

## EL FMI Y LA ARGENTINA EN LOS AÑOS '90: DE LA HIPERINFLACION A LA HIPERDESOCUPACION

Noemí Brenta y Mario Rapoport<sup>1</sup>

La relación entre Argentina y el FMI en los '90 cobra cabal significado a la luz de un proceso histórico iniciado a mediados de la década de 1970 y sustentado en un neto predominio de los movimientos de capital sobre el sistema productivo a nivel mundial. Un proceso que dio lugar a burbujas especulativas y crisis financieras de distinto tipo, como la crisis de la deuda de los países latinoamericanos en los años '80, la de Wall Street en 1987, la de Méjico y los países del sudeste asiático desde mediados de los '90 y, luego en olas sucesivas, las de Rusia, Brasil y la Argentina, entre otros<sup>2</sup>. Estas crisis hoy tocan directamente el corazón del sistema, con la caída de la llamada nueva economía, las quiebras fraudulentas de grandes empresas norteamericanas y europeas, y el comienzo de la recesión en los EE.UU. La lógica original, enmarcada claramente en los preceptos del Consenso de Washington, y de la cual organismos financieros internacionales, como el FMI, son difusores ideológicos y corresponsables, consistió en la extracción de renta financiera (garantizada por esos organismos) de los países pobres o en desarrollo, cuyas clases dirigentes se sumaran a ese juego y contaran con gobiernos que lo impusieran por la fuerza, como las dictaduras militares latinoamericanas, o más tarde, a través de democracias corruptas, con líderes dispuestos a venderse al mejor postor o a seguir fielmente los dictados de esos organismos. En ese largo período de financiarización de la economía mundial, que en Argentina avanzó sin mayores cuestionamientos hasta su eclosión en diciembre de 2001, el FMI actuó regularmente como representante y auditor de los bancos internacionales, con poderes para prestar dinero a los países o negarlo, de acuerdo a la conveniencia de la comunidad financiera internacional, y también de presionar para la adopción de políticas que favorecieran sus intereses.

El Premio Nobel y ex vicepresidente del Banco Mundial Joseph Stiglitz<sup>3</sup> afirma que el FMI promueve los intereses de la comunidad financiera global, propósito en conflicto con su mandato original, de promoción de la estabilidad general y garantía de que los países amenazados por una recesión dispongan de financiamiento para emprender políticas expansivas. Esto es cierto, pero se corresponde con procesos históricos que hay que tener en cuenta. El FMI fue creado en 1944, en Bretton Woods, antes de que finalizara la Segunda Guerra Mundial a fin de configurar y controlar un sistema monetario internacional estable de paridades fijas. Su intervención debía permitir a los países deficitarios evitar deflaciones, como las que se producían con el sistema de patrón oro (que condujeron a la crisis de 1929) ayudando a mantener sus niveles de actividad, empleo y tasas de cambio. Pero el sistema estaba basado en el dólar como única moneda convertible y EE.UU. -su

---

<sup>1</sup> Publicado en "Los guardianes del dinero. Las políticas del FMI en la Argentina", Norma, Bs. As., 2003.

<sup>2</sup> Stiglitz (2002) diferencia los casos de China, Malasia, Corea, Taiwan, Etiopía, Bostwana, que mantuvieron controles al ingreso y egreso de capitales, y recuperaron la senda del crecimiento rápidamente. También atribuye la caída del 13,7% del PIB de Chile en 192-83 a la apertura incondicional de los mercados financieros, y el posterior despegue de este país, en comparación con el resto de América Latina, al control de capitales (pág. 166).

<sup>3</sup> Stiglitz, op. cit., pp. 288-289.

principal socio y aportante- acosado por los déficits en su balanza de pagos, problemas fiscales e inflación, rompió las reglas de Bretton Woods abandonando la convertibilidad dólar-oro, en 1971. Esto dio lugar al establecimiento de un patrón dólar, que terminó reforzando la hegemonía norteamericana, y el FMI adoptó nuevas políticas, especialmente en relación a los países en desarrollo. Desde entonces, para ese organismo el financiamiento de los mercados mundiales tiene como objetivo principal garantizar la seguridad de los capitales y el financiamiento del comercio de los países más desarrollados, que aportan la mayor parte de su capital. Se trata, sobre todo, de una institución que promueve la puesta en marcha de planes económicos en los países emergentes que se hallan en dificultades, a través de mecanismos de condicionalidad que los obligan a cumplir con los compromisos financieros contraídos en función de las reglas impuestas por la comunidad financiera internacional. Pero, aun así, el FMI fue sometido a profundas críticas por economistas de cuño liberal (como por ejemplo la Comisión Meltzer, en EE.UU.) porque sus recetas no sólo fueron incapaces de impedir la inestabilidad creciente de los mercados financieros, sino porque, incluso, reforzaron los procesos de crisis de los países a los que se brindó consejos y asistencia económica.<sup>4</sup>

La pretendida regulación de la desregulación impuesta por los programas de ajuste estructural constituyó más bien un profundo fracaso, como lo ejemplifica el caso argentino, que revela dramáticamente de qué manera se resolvió el conflicto de objetivos –al que se refiere Stiglitz- entre los intereses del sector financiero, cuya atención implica generar rentas rápidas no importa a qué precio, y el crecimiento económico: mientras que el PBI argentino creció 11,6% entre 1995 y 2001 -pasó de \$ 236,5 mil millones a \$ 264 mil millones-, la intermediación financiera creció un 70,8% en ese mismo lapso, pasando de \$ 9.069 millones a \$15.601 millones (Gráfico 1). Argentina pagó, solamente por intereses de deuda externa pública, entre 1993 y 2001, u\$s 53.367 millones<sup>6</sup>, equivalentes a más de dos años de exportaciones. Pero los pasivos externos del sector público nacional crecieron de u\$s 50.678 millones en 1992, a u\$s 90.957 en 2001. Agregando las provincias, las obligaciones a fin de 2001 excedían largamente u\$s 140.000 millones. Prestar al Estado siempre ha sido un pingüe negocio especialmente para quienes lo denuestan y contribuyen a la desaparición de sus controles.

Es difícil creer que la dirección y el staff del FMI, a pesar de su monitoreo tan cuidadoso y exigente, hayan pasado por alto que el crecimiento continuo de la deuda externa pública sería explosivo, y que Argentina pagaba tasas usurarias<sup>7</sup> a sus acreedores.

---

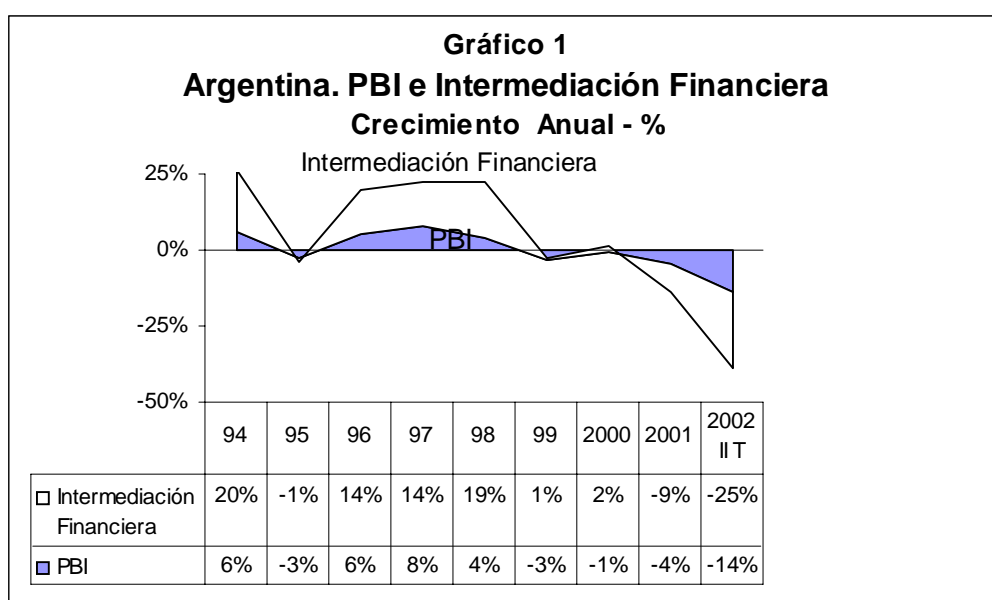
<sup>4</sup> La Comisión Meltzer fue un organismo bipartidario presidido por el economista Allan Meltzer, que presentó un informe crítico de las actividades del FMI ante el Congreso de EE.UU. en 1999, donde acusa a ese organismo internacional de no haber tenido en cuenta los acuerdos originarios de Bretton Woods (sostener a corto plazo divisas en dificultad para corregir desequilibrios en las balanzas de pagos) transformándose en gestor de todas las crisis, prestamista a largo plazo de los países emergentes, asesor y consejero internacional, y colector y difusor de datos y estadísticas. Ver *Cahiers Français* (2001), pp. 52-53.

<sup>5</sup> Se toma 1993 como año inicial de la comparación porque el cambio de metodología de cálculo del PBI impide realizar la comparación respecto a 1991.

<sup>6</sup> Rubro "Intereses pagados Deuda Externa", sector público nacional no financiero, base caja, 1993-2001, tipo de cambio \$1 = u\$s 1, fuente: Ministerio de Economía.

<sup>7</sup> Por ejemplo, las emisiones en el mercado internacional de títulos a más largo plazo, realizadas antes de la crisis, incluían tasas de interés del 12% al 15% anual, es decir que el diferencial llegó a ser de diez puntos porcentuales por encima de las tasas de interés vigentes en el mercado financiero mundial.

El agotamiento de la capacidad del país de producir renta financiera pública y privada -ya que el Estado argentino cayó en default, el modelo destruyó en pocos años la absorción de bienes y servicios del mercado interno, y la carga financiera de las empresas privadas devoró su rentabilidad- determinó la caída del mecanismo, arrastrando también al sistema financiero local, a pesar de los denodados esfuerzos del FMI y del gobierno argentino para mantenerlo a salvo.



Para indagar en la naturaleza de la relación entre Argentina y el FMI, es útil revisar la magnitud y las oportunidades de los préstamos y desembolsos del organismo, y los pagos de la República entre 1989 y 2001, así como las condicionalidades pactadas por el gobierno en los acuerdos con ese organismo. Como se verá, el análisis confirma lo dicho párrafos más arriba, y afirmado por Stiglitz: “analizar el FMI ‘como si’ estuviera defendiendo los intereses de la comunidad financiera es una manera de dar sentido a lo que en otro caso serían comportamientos contradictorios e intelectualmente incoherentes”<sup>8</sup>. Los datos demuestran por sí mismos la veracidad de esta observación.

## 1. LA RELACION ENTRE ARGENTINA Y FMI MEDIDA EN DINERO Y CREDITO

Las condicionalidades acordadas por el gobierno argentino con el FMI impregnaron su política económica en los años '90 (ver anexo), y lograron alterar estructuralmente no sólo la economía doméstica, sino también la sociedad<sup>9</sup>. A la vista de este incuestionable poder

<sup>8</sup> Stiglitz, op. cit., pág. 289.

<sup>9</sup> El incremento exponencial de los índices de pobreza, indigencia, mortalidad infantil, desnutrición e inseguridad; el saldo migratorio negativo en un país tradicionalmente receptor de inmigración; el abandono

de cambio económico y social, cabe preguntar si la magnitud del aporte del FMI a la Argentina, justifica semejante ingerencia en la política nacional, que llevó a una recesión de cuatro años –que sólo cesó de profundizarse cuando se dejaron de lado algunos consejos del FMI<sup>10</sup> - y sumergió a la mitad de la población en la pobreza.

Si los montos prestados por el FMI entre 1989 y 2000 no fueron significativos<sup>11</sup> en términos del financiamiento del país, entonces, ¿por qué el gobierno argentino comprometió el patrimonio y el bienestar de la población más allá del límite de su propia supervivencia?. Y si era posible conseguir prestado de otras fuentes en sumas muy superiores a las del FMI –necesidad que no hubiera existido de no haberse implementado el modelo del Consenso de Washington– ¿por qué se firmaron siete acuerdos en diez años: 1989, 1991, 1992, 1996, 1998, 2000 y 2001, profundizando cada vez más el compromiso de seguir un juego que claramente empeoraba la situación, frenaba el crecimiento económico, creaba desempleo, y era insolvente en el largo plazo?. ¿O no era posible financiar al Estado Argentino sin la supervisión del FMI?. Evidentemente, no.

Es hora de examinar los datos del problema. La deuda con el FMI representaba en 1989 y 1990 el 5% de la deuda externa del sector público nacional no financiero. Creció al 7% en 1993 y 94, por su contribución al Plan Brady, como se verá. En 1995, a partir de la crisis financiera desatada por la devaluación mexicana en diciembre de 1994, la participación del FMI trepó al 9% de la deuda externa pública argentina, y descendió luego paulatinamente otra vez al 5% en 1999 (Cuadro 1). En síntesis: entre 92% y 95% del financiamiento externo de la Argentina en los años '90 provino de fuentes diferentes del FMI. Y, como se verá a continuación, en la mayoría de los años que van de 1989 a 1999 Argentina pagó al FMI más de lo que tomó prestado, es decir que los desembolsos netos del FMI fueron negativos (ver última columna del Cuadro 2). En 2000 y 2001 los desembolsos se hicieron positivos, y el FMI entregó a la Argentina más dólares que los que recibió, especialmente en el último año, para tratar de sostener el statu quo, sin evitar que los capitales huyeran ante la amenaza de default y devaluación, sino, por el contrario, alimentando este proceso<sup>12</sup>.

---

premature de la escolaridad cuando en 1991 la tasa de alfabetización era del 96,4%, marcan algunas de las consecuencias sociales de la aplicación de las políticas alentadas por el FMI en Argentina.

<sup>10</sup> En 2002 entre las medidas que el FMI pretendía y Argentina no accedió se cuentan las siguientes: pagar con las reservas los vencimientos a los organismos internacionales, reestructuración de la banca pública (para ceder espacio a los bancos extranjeros), aumento de 50% de las tarifas de servicios públicos (en manos de empresas europeas), eliminación de restricciones cambiarias, inmediata liberación de los depósitos retenidos en bancos; inmunidad del directorio del Banco Central para la reestructuración de entidades, y profundizar en ajuste fiscal en medio de una caída del 12% del PBI. El FMI exigió, y logró, la derogación de la ley de subversión económica que permitía procesar judicialmente a banqueros que colaboraron con la fuga de capitales. Pero en enero de 2003 el gobierno argentino aceptó todas las condicionalidades enunciadas, con ligeras variantes (ver en Anexo memorándum de política económica de enero de 2003).

<sup>11</sup> El FMI establece límites vinculados a la cuota de cada país para acceder a los tramos de crédito y servicio ampliado, y a algunos servicios especiales, como la asistencia de emergencia, el financiamiento compensatorio y el servicio para el crecimiento y lucha contra la pobreza. En cambio, otros servicios especiales, como complementación de reservas y crédito contingente no prevén límites de acceso, pero exigen requisitos especiales para su autorización.

<sup>12</sup> Llorens y Cafiero (2002) afirman que en el caso argentino el capital financiero especulativo pudo armar una estrategia ordenada y silenciosa de salida antes de la devaluación, porque el “orden” fue provisto por las ayudas del FMI, que proveyó las divisas externas y generó señales de “confianza” a los mercados internacionales, ganando tiempo para el retiro oportuno (p. 7).

Dado que hechos muy similares ocurrieron en los países asiáticos y Rusia, también con intervención del FMI, es de suponer que ello no se debe a ingenuidad o impericia, sino a una política institucional cuya racionalidad es difícil de comprender.

Volviendo a los datos, si se mide la incidencia de la deuda con el FMI respecto de la deuda del sector público financiero y no financiero de la Nación y de las provincias, el ratio es todavía menor, y osciló antes de 2001 entre 4% y 6% (Cuadro 2).

Cuadro 1.

Argentina. Deuda Externa del Sector Público Nacional no financiero y Deuda con el FMI. En millones de dólares, a diciembre de cada año, 1989-2001

Años	Deuda Externa del Sector Público Nacional no Financiero y Banco Central	Deuda con el FMI	Deuda c/FMI como % Deuda Externa S Público
1989	<b>63.672</b>	3.100	5%
1991	<b>52.739</b>	2.483	5%
1992	<b>50.678</b>	2.314	5%
1993	<b>53.606</b>	3.520	7%
1994	<b>61.268</b>	4.211	7%
1995	<b>67.192</b>	6.131	9%
1996	<b>74.113</b>	6.293	8%
1997	<b>74.912</b>	5.868	8%
1998	<b>83.111</b>	5.442	7%
1999	<b>84.750</b>	4.478	5%
2000	<b>84.615</b>	7.343	9%
2001	<b>90.957</b>	13.840	16%
2002 (est.)	<b>144.000</b>	12.892	9%

Fuente: Elaborado en base a datos del Ministerio de Economía y FMI. Datos sobre deuda externa de 1989: Melconión y Santángelo (1997)

Cuadro 2.

Argentina. Deuda Total del Sector Público y Deuda con el FMI

En millones de dólares, a diciembre de cada año, 1996-2001

Año	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Deuda con FMI	6.280	5.908	5.420	4.472	7.343	14.592
Deuda Total *	97.105	101.101	112.357	121.877	128.018	141.252
Ratio FMI / Deuda total	6%	6%	5%	4%	6%	10%

\* Incluye deuda interna y externa instrumentada del sector público financiero y no financiero nacional y provincial. Fuente: Ministerio de Economía.

Cuadro 3.

Argentina y FMI – Montos de Acuerdos, Desembolsos y Pagos

1989 – Enero 2003 - En millones de dólares estadounidenses\*

Año	Montos de los Acuerdos	Compras (desembolsos del FMI- A)	Recompras (pagos al FMI - B)	Total uso crédito del FMI	Variación Uso del Crédito	Desembolso neto (B – A)
1989	1.451	242	734	3.100	-578	-492
1990	0	458	731	3.083	-17	-273
1991	1.116	418	1.035	2.483	-600	-617
1992	5.528	804	877	2.314	-169	-73
1993	0	1.586	378	3.520	1.206	1.208
1994	0	893	423	4.211	692	471
1995	0	2.317	475	6.131	1.920	1.843
1996	1.035	788	426	6.293	162	362
1997	0	433	469	5.868	-424	-36
1998	2.813	0	682	5.442	-426	-682
1999	0	0	827	4.478	-964	-827
2000	13.762	2.064	1.453	4.852	374	611
2001	21.570	10.619	1.631	13.840	8.988	8.988
2002	0	0	1.480	12.892	-948	-1.480
Enero 2003	2.990	1.027	1.065	12.854	-28	-38

\* DEG convertidos a dólares por el tipo de cambio media geométrica de cada año

Fuente: en base a datos del FMI (International Financial Statistics y archivos)

Como se lee en la última columna del Cuadro 3, entre 1989 y 1992 el financiamiento del FMI fue inferior a las amortizaciones de vencimientos de esos años: Argentina pagó al organismo u\$s 1.454<sup>13</sup> millones más de lo que tomó prestado, en vigencia de dos acuerdos stand by aprobados en 1989 y 1991 - por u\$s 1,45<sup>14</sup> y 1,12 mil millones, respectivamente - y de un acuerdo de facilidades extendidas en 1992 por u\$s 5,5 mil millones (segunda columna del Cuadro 3), lo que le permitió reducir el uso del crédito del FMI.

<sup>13</sup> Las operaciones del FMI se expresan en DEG. Para su conversión a dólares se tomó la media geométrica del tipo de cambio dólar por DEG para cada año, informada por el FMI.

<sup>14</sup> El acuerdo aprobado en noviembre de 1989 con fecha de vencimiento en marzo de 1991 por u\$s 1,45 mil millones fue reducido a u\$s 933 millones en noviembre de 1990, luego de una consulta del Art. IV.

En 1993 los desembolsos del Fondo superaron los pagos de Argentina en u\$s 1.208 millones (el FMI entregó u\$s 1.586 millones, y Argentina pagó u\$s 378 millones, columnas 3ra. y 4ta. Cuadro 1). Los desembolsos netos positivos se mantuvieron hasta 1996 inclusive, con un máximo de u\$s 1.843 millones en 1995, año de la crisis del Tequila, que llevó a la Argentina al límite autorizado de tomar préstamos de éste –y otros- organismos internacionales, fuera del marco de los servicios especiales. A partir de 1997 y hasta 1999, Argentina volvió a cancelar deuda con el FMI, por u\$s 1.545 millones.

En 2000, cuando comenzó a vislumbrarse la amenaza del default, los desembolsos del FMI y los pagos de Argentina crecieron en magnitud, así como los montos del nuevo acuerdo stand by, aprobado en marzo por u\$s 5.400 millones y ampliado en enero de 2001 a u\$s 6.577 millones. De todos modos, el desembolso neto en el año 2000 fue poco más de u\$s 600 millones, es decir, pequeño en relación a las necesidades de financiamiento del país.

En agosto de 2001 el acuerdo stand-by se incrementó a u\$s 21,57 mil millones, se acompañó de un desembolso sustancial de u\$s 6,3 mil millones –monto excepcional para el organismo, disponiéndose que un desembolso de u\$s 1,24 mil millones se haría a fines de 2001, luego de completar la revisión del programa, y el resto en 2002 (u\$s 6,9 mil millones) y 2003 (\$973 millones). También se acordó que hasta u\$s 3 mil millones se usarían para el canje voluntario de deuda en bonos, que el gobierno trataba de ensayar para alargar los vencimientos y evitar el inminente default.

En 2002 no hubo acuerdos ni desembolsos del FMI, pero sí pagos del Estado Argentino por u\$s 1.480 millones –también se pagó al BID y Banco Mundial, sumando 4,5 mil millones-. Y en enero de 2003 se suscribió un acuerdo de transición por ocho meses, para financiar los vencimientos impostergables, con “financiamiento cero”, que implica que por cada dólar que pague el gobierno, recibirá un dólar en concepto de crédito, siempre que cumpla con las metas acordadas.

En síntesis: los préstamos del FMI a la Argentina no fueron sustanciales por sus montos, sino por las garantías que brindaban a los acreedores: auditoría permanente, y dólares a disposición si el salvataje de los bancos lo requería, como ocurrió con los grandes desembolsos de 1993, 1995 y 2001.

Revisar el destino que el gobierno argentino dio a los fondos del Fondo revela cuáles son las circunstancias que abren el bolsillo de esa inconvertible institución.

## **2. DESTINO DE LOS FONDOS DEL FMI**

### **2.1. Primer desembolso neto positivo del FMI: 1993 - conversión de deuda bancaria (sin garantía) en bonos Brady**

El memorándum de política económica enviado por el gobierno al FMI a principios de 1992 refería, entre otros temas, que Argentina estaba procurando normalizar la relación con los acreedores bancarios externos, y que *“una vez que se haya convenido un acuerdo*

*adecuado de reestructuración con los acreedores bancarios, se solicitará un aumento del acceso a los recursos del Fondo*"<sup>15</sup>.

En 1993 el FMI otorgó ese financiamiento adicional, desembolsando u\$s 1.586 –en el lenguaje del organismo, el gobierno argentino compró activos por un monto equivalente a DEG 1.155 millones con pesos-, y Argentina pagó u\$s 378 millones –o recompró su moneda entregando divisas por DEG 275. El resultado neto fue de u\$s 1.206 millones a favor de Argentina, que se usaron para adquirir los bonos del gobierno estadounidense que sirven de garantía colateral al capital de los bonos Par y Discount (bonos Brady), emitidos por la República para salvar a sus acreedores bancarios internacionales, y el depósito que respalda un año de intereses. Otros organismos internacionales, incluyendo el Eximbank japonés, prestaron el monto restante para integrar los u\$s 2.855 millones de esta operación.

El Plan Brady<sup>16</sup> en Argentina consistió en cambiar deuda pública financiera en situación irregular, a sola firma y sin respaldo, que ponía en cuestión la solvencia de los bancos acreedores, por bonos garantizados<sup>17</sup>, para cuya adquisición se aplicó el préstamo del FMI de 1993. A fines de 1989 la deuda argentina con los bancos comerciales<sup>18</sup> era de aproximadamente u\$s 38,7 mil millones, incluyendo capital e intereses vencidos. En 1993 se redujo a sólo u\$s 1,2 mil millones, y comenzó a aumentar el endeudamiento en bonos (Cuadro 4). El pellejo de los bancos estaba salvado, y los tenedores de bonos podían optar por cambiarlos por los activos públicos de la Argentina en proceso de privatización, como efectivamente realizaron<sup>19</sup>.

Las condiciones de emisión aseguraban retornos elevados. Para saldar la deuda con los bancos internacionales se lanzaron tres bonos. Luego de un pago de u\$s 700, por los intereses pendientes se emitió el Floating Rate Bond (FRB), por u\$s 8.466 millones, a tasa de interés flotante, doce años de plazo, sin garantía de capital y con amortizaciones graduales y crecientes a partir del tercer año desde 1996; el Par Bond y el Discount Bond por el capital. El Par Bond y el Discount Bond se emitieron por u\$s 12.652 millones y u\$s 4.297 millones, respectivamente, a treinta años de plazo, garantizados en su totalidad por un bono con cupón cero del gobierno de EE.UU. El Par Bond se emitió con tasa de interés fija, y el Discount Bond paga la tasa de interés de mercado, más un spread del 13-16% por año, es decir, altísimo, garantizando de ese modo que en el año 2022 Argentina estaría en condiciones de cancelar totalmente su deuda por el capital de ambos bonos con su tenencia del bono estadounidense

---

<sup>15</sup> Memorándum de febrero de 1992, pág. 5.

<sup>16</sup> Propuesta de Nicholas F. Brady, secretario del Tesoro de EE.UU., adoptada en 1989 por el FMI: “los países con sólidos programas de ajuste tendrán acceso a los recursos del FMI con fines de reducción de la deuda o del servicio de la deuda”. (FMI, Suplemento Boletín Nro. 30, 2001, pág. 30).

<sup>17</sup> En Melconián y Santángelo (1996) se encuentra un detallado análisis de este proceso.

<sup>18</sup> Esta deuda se originó en los préstamos tomados a principios de los '80 por el gobierno militar, la estatización de la deuda externa privada en 1982 y la caída de avales otorgados a empresas privadas por el Estado Nacional, y luego a través de sucesivas refinanciaciones y renegociaciones hasta llegar al Plan Brady.

<sup>19</sup> Un total de u\$s 8.682 millones de bonos Brady se rescataron a través de privatizaciones; y también u\$s 14.826 de bonos pre plan Brady (Melconián y Santángelo, op. cit., pág 373).



Cuadro 4  
Argentina.

Deuda externa bancaria del sector público nacional no financiero y deuda en bonos  
Millones de dólares. 1989-2002

Fin de	Deuda Externa Sector Público no Financiero		
	Bancos	Bonos	Total
1989	<b>38.723</b>	6.169	63.672
1993	1.240	<b>31.594</b>	53.606
1994	1.620	36.881	61.268
1995	1.863	38.176	67.192
1996	1.320	46.219	74.113
1997	1.318	48.942	74.912
1998	1.240	55.585	83.111
1999	940	57.763	84.750
2000	805	57.615	84.615
2001	655	52.479	90.957
2002 (junio)	18.513	48.315	114.574

Fuente: en base a datos del Ministerio de Economía

Luego del Brady, la colocación de bonos en mercados voluntarios se convirtió en el principal instrumento de financiación del gobierno argentino, hasta que la capacidad de absorción de bonos nacionales se sobresaturó, cuando se hizo evidente la imposibilidad no sólo de pagar los vencimientos sino también los intereses, y las colocaciones exigían tasas elevadísimas (20% anual o más, en dólares, cuando las tasas internacionales eran del 6%). En esta situación, una vez más, los organismos internacionales contribuyeron, aumentando su exposición en Argentina e insistiendo en que debía desplazarse del presupuesto público todo gasto no dirigido a pagar los intereses y amortizaciones de la deuda externa. Pero este tema se retoma más adelante.

## 2.2. Segundo gran desembolso del FMI: 1995 - reestructuración y transnacionalización del sistema financiero privado

En 1995 la desaceleración del crecimiento de la economía argentina<sup>20</sup> comenzó a revelar las limitaciones del plan de convertibilidad. La crisis financiera de los mercados emergentes desencadenada por la devaluación de México en diciembre de 1994 profundizó la caída, y permitió confundir el diagnóstico, atribuir las dificultades a shocks externos, y pasar por alto las restricciones endógenas del modelo para impulsar el crecimiento<sup>21</sup>.

<sup>20</sup> El PBI argentino creció 10,3% en 1992; 6,2 en 1993; 5,8% en 1994 y -3,4% en 1995. Tasa de desempleo abierto: 6,9% en 1992; 9,9% en 1993; 10,7 en 1994; y 18,4% en 1995 (Fuente: INDEC).

<sup>21</sup> Brenta (2002).

En el memorándum de política económica enviado por el gobierno argentino al FMI en marzo de 1995, los efectos de la crisis se describen en términos de salida de capitales, reducción de los depósitos en bancos comerciales<sup>22</sup>, bajas de 45% en precios de bonos y 50% en mercado de valores, y aumentos de tasas de interés al 33% anual en dólares y 49% en pesos para las empresas de primera línea. Nada dice ese documento del alza del desempleo –que en 1995 superó el 18%–, ni del número creciente de quiebras empresarias, ni se menciona ningún otro de los importantes problemas que mostraba la economía real<sup>23</sup>. Claramente, el foco de interés de los hacedores de la política económica se concentraba en el sector financiero, al que brindaban toda su atención y cuidado.

En ese contexto, los “principios rectores” (sic) del programa económico consistían en mantener el equilibrio fiscal y financiero y cumplir la ley de convertibilidad<sup>24</sup>, y su reformulación se realizaba a fin de “*despejar toda duda respecto a la capacidad del sector público para cumplir sus obligaciones financieras a medida que fueran venciendo*” (sic). Para ello se implementó una política de contracción del gasto público, incluyendo reducción de sueldos de empleados estatales; y de aumentos de impuestos: el IVA pasó del 18% al 21%, se amplió su base imponible y la del Impuesto a las Ganancias, se aumentaron los aranceles a las importaciones, eliminación parcial de reducciones de contribuciones patronales al régimen previsional en ciertos sectores, moratoria impositiva, y otras medidas menores. El resultado de este ajuste fue caída del PBI de –3,4%.

El 13 de marzo de 1995 el gobierno argentino anunció que, en consulta con el FMI había asignado un paquete fiscal de u\$s 11.000 millones (¡once mil millones!) para fortalecer el sistema financiero y enfrentar los efectos de la crisis bancaria y crediticia precipitada por el “efecto Tequila”. El 60% de ese monto se fondearía con créditos del FMI y el Banco Mundial, y 40% de fondos públicos<sup>25</sup>. El FMI realizó entonces un desembolso extraordinario de u\$s 2.317 millones, y Argentina pagó u\$s 475 millones, resultando un préstamo neto de u\$s 1.843 millones de dólares, cifra cercana al límite de acceso a los servicios ordinarios del FMI. Se aplicaron u\$s 1.200 millones a constituir el fondo fiduciario para reestructurar el sistema financiero privado y cofinanciar un régimen de

---

<sup>22</sup> Los depósitos en bancos pasaron de \$ 45.600 millones el 20 de diciembre de 1995 a \$ 36.800 millones (Caballero, 1997, p. 266)

<sup>23</sup> La ausencia de estos temas en los memorándums firmados por la dupla Cavallo-Fernández, ministro de economía y presidente del banco Central, respectivamente, hasta mediados de 1996; y posteriormente por Fernández-Pou, en los cargos nombrados, obedece a su propio enfoque centrado en las cuestiones financieras, y no a exigencias formales. De hecho, estos temas reaparecen en los memorándums enviados por Machinea-Pou, en la administración radical, y algo menos cuando Cavallo retornó al ministerio de Economía, en mayo de 2001.

<sup>24</sup> La literatura coincide en que el mandato de la autoridad económica es promover el crecimiento y el empleo, y mantener la estabilidad de precios. También hay acuerdo entre la mayoría de los economistas sobre el comportamiento cíclico del presupuesto público, y su función como amortiguador de las fluctuaciones (Blanchard, 1993). Esto significa que en épocas de caída del PBI es esperable que se genere déficit fiscal, por la caída de los ingresos públicos que dependen del nivel de actividad y por el aumento del gasto en prestaciones por desempleo. En cambio, los titulares de la política económica y monetaria de Argentina en los años '90 sostuvieron el bizarro esquema teórico-ideológico del FMI, priorizando el equilibrio fiscal y congelando el gasto público “excluyendo intereses” (sic memorándum marzo 1995), sin fundar seriamente estas recomendaciones más que en la descalificación tautológica de que dichas teorías “carecen de fundamento microeconómico”.

<sup>25</sup> Caballero, Alicia (1997), pp. 265-266.

seguro de depósitos, que comenzó a regir en mayo de 1995, según lo acordado en el memorándum de política económica de principios de ese año. El resto pasó a atender la deuda pública e integrar las reservas

Aduciendo que los bancos mayoristas pequeños, los provinciales y los cooperativos sufrieron mayores dificultades en la crisis, entre diciembre de 1994 y fin de 1995 se eliminaron, por cierre, fusión o absorción, veintiocho bancos cooperativos, dos bancos provinciales, diez privados de capital nacional, y uno extranjero (Cuadro 5). En un memorándum posterior, del 3 de diciembre de 1997, el gobierno argentino refería como un éxito del programa económico que la proporción de depósitos en bancos de propiedad extranjera había aumentado del 16,5% en 1994 a alrededor del 40% en 1997.

El fondo fiduciario para reestructurar el sistema financiero, con activos por u\$s 2.500 millones integrados también con bonos de deuda pública emitidos con ese fin<sup>26</sup>, se utilizó para asistir en la financiación de la transferencia de los activos y pasivos viables de los bancos en problemas a instituciones financieras más grandes<sup>27</sup>. Este proceso fue muy cuestionado por su parcialidad para favorecer a los bancos extranjeros<sup>28</sup> que estaban ingresando en Argentina, y generó profusión de denuncias judiciales contra las autoridades del Banco Central<sup>29</sup>, a las que posteriormente se sumaron causas por lavado de dinero, enriquecimiento ilícito, etc.

El memorándum de marzo de 1996 cursado al FMI encomiaba el proceso de concentración del sector financiero: "*la competencia en el sector bancario ha sido robustecida como consecuencia del ingreso de nuevos bancos extranjeros ...*"<sup>30</sup>. Este comentario es bastante curioso, ya que la teoría económica asocia el robustecimiento de la competencia con una mayor cantidad de competidores y un poder de mercado similar para cada uno de ellos. Seguramente el concepto de que la competencia mejora cuando en el mercado existen empresas de mayor tamaño en menor cantidad integra la misma escuela teórica que asegura que aumentar los impuestos y bajar el gasto público excluyendo intereses lleva al crecimiento económico, aplicada con tanto entusiasmo en los años '90.

---

<sup>26</sup> Se emitieron u\$s 2.000 millones de deuda pública con ese objetivo: el Bono Argentina, llamado "bono patriótico", del cual participaron entidades bancarias internacionales, y en un tramo local, empresas, bancos e incluso individuos argentinos.

<sup>27</sup> También se creó el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP), con activos de hasta u\$s 2.250 millones, integrados con préstamos del Banco Mundial y del BID, para apoyar las reformas del sector público y promover el desarrollo económico de las provincias. En la práctica, se aplicó para capitalizar, reestructurar y privatizar los bancos provinciales, conservando su carácter de agentes financieros de los respectivos Estados.

<sup>28</sup> Algunas de las adquisiciones más importantes de bancos, totales o parciales, fueron: Francés y Crédito Argentino al Bilbao Vizcaya, de España (1996 y 1997); Roberts al HSBC (anglo-chino, 1997); Quilmes al Nova Scotia (canadiense, 1997); Río al Santander (español, 1997) (Caballero, Alicia, op. cit., p. 267).

<sup>29</sup> El cierre de bancos generó demandas judiciales contra las autoridades del Banco Central por defraudación y administración fraudulenta en el Banco Basel, incumplimiento de deberes de funcionario público en la absorción del Banco Patricios por el Banco Mayo, defraudación a la administración pública y violación a los deberes de funcionario público por el cierre del Banco Medefin-UNB, denuncias por falso testimonio en la causa por el cierre de los bancos BUCI y Multicrédito de Mendoza.

<sup>30</sup> Memorándum de política económica de marzo de 1996, pág. 9.

Cuadro 5

Argentina

Reducción del Número de Entidades Bancarias 1994-2000

Bancos	Diciembre 1994		Diciembre 1995		Diciembre 2000	
	Nro.	Depósitos %	Nro.	Depósitos %	Nro.	Depósitos %
Públicos	33	39%	31	39%	16	33%
Privados S.A. capital nacional	66	33%	56	36%	33	26%
Privados cooperativos capital nacional	38	10%	10	5%	2	2%
Privados extranjeros	31	16%	30	19%	23	39%
Total	168	100%	127	100%	74	100%

Fuente: Diciembre 1994 y 1995: Caballero (2001), en base a datos del Banco Central; Diciembre 2000: Banco Central de la República Argentina.

### 2.3. Tercer gran desembolso del FMI: 2001 – canje de bonos de deuda, salida de capitales y transformación de bonos en deuda bancaria (garantizada)

La economía argentina continuó empeorando en 2000: el PIB cayó nuevamente, se registró deflación, incremento del desempleo, caída de reservas internacionales y aumentos de las tasas de interés real, que reforzaron aún más la caída de la actividad. Estimando que en tal situación, Argentina difícilmente podía enfrentar los pagos de intereses y amortizaciones de la deuda externa, y a fin de cubrir las necesidades financieras del gobierno, en diciembre de 2000 se concretó un “blindaje”, es decir, una “puesta a disposición sin desembolso”, por un monto cercano a los u\$s 40.000 millones, que incluyó un acuerdo contingente con el FMI por u\$s 13,5 mil millones, préstamos del Banco Mundial y del BID por u\$s 4,8 mil millones y de España, cuyas empresas realizaron fuertes inversiones directas en la Argentina, por u\$s 1,6 mil millones. Cumpliendo la nueva estrategia de “rescate compartido” adoptada por el FMI hacia fines de los ‘90, se acordó la parte local con el grupo de bancos “market makers”, con participación significativa en la suscripción secundaria de títulos de deuda del gobierno, y con las administradoras de fondos de pensión<sup>31</sup>.

Esta operación apuntaba a contener las presiones de abandonar la convertibilidad por amenaza de default, hasta que se concluyera la negociación del canje de títulos de la deuda externa argentina, por papeles a más largo plazo. En mayo de 2001 se reestructuró el perfil de la deuda en bonos, en los términos del Cuadro 6, sumamente cuestionado<sup>32</sup> por las

<sup>31</sup> Ministerio de Economía, Informe Económico, 3er. Trim. 2000, enero de 2001.

<sup>32</sup> La Auditoría General de la Nación planteó que este canje de deuda externa vulneró la Ley de Crédito Público, por lo que debería quedar sin efecto (lo que no ocurrió). La AGN objetó que para postergar vencimientos hasta el 2005 por u\$s 12.850 millones se aumentó la deuda en más de u\$s 40.000 millones, que

elevadas comisiones pagadas a los bancos intervinientes, las elevadas tasas pactadas, la escasa ventaja en el diferimiento de los vencimientos, y el alto precio reconocido a los títulos canjeados.

Cuadro 6  
Argentina. Canje de bonos de deuda externa Mayo 2001  
En millones de dólares

Año	Antes del canje	Después del canje	Diferencia
2001 2do. Semestre	6.554	4.639	-1.915
2002	19.397	16.584	-2.813
2003	18.215	16.793	-1.422
2004	15.763	14.729	-1.034
2005	12.297	10.854	-1.443
2006-2031	52.032	63.008	10.976
Total	124.258	126.607	2.349

Fuente: Ministerio de Economía

El empeoramiento de la situación financiera del Estado lo llevó a aumentar todavía más su endeudamiento, y a pagar tasas de interés cada vez más elevadas, acompasado con el crecimiento del riesgo de default; repitiendo este bucle hasta que a mediados de 2001 se hizo evidente la imposibilidad de cumplir con las metas comprometidas con el FMI, poniendo en peligro los desembolsos pendientes, necesarios para afrontar nuevos vencimientos de deuda pública y dar señales a los acreedores de que se podía continuar apostando al juego de desplumar a la Argentina. El 21 de agosto se anunció en Washington el nuevo acuerdo entre Argentina y el FMI, que incluyó el compromiso de llevar a cero el déficit del sector público nacional, implementándose inmediatamente medidas de inusual dureza<sup>33</sup>. Entre septiembre de 2001, primer mes de vigencia del “déficit cero”, y diciembre del mismo año, la recaudación de impuestos nacionales y de seguridad social cayó 30% en relación a igual período del año anterior y el PBI cayó 10,5%. Una vez más se cumplieron las previsiones de la teoría económica ignorada por el FMI: disminuir simultáneamente el ingreso disponible de las personas y el gasto público empeorará el déficit fiscal y el nivel de actividad, especialmente si la economía se encuentra en una recesión.

---

se pactaron tasas fijas muy elevadas con escasa ventaja en el plazo postergado, y que la banca privada obtuvo u\$s 141 millones en comisiones, que la AGN juzgaba excesivamente elevadas y no pertinentes, porque muchos de los títulos canjeados estaban en manos de compañías vinculadas a los bancos, y los bancos públicos debieron ingresar el 50% de sus títulos a través de los bancos privados, que se beneficiaron con comisiones por el canje de títulos en manos de bancos públicos. Además el precio del Par Bond era de \$65 y se rescató a \$69,5 y el del Discount era de \$71,25 y se reconoció a \$76. Para ver detalles del canje, ver García (2001).

<sup>33</sup> Se redujeron un 13% salarios y jubilaciones superiores a \$ 500 (la canasta básica de una familia tipo en el límite de la pobreza era de \$ 450), y las transferencias del Estado Nacional a las provincias, aplicando el criterio de efectuar desembolsos de acuerdo a la evolución de los ingresos fiscales, esto es, de la “caja” del Estado.

Entre enero y agosto de 2001 las reservas internacionales cayeron de u\$s 25.000 millones a u\$s 16.000 millones: ante el temor de una devaluación, rápidamente las posiciones en pesos se convirtieron en divisas, y se pusieron a salvo fuera de la Argentina. En esta situación, y sin que mediaran más seguridades de que los fondos no se continuarían escurriendo –esto es, sin implantar un control a la salida de capitales que permitiera que “los ahorros de los plomeros y carpinteros (norte)americanos<sup>34</sup>” no se evaporaran, dejando a cambio un nuevo agujero en las finanzas del agobiado estado argentino, pagadero por los argentinos- el FMI realizó un desembolso extraordinario de u\$s 6,3 mil millones. Curiosamente, entre septiembre y diciembre de 2001 salieron del sistema algo más de u\$s 6.000 millones: el aporte del FMI fue exactamente el necesario para satisfacer la demanda de dólares para ponerse a salvo de la devaluación. La disminución de los activos de los bancos privados explican mas del 80% de la caída total del sistema, y la de los diez primeros bancos privados el 59 % del total del mismo<sup>35</sup>.

En el último trimestre de 2001 el gobierno comenzó la convocatoria para un nuevo canje de papeles de deuda pública, y la consolidación de las deudas provinciales, a fin de reestructurar el perfil de vencimientos y procurar la renegociación de intereses, a partir del otorgamiento de garantías extraordinarias, como la futura recaudación de impuestos. En la primera etapa de este nuevo canje se renegociaron u\$s 52.000 millones en títulos que se encontraban en manos de tenedores residentes en la Argentina, quedando pendiente la negociación con los tenedores externos. El 30 de noviembre de 2001, bonos públicos por u\$s 50.044 millones fueron convertidos en préstamos del gobierno<sup>36</sup>, garantizados. Esto significa que los bonos argentinos, que ya cotizaban alrededor del 20% de su nominación, recuperaron el 100% de su valor en los balances los bancos. Nuevamente salvados, a costa de los argentinos, y sin objeciones del FMI, a pesar de la evidente carga fiscal de esta operación.

Pero el deterioro de las finanzas públicas, agobiadas por la carga financiera, no aprobó el monitoreo del FMI, necesario para el desembolso de u\$s 1.240 millones, que debía hacerse hacia fines de 2001, y esta denegación precipitó una vez más una serie de medidas<sup>37</sup> desesperadas para sostener la convertibilidad y evitar la devaluación. Para tratar de frenar el drenaje de depósitos del sistema financiero, el 3 de diciembre de 2001 se autorizó la dolarización optativa de los pasivos financieros, y todas las operaciones activas se transformaron en dólares, cualquiera hubiera sido su moneda de origen. Simultáneamente, se estableció una restricción temporaria –hasta el 28 de febrero de 2002, tiempo que se estimaba demandaría el canje de títulos de deuda en manos de tenedores externos- para disponer de los depósitos en el sistema financiero pertenecientes al público y a las instituciones, estipulando topes de \$ 150 para el retiro en efectivo y para las transferencias entre entidades, mecanismo apodado “corralito financiero”. Estas restricciones, que

---

<sup>34</sup> Declaraciones del secretario del Tesoro estadounidense Paul O'Neill.

<sup>35</sup> Llorens y Cafiero (2002), pág. 3. El estudio menciona entre los principales bancos que participaron del vaciamiento del sistema financiero: Citibank, BankBoston, Banco Galicia, Banco General de Negocios y BBVA.

<sup>36</sup> De este monto \$s 41,1 mil millones de bonos se canjearon por préstamos del gobierno nacional, y u\$s 10,9 mil millones por préstamos provinciales. Ministerio de Economía, Minister's Cavallo speech to International Investors, diciembre 3 de 2001.

<sup>37</sup> Brenta (2002), pp. 75-76.

implicaban alterar compulsivamente las preferencias por liquidez y de composición de cartera, deprimieron todavía más el nivel de actividad. También se instauraron controles sobre el ingreso y egreso de divisas, que lograron frenar la pérdida de reservas<sup>38</sup>, pero provocaron inconvenientes sobre el giro del de comercio exterior, que también cayó dramáticamente en diciembre de 2001 y enero de 2002.

Este proceso culminó en una revuelta popular y una represión sangrienta, en la que más de treinta personas murieron, y en la renuncia del presidente De la Rúa y de todo el gabinete de su administración.

Los disturbios sociales y políticos provocados por las políticas del FMI son efectos conocidos y anticipados<sup>39</sup>, pero la respuesta de los funcionarios es que para la recuperación, deben aplicarse medidas dolorosas, y la población debe soportarlas. Algunos críticos del FMI han señalado que los precios de las empresas en países en llamas caen fuertemente, y esta situación es aprovechada para comprar barato, y también para que los bancos acreedores se apropien de las firmas endeudadas, vía el mecanismo del cram down, que el FMI obligó a la Argentina a adoptar en la reforma de su ley de quiebras.

### 3. LAS CONDICIONALIDADES

Cuando el FMI proporciona respaldo financiero a los países miembros, éstos deben comprometerse explícitamente a adoptar una serie de medidas de política económica para reducir o eliminar sus problema de pagos externos, a fin de salvaguardar los recursos del FMI y asegurar su reembolso. Ese compromiso se conoce como “condicionalidad”.

El FMI exige la presentación de una “carta intención”, o un “memorándum de política económica y financiera”, que describa las medidas que las autoridades prevén aplicar durante el período del acuerdo, incluyendo indicadores objetivos para evaluar su cumplimiento.

No existe aún en el FMI una separación clara para separar las medidas cruciales para los objetivos de los acuerdos, y las que son pertinentes pero no cruciales, o sobre las que no se ha decidido cómo se aplicará la condicionalidad. Por este motivo, los memorándums de política económica incluyen todos los temas que parecen importantes para lograr el acuerdo, sin jerarquizar entre ellos, y ese mismo criterio se ha seguido en este trabajo para sintetizar los memorándums de política económica que acompañan los acuerdos desde 1989 a 2003 (en Anexo).

Al examinar las condicionalidades conformadas por el gobierno argentino en los sucesivos convenios, se reiteran constantemente cuatro temáticas:

- a) **Reformas estructurales:** periódicamente el gobierno informó en detalle al FMI la evolución y los pasos a seguir en las privatizaciones, desregulaciones, apertura

---

<sup>38</sup> A pesar de las restricciones impuestas a la salida de divisas, algunas entidades financieras ayudaron a sus clientes a eludir los controles y transferir fondos hacia el exterior, cobrando comisiones de entre 20 y 30% sobre los montos girados ilegalmente. Se han iniciado procesos judiciales para investigar estos hechos.

<sup>39</sup> Stiglitz, op. cit., pp. 172-173.

comercial y financiera, reformas a la seguridad social, flexibilización laboral, reforma tributaria, y reformas de la relación entre estados provinciales y gobierno central. En este último tema, el criterio general fue la descentralización, excepto en seguridad social, desde que a partir de 1997 los sistemas previsionales provinciales se incorporaron al sistema nacional de seguridad social, con su correspondiente carga sobre el presupuesto nacional, y en el control de la deuda pública, que el FMI monitorea en forma consolidada. Ambos temas –seguridad social y deuda pública– son de vital interés para el sector financiero, por su participación en las administradoras de fondos de pensión y jubilación, y en el negocio de prestar a los Estados Nacional y provinciales.

- b) **Ajuste fiscal:** absolutamente en todos los memorándums enviados al FMI el gobierno argentino se comprometió a continuar reduciendo el gasto público - aclarando que la reducción excluía intereses- y a aumentar la recaudación de impuestos –no así la de seguridad social, que transfirió a las AFJP sin poder recuperar nunca ese hueco recaudatorio. Así, recortó empleos, eliminó dependencias, rebajó sueldos, jubilaciones, y transferencias a provincias, congeló el gasto primario, unificó los organismos recaudadores de impuestos con la aduana, aumentó los impuestos al consumo, ganancias, específicos, a los activos personales, y creó nuevos tributos, como a la ganancia mínima presunta y a los intereses pagados. Pero se mantuvieron exenciones a las transacciones financieras y cambiarias, y a las transferencias de instrumentos financieros, y se dispuso remunerar los encajes bancarios, a pesar del costo fiscal de estas medidas. En el memorándum del 3 de diciembre de 1997 se habla de “ajuste continuo”, que describe muy bien la concepción reinante del presupuesto público como instrumento que se debe liberar de toda carga que no sea la atención de la deuda y del sistema financiero.
- c) **Deuda pública externa:** estrechamente ligado al tema del ajuste fiscal, el FMI exigió generar cada vez mayores resultados fiscales para proteger el pago de la deuda. Por su parte, el gobierno argentino defendió ardientemente este enfoque. El memorándum del acuerdo de 1992, por ejemplo, se comprometía a “generar superávit primario promedio u\$s 3.000 millones anuales, sin privatizaciones, por tres años, suficiente para pagos de servicios de la deuda y reducción de deuda pública”. Asimismo, el FMI siguió de cerca los detalles de las negociaciones, y se mantuvo vigilante de los intereses de los acreedores. Así, exigió en 1989 –y prometió el gobierno argentino- reducir atrasos en los pagos de la deuda externa del sector público con los bancos comerciales, e iniciar negociaciones para resolver definitivamente el tema. En 1992 el gobierno se comprometió a definir un menú de opciones que permitieran operaciones de reducción de deuda y servicios de deuda, “para restaurar la capacidad argentina de servir su deuda totalmente luego de completar un acuerdo comprehensivo”. Como ya se dijo, el FMI realizó un préstamo fuerte para sellar el acuerdo Brady con los bancos, monitoreó y forzó permanentemente la capacidad argentina de pagar la deuda y contraer nueva, y puso dinero para que los bonos en poder de los bancos al 20% de su paridad fueran convertidos en préstamos garantizados del estado al 100% de su valor nominal, cuando el juego se agotó.



- d) **Sistema financiero y mercado de capitales:** el sistema bancario estuvo también presente en todos los memorándums enviados al FMI, y los compromisos mantuvieron siempre el mismo sesgo: bienvenida privilegiada a los bancos extranjeros, aliento para ampliar su participación en los negocios públicos y privados desplazando a otras entidades, medidas para aumentar el volumen de operaciones del sector a través de la bancarización compulsiva, exenciones de impuestos, castigos a los bancos estatales, y recorte de sus porciones de mercado, búsqueda de impunidad para los funcionarios del Banco Central y para los banqueros que fugaron capitales, facilidades legislativas para la apropiación de empresas endeudadas. En síntesis: el FMI alentó la permanente transferencia de recursos públicos y privados al sector financiero.

#### **4. EL JUEGO DEL FMI: No es la ideología, estúpido: son los intereses**

Retomando la ingenua pregunta formulada al principio de este trabajo, sobre por qué si Argentina podía tomar prestado de otras fuentes, una y otra vez volvía a pactar con el FMI, y después de analizar la interacción entre el gobierno local, los acuerdos y monitoreos del FMI, y los bancos internacionales que operaron en la compra de bonos argentinos, se advierte que, en realidad, no es posible obtener prestado de otras fuentes internacionales sin el visto bueno del FMI, como lo explicita muy claramente esta institución<sup>40</sup>. Entonces, si existe una relación necesaria entre los préstamos del FMI que, más que dinero en efectivo garantizan imponer condicionalidades sobre la política económica de los países para abrir la puerta a los capitales de otros agentes en condiciones leoninas -la mayoría de ellos intermediarios de fondos de terceros, como la banca de inversión y las administradoras de jubilaciones y pensiones-, y a la luz de la similitud de lo ocurrido en los países que adoptaron sus recetas, va de suyo que el rol del FMI es identificar los países con gobiernos suficientemente desinteresados del bienestar general, y mantenerlos sujetos y vigilados para el juego de los bancos y capitales especulativos.

Cuando se reúnen las piezas del puzzle de la macroeconomía argentina en los años '90, sorprende la simplicidad de su lógica, y hasta resulta demasiado obvia, pero no menos perversa. La siguiente interpretación del juego económico de los '90 –inspirado en sus comienzos por el enfoque monetario del balance de pagos que se puso de moda en los '70<sup>41</sup>– proporciona una hipótesis simple, capaz de brindar un marco para dar cuenta del sentido de la política económica de la década, aun si se agregan temas aquí excluidos, como la dolarización<sup>42</sup>:

---

<sup>40</sup> FMI, Boletín Suplemento Vol. 30, septiembre 2001, pág. 10.

<sup>41</sup> Cf. Jean Pierre-Delas (1994), pp. 138-139, donde se describe y critica el modelo de Polak, que sirvió de base teórica a ese enfoque. Polak dirigió el departamento de estudios del FMI hasta 1980. Ver también para una explicación más general del modelo aplicado a la noción de convertibilidad en la Argentina, Mario Rapoport y colaboradores (2000), pp. 974-977.

<sup>42</sup> La dolarización pretendida por la administración menemista es apoyada en EE.UU. en los ámbitos más conservadores, como la Heritage Foundation, Malcolm Forbes, o Robert J. Barro de la Hoover Institution. El canadiense Reuven Brenner, sostiene, por ejemplo: "Latins need investment to create jobs for their youthful

- a) El Estado debe dejar de financiar sus déficits a través de la emisión de moneda (de allí la estricta independencia pregonada del Banco Central y la prohibición expresa de financiar al Tesoro<sup>43</sup>).
- b) El Estado debe endeudarse para financiar sus déficits.
- c) Debido a la escasez crónica de capitales domésticos, el Estado debe endeudarse en moneda dura, colocando bonos en el mercado internacional<sup>44</sup> (ver Cuadro Nro. 3).
- d) Una vez en marcha el endeudamiento, la prioridad es alimentarlo y cobrar intereses y comisiones. Mientras la deuda pueda renovarse se canjean papeles por papeles, y la acreencia crece.
- e) Debe vigilarse cuidadosamente al deudor –los Estados Nacionales-, para que priorice la atención de la deuda respecto a cualquier otro gasto, y asegure los recursos (impuestos) necesarios para su pago.
- f) Algún agente<sup>45</sup> debe fiscalizar todo este proceso. Quien tiene la mejor capacidad para hacerlo es aquél que pueda reunir información aceptablemente confiable de los países emisores de bonos, monitorear su evolución, y forzar la adopción de ciertas medidas económicas que garanticen la continuidad del juego: el FMI.
- g) Todo juego complementario para reducir el gasto del Estado es bienvenido: privatizar, desregular, descentralizar, arancelar la educación, reducir las prestaciones de salud, etc.

---

populations; North Americans need reliable places to invest their capital. Dollarization facilitates both.” (los latinos necesitan inversiones para crear trabajo para su joven población. Los norteamericanos necesitan lugares confiables en los que invertir su capital. La dolarización facilita ambos.”

<sup>43</sup> La prohibición de financiar al Tesoro a través de emisión monetaria no es exclusiva del régimen convertibilidad, a pesar de incluirse en la ley 23.928. También fue adoptada por Brasil, a través del Plan Real, y por la mayoría de los países que adoptaron políticas económicas basadas en el enfoque monetario de la balanza de pagos y en la independencia de la autoridad monetaria.

<sup>44</sup> De este modo los bancos comerciales no exponen su patrimonio, y el riesgo de pérdida queda distribuido entre los miles de tenedores de bonos voluntaria o forzadamente (cuando los compradores de bonos son fondos de jubilaciones y pensiones, que, de todos modos, sólo están autorizados a poseer una muy pequeña cantidad de papeles de alto riesgo, como son los títulos de los mercados emergentes). Los bonos son gestionados por bancos expertos en la materia, y el Estado debe pagar cuantiosas sumas para que sean calificados por otro grupo de expertos intachables: las calificadoras de riesgo, cuya independencia de opinión también se ha puesto en cuestión por su vínculo con los bancos que intervienen en la colocación de papeles de deuda.

<sup>45</sup> Uso este término en el sentido en que lo utiliza últimamente la teoría económica y la teoría de los juegos, en el sentido de alguien que juega en representación de un “principal”, cuyos logros deben evaluarse a la luz de los objetivos de ese principal.

- h) No todo juego complementario que aumente la recaudación de impuestos es admisible, si afecta al sector financiero y/o al mercado de capitales: seguridad social, impuestos a las transacciones financieras, cambiarias y bursátiles, etc.
- i) El juego no puede ser mostrado abiertamente en toda su crudeza, porque dejaría de poder jugarse. Innumerables eufemismos pueblan los memorándums del gobierno argentino al FMI. Cuando las ideas centrales se despojan de su lujoso ropaje de adjetivos y buenas intenciones, aparece el rey desnudo y monstruoso, flanqueado por los jinetes que se agazapan sobre los Argentinos y sobre todo aquel país que tome en serio las recetas del FMI: el hambre, la miseria y la quiebra del contrato social.

El FMI es así corresponsable, junto con los sectores dirigentes locales que dirigieron el saqueo del país, de la profunda crisis que vive la Argentina, y la política que deben adoptar los futuros gobernantes frente a sus consejos interesados y sus reclamos no puede obviar, en sus negociaciones, esa realidad.

## BIBLIOGRAFIA

BLANCHARD, Olivier J. y FISHER, Stanley (1993), "Lectures on Macroeconomics", The MIT Press, 7ma. Reimp., Massachusetts, EE.UU.

BRENTA, Noemí (2002), "La convertibilidad argentina y el Plan real de Brasil: concepción, implementación y resultados", revista Ciclos Nro. 23, 1er. Semestre, pp. 39-86.

CABALLERO, Alicia, "Financiero" (1997), en Caballero, Alicia y Otros, "Economía Argentina en Presente y Futuro", Educa, 1ª. Ed., , pp. 251-268.

CAHIERS FRANCAIS (2001), "La crise des organisations internationales", N° 302, mai-juin, La Documentation Française, Paris.

GARCIA, Alfredo (2001), "El megacanje de los acreedores", Realidad Económica Nro. 80, pp. 22-32, Bs. As.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI), International Financial Statistics, varios números; Boletín Nro. 30, www.imf.org.

LLORENS, Javier y CAFIERO, Mario (2002), "¿Por qué se quiere derogar la ley de subversión económica?: Para eludir la responsabilidad de la banca internacional y del FMI en el vaciamiento del Sistema Financiero argentino", mimeo, Bs. As.

MELCONIAN, Carlos A. y SANTANGELO, Rodolfo A., "Deuda Pública", en Caballero, Alicia y Otros, "Economía Argentina en Presente y Futuro", Educa, 1ª. Ed., 1997, pp. 335-412 y 2da. ed., 2000, pp. 377-386.

MINISTERIO DE ECONOMIA, Informe Económico, varios números.

MINISTERIO DE ECONOMIA, Memorándums de política económica 1989-2003.

RAPOPORT, Mario y colaboradores (2000), “Historia económica, política y social de la Argentina, 1880-2000”, Ed. Macchi, Buenos Aires.

STIGLITZ, Joseph E. (2002), “El malestar en la globalización”, Taurus, 1ra. ed., 8va. reimp., Bs. As., Argentina.