959$		
	$r = -0.00074$			$r = 0.05719$			$r = 0.04196$			$r = 0.01113$		

CUADRO 5

RESULTADOS DE LAS REGRESIONES EN EL PNB CON LA INTRODUCCION DE VARIABLES "DUMMY-TIEMPO"

	Contemporáneo			Espaciado (-1)			Espaciado (-2)			Espaciado (-3)		
	a_i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a_i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a_i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a_i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t
Constante	0.91928	46.349	0.0000	0.89803	42.087	0.0000	0.90732	40.461	0.0000	0.88925	43.922	0.0000
COND	-0.00980	-0.258	0.7965	-0.04315	-0.881	0.3787	0.12870	2.237	0.0259	-0.00504	-0.084	0.9329
METINF	-0.56794	-1.226	0.2209	0.44651	0.760	0.4477	0.32463	0.473	0.6363	0.42241	0.630	0.5292
METDEV	0.15285	0.629	0.5298	-0.35337	-1.215	0.2251	-0.20931	-0.431	0.6666	-0.01631	-0.033	0.9733
METBP	-1.30629	-0.879	0.3796	---	---	---	---	---	---	---	---	---
CREC	-0.00532	-0.009	0.9932	-0.77150	-0.540	0.5896	0.93735	0.386	0.6997	0.90188	0.330	0.7416
PRECIO	0.03462	1.003	0.3163	0.05265	1.200	0.2308	-0.09476	-1.713*	0.0875	0.04782	0.751	0.4929
CREDITO	-0.08172	-0.527	0.5984	0.00222	0.050	0.9605	-0.09927	-1.953	0.0515	0.08672	1.322	0.1869
DEFICIT	0.02142	0.677	0.4989	0.01056	0.275	0.7835	0.03460	0.623	0.5334	0.03910	0.693	0.4886
INF	-0.02572	-0.737	0.4615	0.07372	1.604	0.1094	-0.13073	-2.402*	0.0168	-0.08839	-1.478	0.1404
DEV	-0.04194	-1.219	0.2235	-0.02087	-0.472	0.6371	-0.02966	-0.585	0.5590	0.05156	0.901	0.3685
DEUDEK	-0.01813	-0.403	0.6875	0.00508	0.095	0.9243	0.03169	0.484	0.6290	-0.00866	-0.129	0.8976
LIBCOM	-0.10212	-1.919	0.0556	0.04322	0.630	0.5289	0.03056	0.329	0.7424	0.01410	0.110	0.9115
LIBINT	-0.02695	-0.646	0.5189	0.03397	0.629	0.5299	-0.01175	-0.176	0.8603	0.02247	0.261	0.7940
ADMPU	0.08545	2.079	0.0381	-0.04908	-0.832	0.4060	0.11887	1.685	0.0927	0.03946	0.491	0.6236
AB1	0.00446	0.104	0.9173	-0.10409	-1.876*	0.0613	0.12678	1.581	0.1147	-0.06378	-0.649	0.5170
AB0	0.09239	2.404*	0.0007	0.09174	3.124*	0.0019	0.09699	3.159*	0.0017	0.10762	3.799*	0.0002
A79	0.07307	2.714*	0.0069	0.07730	2.620*	0.0091	0.07678	2.457*	0.0145	0.08120	2.962*	0.0033
A78	0.05320	1.960*	0.0506	0.06287	2.109*	0.0355	0.05307	1.765*	0.0784	0.07353	2.641*	0.0086
A77	0.06118	2.234*	0.025	0.08180	2.799*	0.0054	0.07599	2.462*	0.0143	0.09207	3.300*	0.0011
A76	0.07678	2.847*	0.0046	0.08958	3.030*	0.0026	0.08110	2.620*	0.0091	0.10147	3.650*	0.0003
A75	0.08201	3.016*	0.0027	0.10298	3.475*	0.0006	0.09704	3.139*	0.0018	0.11176	4.005*	0.0001
A74	0.01013	0.372	0.7103	0.02967	1.005	0.3153	0.02209	0.714	0.4758	---	---	---
A73	0.07560	2.747*	0.0062	0.09619	3.214*	0.0014	---	---	---	---	---	---
	0.06544	2.389	0.0713	---	---	---	---	---	---	---	---	---

$r^2 = 0.06995$
 $\bar{r} = 0.02393$

$r^2 = 0.07011$
 $\bar{r} = 0.02340$

$r^2 = 0.09900$
 $\bar{r} = 0.05049$

$r^2 = 0.07260$
 $\bar{r} = 0.01805$

CUADRO 6

RESULTADOS DE LAS REGRESIONES AHORRO CON LA INTRODUCCION DE VARIABLES "DUMMY-TIEMPO"

	Contemporáneo			Espaciado (-1)			Espaciado (-2)			Espaciado (-3)		
	a _i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a _i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a _i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a _i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t
Constante	0.90637	12.753	0.0000	0.88596	12.620	0.0000	0.81381	11.233	0.0000	0.87710	11.551	0.0000
COND	-0.19523	-1.434	0.1521	-0.14220	-0.882	0.3780	0.37142	1.988	0.0464	-0.11204	-0.499	0.6180
METINF	-0.99655	-0.600	0.5487	-0.98616	-0.510	0.6102	-0.11377	-0.051	0.9591	-3.73866	-1.486	0.1381
METDEV	-0.43913	-0.504	0.6145	-2.19803	-2.296*	0.0221	-1.12948	-0.720	0.4718	2.09692	1.147	0.2523
METBP	-2.08807	0.392	0.6950	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CREC	-2.36216	1.059	0.2900	5.92256	1.260	0.2085	1.94368	0.248	0.8044	-7.08004	-0.691	0.4902
PRECIO	-0.01642	-0.133	0.8944	-0.04979	-0.345	0.7303	-0.26600	-1.488	0.1375	-0.05393	-0.226	0.8214
CREDITO	-0.10604	-0.833	0.4052	-0.14122	-0.960	0.3374	-0.34998	-1.952*	0.0517*	-0.39667	-1.613	0.1077
DEFICIT	0.05916	0.522	0.6021	0.19764	1.564	0.1186	-0.18139	-1.104	0.2701	0.20360	0.963	0.3364
INF	0.28402	2.271*	0.0236	0.14866	0.983	0.3261	0.02863	0.163	0.8707	0.04964	0.221	0.8250
DEV	0.07250	0.588	0.5569	0.20177	1.387	0.1661	0.08420	0.514	0.6076	0.27411	1.276	0.2027
DEUDEX	-0.10740	-0.665	0.5061	-0.36686	-2.089*	0.0373	-0.19225	-0.908	0.3644	-0.31940	-1.266	0.2063
LIECCM	-0.04495	-0.236	0.8137	-0.12024	-0.533	0.5944	-0.03279	-0.109	0.9131	-0.51314	-1.079	0.2813
LIBINT	-0.07068	-0.472	0.6368	0.33132	1.864*	0.0630	0.23950	1.111	0.2671	0.36590	1.135	0.2573
ADMPU	0.34745	2.360*	0.0187	0.44445	2.290*	0.0225	0.51977	2.281*	0.0231	0.54801	1.819*	0.0698
A81	-0.04252	-0.276	0.7823	-0.36670	-2.009*	0.0452	0.43444	1.677	0.0944	0.32919	0.893	0.3727
A80	-0.28817	-2.963*	0.0032	-0.32663	-3.380*	0.0009	-0.22254	-2.243*	0.0254	-0.25901	-2.438*	0.0153
A79	-0.30906	-3.204*	0.0014	-0.29498	-3.038*	0.0025	-0.24042	-2.381*	0.0177	-0.29717	-2.890*	0.0041
A78	-0.23293	-2.395*	0.0170	-0.22936	-2.339*	0.0198	-0.20656	-2.126*	0.0341	-0.20251	-1.940*	0.0532
A77	-0.25381	-2.587*	0.0100	-0.23924	-2.488*	0.0132	-0.13836	-1.387	0.1661	-0.19736	-1.886*	0.0502
A76	-0.24718	-2.558*	0.0108	-0.23096	-2.374*	0.0180	-0.15481	-1.548	0.1224	-0.21738	-2.085*	0.0378
A75	-0.14528	-1.491	0.1366	-0.12196	-1.251	0.2117	-0.05462	-0.547	0.5848	-0.11311	-1.081	0.2806
A74	-0.24362	-2.494*	0.0130	-0.22402	-2.307*	0.0215	-0.15106	-1.511	0.1317	--	--	--
A73	-0.09364	-0.950	0.3428	-0.07240	-0.735	0.4626	--	--	--	--	--	--
	-0.16813	-1.713	0.0873	--	--	--	--	--	--	--	--	--
				$r^2 = 0.09641$			$r^2 = 0.09262$			$r^2 = 0.06605$		
				$r = 0.05103$			$r = 0.04376$			$r = 0.01111$		
	$r^2 = 0.07575$											
	$r = 0.03002$											

CUADRO 7

RESULTADOS DE LAS REGRESIONES INVERSION/PNB CON LA INTRODUCCION DE VARIABLES "DUMMY-TIEMPO"

	Contemporáneo			Espaciado (-1)			Espaciado (-2)			Espaciado (-3)		
	a _i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a _i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a _i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t	a _i	Estadístico	Nivel de Significación del Estadístico t
Constante	0.78550	14.957	0.0000	0.74789	14.057	0.0000	0.73555	13.419	0.0000	0.75461	13.525	0.0000
COND	-0.00276	-0.027	0.9781	0.14212	1.164	0.2451	0.29756	2.116*	0.0350	0.09176	0.556	0.5783
METINF	-1.46467	-1.194	0.2332	0.17271	0.118	0.9062	-0.05450	-0.033	0.9741	-3.09167	-1.673*	0.0953
METDEV	-0.32737	-0.509	0.6113	-0.70251	-0.968	0.3333	0.43985	0.371	0.7110	2.10353	1.566	0.1183
METBP	-4.84022	-1.231	0.2190	--	--	--	--	--	--	--	--	--
CREC	3.51563	2.134*	0.0334	3.40340	0.955	0.3400	0.18113	0.031	0.9757	-4.73139	-0.628	0.5303
PRECIO	-0.12730	-1.393	0.1642	-0.18939	-1.731	0.0841	-0.17806	-1.317	0.1887	-0.00279	-0.016	0.9873
CREDITO	-0.17407	-1.851	0.0648	-0.13916	-1.249	0.2124	0.01595	0.118	0.9065	-0.37195	-2.058*	0.0403
DEFICIT	0.14250	1.701	0.0897	0.01764	0.184	0.8540	-0.14630	-1.177	0.2398	0.07791	0.501	0.6164
INF	0.12068	1.306	0.1922	0.05816	0.508	0.6120	-0.05768	-0.434	0.6648	0.05043	0.306	0.7599
DEV	-0.03121	-0.343	0.7321	0.01261	0.114	0.9089	0.02487	0.201	0.8411	0.02457	0.156	0.8763
DEUDEX	0.00911	0.076	0.9391	-0.00528	-0.040	0.9684	0.07171	0.448	0.6456	-0.10810	-0.583	0.5601
LIBCOM	-0.12695	-0.901	0.3681	-0.12921	-0.755	0.4504	0.04598	0.202	0.8397	-0.09234	-0.264	0.7917
LIBINT	-0.28419	-2.571*	0.0104	0.10361	0.769	0.4422	-0.14938	-0.916	0.3601	0.11933	0.504	0.6149
ADMPUB	0.18008	1.655	0.0986	0.22242	1.512	0.1313	0.24471	1.419	0.1566	0.29922	1.352	0.1773
AB1	-0.05667	-0.499	0.6183	-0.22989	-1.662	0.0973	0.13600	0.694	0.4882	0.31165	1.150	0.2509
AB0	0.05168	0.719	0.4724	0.05776	0.789	0.4307	0.06251	0.833	0.4054	0.05345	0.696	0.4868
A79	-0.00974	-0.137	0.8914	0.00717	0.097	0.9224	0.00522	0.068	0.9455	-0.01684	-0.223	0.8238
A78	0.03629	0.505	0.6139	0.05707	0.768	0.4430	0.03174	0.432	0.6661	0.05362	0.669	0.4850
A77	0.04977	0.687	0.4927	0.08249	1.132	0.2583	0.12291	1.629	0.1041	0.10568	1.374	0.1702
A76	0.07968	1.116	0.2650	0.10823	1.468	0.1428	0.12484	1.650	0.0997	0.09927	1.296	0.1960
A75	0.10997	1.528	0.1273	0.15269	2.066*	0.0394	0.15995	2.117*	0.0349	0.14597	1.898*	0.0585
A74	0.03222	0.446	0.6555	0.06139	0.834	0.4046	0.08217	1.086	0.2780	--	--	--
A73	0.15487	2.125*	0.0341	0.19798	2.653*	0.0083	--	--	--	--	--	--
	0.08928	1.231	0.2189	--	--	--	--	--	--	--	--	--
							$r^2 = 0.04542$			$r^2 = 0.04789$		
							$r = -0.00598$			$r = -0.00812$		
	$r^2 = 0.08828$			$r^2 = 0.05788$								
	$r = 0.04317$			$r = 0.01056$								

CUADRO 8

RESULTADOS DE LAS REGRESIONES CAMBIOS EN EL CONSUMO DOMESTICO CON LA INTRODUCCION DE VARIABLES "DUMMY-TIEMPO"

	Contemporáneo			Espaciado (-1)			Espaciado (-2)			Espaciado (-3)		
	a_i	Esta- disti- co	Nivel de Significa- ción del Es- tadístico t	a_i	Esta- disti- co	Nivel de Significa- ción del Es- tadístico t	a_i	Esta- disti- co	Nivel de Significa- ción del Es- tadístico t	a_i	Esta- disti- co	Nivel de Significa- ción del Es- tadístico t
Constante	0.63812	21.035	0.0000	0.66987	21.926	0.0000	0.67113	20.816	0.0000	0.62347	18.842	0.0000
COND	0.04486	-0.772	0.4404	-0.05866	-0.837	0.4033	-0.09728	-1.176	0.2403	-0.11722	-1.198	0.2316
MEFINP	-0.08548	-0.121	0.9041	-1.64668	-1.957*	0.0510	-1.47865	-1.499	0.1346	1.10370	1.007	0.3147
MEIDEV	-0.10640	-0.286	0.7749	0.61532	1.477	0.1403	0.95537	1.369	0.1718	-1.94648	-2.443*	0.0151
MEIIBP	-2.82811	-1.245	0.2138	---	---	---	---	---	---	---	---	---
CEEC	-1.56494	-1.644	0.1008	3.54106	1.731	0.0842	2.37638	0.681	0.4964	-1.53962	-0.345	0.7305
PRECIO	-0.02174	-0.412	0.6806	0.11024	1.755	0.0800	0.14306	1.799	0.0728	0.11641	1.119	0.2638
CREDITO	0.02048	0.377	0.7064	-0.01967	-0.307	0.7587	-0.03940	-0.494	0.6218	0.06773	0.632	0.5278
DEFICIT	0.01571	0.325	0.7456	0.02994	0.544	0.5865	0.07930	1.085	0.2786	0.22345	2.425*	0.0158
INF	0.10094	1.891	0.0592	-0.01370	-0.208	0.8352	-0.13123	-1.677	0.0943	-0.03022	-0.309	0.7574
DEV	-0.09300	-1.767*	0.0779	-0.03664	-0.579	0.5630	-0.00461	-0.063	0.9497	0.15693	1.677	0.0945
DEUDEK	-0.00316	-0.046	0.9634	-0.05096	-0.667	0.5052	0.04745	0.504	0.6147	-0.06108	-0.556	0.5788
LIBCOM	-0.06505	-0.799	0.4246	0.09904	1.008	0.3138	0.08664	0.649	0.5170	0.09405	0.454	0.6502
LIBINT	0.01155	0.181	0.8565	0.16474	2.130*	0.0338	0.05457	0.569	0.5696	-0.04296	-0.306	0.7600
ADMFUB	0.05651	0.899	0.3690	0.08571	1.015	0.3109	0.12445	1.227	0.2205	-0.02455	-0.187	0.8517
A81	-0.05070	-0.772	0.4404	-0.05284	-0.665	0.5064	-0.08930	-0.774	0.4391	-0.59727	-3.716*	0.0002
A80	0.27625	6.555*	0.0000	0.23786	5.656*	0.0000	0.26153	5.924*	0.0000	0.28578	6.172*	0.0000
A79	0.28647	6.957*	0.0000	0.25001	5.917*	0.0000	0.24610	5.477*	0.0000	0.27578	6.156*	0.0000
A78	0.35718	8.602*	0.0000	0.31476	7.375*	0.0000	0.33694	7.793*	0.0000	0.36867	8.104*	0.0000
A77	0.30735	7.339*	0.0000	0.27683	6.614*	0.0000	0.28053	6.321*	0.0000	0.32526	7.132*	0.0000
A76	0.46071	11.171*	0.0000	0.42382	10.010*	0.0000	0.42173	9.478*	0.0000	0.46761	10.291*	0.0000
A75	0.44157	10.618*	0.0000	0.41122	9.690*	0.0000	0.41488	9.335*	0.0000	0.45762	10.034*	0.0000
A74	0.32883	7.886*	0.0000	0.29974	7.093*	0.0000	0.29582	6.648*	0.0000			
A73	0.35893	8.528*	0.0000	0.32857	7.668*	0.0000						
	0.33046	7.888*	0.0000									

$r^2 = 0.27389$
 $r = 0.23796$

$r^2 = 0.29814$
 $r = 0.26289$

$r^2 = 0.29698$
 $r = 0.25913$

$r^2 = 0.32558$
 $r = 0.28591$

APENDICE

LISTA DE LOS PAISES ESTUDIADOS

Argentina
Bangladesh
Barbados
Bolivia
Burma
República Centro Africana
Congo
Costa Rica
Egipto
El Salvador
Etiopía
Gambia
Ghana
Guatemala
Guinea
Guyana
Haiti
Honduras
Israel
Jamaica
Kenya

Corea
Liberia
Madagascar
Malawi
Mali
Mauritania
Mauritius
Marruecos
Nicaragua
Pakistan

Panamá
Perú
Filipinas
Portugal
Senegal
Sierra Leone
Somalia
Sud Africa
Sri Lanka
Sudán
Tanzania
Tailandia
Togo
Turquía
Uganda
Uruguay
Yugoslavia
Zaire
Zambia
Zimbabwe

BIBLIOGRAFIA

BRUNO, Michael (1983)

"Comments, Chapters 4-6". En John Williamson (ed.): *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington, D.C., pp. 125-128.

CLINE, William R. (1983)

"Economic Stabilization in Developing Countries: Theory and Stylized Facts". En John Williamson (ed): *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington, D.C., pp. 175-208.

y WEINTRAUB, Sidney (eds) (1981)

Economics Stabilization in Developing Countries. The Brookings Institute, Washington, D.C.

COOPER, Richard N, (1983)

"Panel Discussion". En John Williamson (ed): *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington, D.C., pp. 569-577.

DALE, William B. (1983)

"Financing and Adjustment of Payment Imbalance" En John Williamson (ed): *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington, D.C., pp. 3-16.

DELL, Sidney (1981)

On Being Grandmotherly: The Evolution of IMF Conditionality. Essays in International Finance, No. 144. Princeton University, Princeton, NJ.

(1983)

"Stabilization: The Political Economy of Overkill". En John Williamson (ed) *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington, D.C., pp. 17-45.

DORNBUSCH, Rudiger (1983)

"Comments, Chapters 7 - 10". En John Williamson (ed): *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington, D.C., pp. 223-230.

FINCH, C. David (1983)

"Adjustment Policies and Conditionality". En John Williamson (ed): *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington, D.C., pp. 75-86.

FRIEDMAN, Irving S. (1983)

"Private Bank Conditionality: Comparison with the IMF and the World Bank". En John Williamson (ed): *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington, D.C., pp. 109-124.

GUITIAN, Manuel (1982)

Economic Management and International Monetary Fund Conditionality". En Tony Killick (ed): *Adjustment and Financing in the Developing World: The Role of the International Monetary Fund*, International Monetary Fund., Washington, D.C., pp. 73-103.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (1973-1982)

IMF Survey, International Monetary Fund, Washington, D.C.

(1984)

International Financial Statistics Yearbook, 1984. Washington, D.C.:

KEYNES, John M. (1965)

Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero, Fondo de Cultura Económica, México, D.F.

KILLICK, Tony (ed) (1982)

Adjustment and Financing in the Developing World: The Role of the International Monetary Fund, International Monetary Fund, Washington, D.C.

(1984)

"The Impact of Fund Stabilization Programmes" en Tony Killick (ed): *The Quest for Stabilization: The IMF and the third world*, Sr. Mathews Pres, New York, pp. 227-269.

LICHTENSZTEJN, Samuel (1983)

"IMF Developing Countries: Conditionality and Strategy". En John Williamson (ed): *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington, D.C., pp. 209-222.

IMPACTO DE LAS POLITICAS DEL FMI

MIKESELL, Raymond F (1983)

“Appraising IMF Conditionality: Too Loose, Too Tight, Or Just Right?”
En John Williamson (ed): *IMF Conditionality*, Institute for International Economics, Washington, D.C., pp. 47-61.

TAYLOR, Lance (1981)

“IS/LM in the Tropics: Diagrammatics of the New Structuralist Macro Critique”. En William R. Cline and Sidney Wintraub (ed): *Economic Stabilization in Developing Countries*, The Brookings Institute, Washington, D.C., pp. 465-490.

UNITED NATIONS (1983)

Yearbook of National Accounts Statistics, 1st. ed. Publishing Division, United Nations, New York.

WILLIAMSON, John (ed) (1983)

IMF Conditionality. Institute for International Economics, Washington, D.C.

WORLD BANK (1983)

World Development Report. Oxford University Press, New York.

The World Tables (1980) 2^o ed., Johns Hopkins University Press, Baltimore.

The World Tables (1983) 3^o ed. Johns Hopkins University Press, Baltimore.

