



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



El rol del fondo monetario internacional en el financiamiento externo de la Argentina y su influencia sobre la política de ajuste del balance de pagos entre 1956 y 2003

Brenta, Noemí L.

2006

Cita APA: Brenta, N. (2006). El rol del fondo monetario internacional en el financiamiento externo de la Argentina y su influencia sobre la política de ajuste del balance de pagos entre 1956 y 2003.

Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

TESIS

“El rol del Fondo Monetario Internacional en el financiamiento externo de la Argentina y su influencia sobre la política de ajuste del balance de pagos entre 1956 y 2003”

Doctorando: Lic. Noemí L. Brenta

Director de Tesis: Dr. Mario Rapoport

CATALOGADO

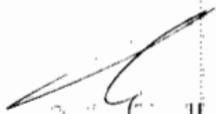
Facultad de Ciencias Económicas

Universidad de Buenos Aires

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

Septiembre de 2006

Celi Picada 10 (dece), Sobresaliente



A Lucio Lambertini, con amor

INDICE SINTE'TICO

	Pág.
Agradecimientos	3
Indice analítico	5
Indice de cuadros.....	14
Indice de gráficos	17
INTRODUCCION	18
 Primera Parte	
1 MARCO TEORICO: LA CUESTIÓN NO RESUELTA DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL Y SUS TRES EJES CENTRALES	29
2 ANTECEDENTES DEL FMI: DEL PATRON ORO AL PLANEAMIENTO DE LA II POSTGUERRA	47
3 CREACIÓN DEL FMI: DESDE EL CONVENIO DE PRÉSTAMO Y ARRIENDO A LA CONFERENCIA DE BRETTON WOODS	75
4 CARACTERIZACION Y EVOLUCION DEL FMI	91
5 LOS PRESTAMOS DEL FMI, LOS PROGRAMAS DE AJUSTE y LAS CONDICIONALIDADES	135
6 LA INFLUENCIA POLITICA SOBRE LAS DECISIONES DEL FMI	173
 Segunda Parte	
7 ARGENTINA: POSICIÓN EN EL FMI Y REFORMAS ASOCIADAS A SU ADHESION A LOS CONVENIOS DE BRETTON WOODS	195
8 PREBISCH, EL PLAN DE LA MONEDA CLAVE, LA ARGENTINA Y EL FMI	229
9 ARGENTINA, EL FMI Y LOS ACUERDOS DE PRÉSTAMO 1956-2006	245
10 ARGENTINA Y EL FMI: LOS PLANES DE AJUSTE DE 1956 A 2006	265
11 ARGENTINA Y EL FMI: ACUERDOS CONTINUOS DE 1958 A 1963	303
12 ARGENTINA Y EL FMI DE 1964 A 1974: POCOS ACUERDOS Y ELEVADO CRECIMIENTO ECONOMICO	329
13 ARGENTINA Y EL FMI ENTRE LAS CRISIS DE 1975 Y 1981	355
14 EL FMI, LA DEUDA EXTERNA ARGENTINA, LOS ACUERDOS DE PRÉSTAMO Y LOS PLANES DE AJUSTE DE 1982 Y 1983	389
15 ARGENTINA Y EL FMI: ACUERDOS Y PLANES DE AJUSTE DE 1984 A 1987	403
16 ARGENTINA, EL FMI Y EL COMIENZO DE LAS REFORMAS ESTRUCTURALES: DE 1987 A 1989	423
17 ARGENTINA Y EL FMI DE 1989 A 2001: TRANSFORMACION ESTRUCTURAL, DEUDA SECURITIZADA Y PREDOLARIZACION	447
18 EL FMI Y LA TENTATIVA DE DOLARIZACIÓN PLENA DE LA ARGENTINA	475
..19 CONCLUSIONES.....	491
Anexo estadístico	509
Documentos	515
Bibliografía	519

INDICE ANALITICO

INTRODUCCION, 18

Primera Parte

Capítulo 1

MARCO TEORICO: LA CUESTIÓN NO RESUELTA DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL Y SUS TRES EJES CENTRALES, 29

- 1.1. La selección de los medios de pago internacionales, 30
- 1.2. La coordinación de las paridades cambiarias, 33
- 1.3. El ajuste de los desequilibrios del balance de pagos, 35
 - 1.3.1. Enfoque keynesiano y neokeynesiano, 36
 - 1.3.2. Enfoque monetario del balance de pagos, 37
 - 1.3.3. Crisis de balance de pagos versus crisis cambiaria, 40

Apéndice. Teoría del balance de pagos: enfoque monetario keynesiano evolucionario del FMI, 43

Capítulo 2

ANTECEDENTES DEL FMI: DEL PATRON ORO AL PLANEAMIENTO DE LA II POSTGUERRA, 47

- 2.1. El patrón oro, 49
 - 2.1.1. Medios de pago internacionales bajo patrón oro, 51
 - 2.1.2. Coordinación de tipos de cambio bajo patrón oro, 53
 - 2.1.3. Ajuste del balance de pagos bajo patrón oro, 54
 - 2.1.4. Críticas al patrón oro, 55
- 2.2. Del patrón oro al patrón cambio oro, o de la libra esterlina al dólar estadounidense: de la I Guerra a la crisis de 1929-30, 59
 - 2.2.1. Gran Bretaña, 60
 - 2.2.2. Estados Unidos, 62
 - 2.2.3. El Banco de Pagos Internacionales, 65
 - 2.2.4. Nuevas formas de reservas internacionales: del metálico a la moneda fiduciaria, 66
- 2.3. El caos monetario de los años '30, la concentración de las reservas de oro en Fort Knox y el Acuerdo Tripartito, 68
- 2.4. Los préstamos de la II Guerra y el planeamiento de la postguerra: a las puertas de Bretton Woods, 73

Capítulo 3

CREACIÓN DEL FMI: DESDE EL CONVENIO DE PRÉSTAMO Y ARRIENDO HASTA LA CONFERENCIA DE BRETTON WOODS, 75

- 3.1. El Plan Keynes, 76
- 3.2. El Plan White, 78
- 3.3. El "tercer" plan: Williams y el enfoque de la divisa clave, 81
- 3.4. La antecala de Bretton Woods: de la Comisión Interdepartamental a la reunión de Atlantic City, 84
- 3.5. La Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas y Asociadas, en Bretton Woods, 87

Capítulo 4

CARACTERIZACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL FMI, 91

- 4.1. Normativa de funcionamiento: el Convenio Constitutivo, el Estatuto y el Reglamento, 91
- 4.2. Propósito, 92
- 4.3. Países miembros, 94
- 4.4. Cuotas y suscripciones, 97
- 4.5. Gobierno y Organización del FMI, 100
- 4.6. Votos y sistemas de votación, 102
- 4.7. Regímenes cambiarios recomendados por el FMI y fin del patrón dólar-oro, 107
- 4.8. Obligaciones de los países miembros, 111
- 4.9. Presupuesto de funcionamiento del FMI, 112
- 4.10. Los derechos especiales de giro, 115
- 4.11. La capacidad financiera del FMI y su rol catalizador de otros préstamos, 119
- 4.12. Otras funciones del FMI, 123

Capítulo 5

LOS PRÉSTAMOS DEL FMI, PROGRAMAS DE AJUSTE Y CONDICIONALIDADES, 135

- 5.1. Los préstamos del FMI, 136
 - 5.1.1. Por qué los préstamos del FMI fueron escasos en su primera década, 138
 - 5.1.2. Destinatarios de los préstamos del FMI, 140
 - 5.1.3. Aspectos técnicos de los préstamos del FMI, 144
 - 5.1.4. Tipos de acuerdos y de financiamiento, 145
- 5.2. Garantías sobre los préstamos del FMI: condicionalidades y programas de ajuste, 148
 - 5.2.1. Evolución de las condicionalidades, 140
 - 5.2.2. Aspectos técnicos de las condicionalidades, 152
 - 5.2.2.1. Medidas previas, 153
 - 5.2.2.2. Criterios de ejecución, 154
 - 5.2.2.2.1. Objetivos de Inflación, 155
 - 5.2.2.2.3. Metas indicativas, 156
 - 5.2.2.2.4. Reformas estructurales, 157
 - 5.2.2.2.5. Bases de comparación estructural, 157
 - 5.2.2.2.6. Revisiones, 158
 - 5.2.2.2.7. Dispensas (waivers), 159
 - 5.2.2.3. Programas de ajuste, 159
 - 5.2.3.1. Etapas de un plan de ajuste, 161
 - 5.2.3.2. Elementos de un programa de estabilización del FMI, 166
 - 5.2.3.3. Críticas a los programas del FMI, 168

Capítulo 6

LA INFLUENCIA POLÍTICA SOBRE LAS DECISIONES DEL FMI, 173

- 6.1. La normativa del FMI sobre la independencia de sus funcionarios, 174
- 6.2. La ingerencia de los parlamentos en las relaciones de los países industrializados con el FMI, 175

- 6.2.1. Países de la Unión Europea, 176
- 6.2.2. Estados Unidos, 178
 - 6.2.2.1. Mecanismos formales de influencia en el FMI, 178
 - 6.2.2.2. Contenido de los mandatos legislativos de Estados Unidos al director estadounidense en el FMI, 179
- 6.3. Aplicación de mandatos legislativos estadounidense a través del FMI: el caso de Argentina, 183
 - 6.3.1. Los años 1990: sistema financiero y reforma laboral, 183
 - 6.3.1.1. Sistema financiero, 183
 - 6.3.1.2. Reforma laboral, 184
 - 6.3.2. Las violaciones a los derechos humanos y las sanciones económicas a la Argentina en los organismos financieros internacionales, a través de mandatos legislativos estadounidenses, 185
 - 6.3.2.1. La administración Ford y su apoyo al gobierno de la junta militar argentina, 1976, 186
 - 6.3.2.2. La administración Carter y las sanciones al gobierno de la junta militar argentina 1977-80, 187
 - 6.3.2.3. Sanciones económicas a la Argentina durante la administración Carter, 188
 - 6.3.2.4. Otras sanciones de la administración Carter a la junta militar, 191
 - 6.3.2.4. Reagan y el levantamiento de las sanciones a la Argentina, 192

Segunda Parte

Capítulo 7

AGENTINA: POSICIÓN INSTITUCIONAL EN EL FMI Y REFORMAS

ASOCIADAS A SU ADHESIÓN A LOS CONVENIOS DE BRETTON WOODS, 195

- 7.1. Argentina y el FMI en la literatura especializada, 197
- 7.2. La posición institucional de Argentina en el FMI, 199
 - 7.2.1. Cuota, votos y asignaciones de derechos especiales de giro, 200
 - 7.2.2. Representantes de Argentina en el FMI, 202
 - 7.2.3. Las transacciones con el FMI en las cuentas del Banco Central, del sector público nacional no financiero y en el balance de pagos de Argentina, 205
 - 7.2.3.1. El FMI en las cuentas del Banco Central, 205
 - 7.2.3.2. El FMI en las cuentas del sector público nacional, 206
 - 7.2.3.3. El FMI en las cuentas del balance de pagos, 206
 - 7.2.3.4. Adhesión al artículo VIII, 207
- 7.3. La adhesión de Argentina a los Convenios de Bretton Woods, en 1956, 208
 - 7.3.1. Contexto del ingreso de Argentina al FMI, 210
 - 7.3.2. Los Informes de Prebisch, 211
 - 7.3.3. Medidas inmediatas surgidas de los Informes Prebisch acordes con la adhesión al FMI: la primera etapa del plan de ajuste de 1955-57, 218
 - 7.3.4. La reforma financiera de 1957, 223
- 7.4. El ingreso de Argentina al FMI, 225

Capítulo 8

PREBISCH, EL PLAN DE LA MONEDA CLAVE, LA ARGENTINA Y EL FMI, 229

8.1. Las críticas de Prebisch a los planes monetarios internacionales, 230

8.2. Las críticas de Williams a los planes monetarios internacionales, 232

8.3. Prebisch, Williams, la Argentina y el FMI, 237

8.4. Una interpretación de la adhesión argentina al FMI, 243

Capítulo 9

ARGENTINA Y EL FMI: LOS ACUERDOS DE PRÉSTAMO DE 1956 A 2006, 245

9.1. Los acuerdos de Argentina y el FMI, 246

9.2. Acuerdos en crisis de pagos y acuerdos innecesarios, 254

9.3 Magnitud de los préstamos del FMI en relación al financiamiento externo de la Argentina, 256

9.3.1. Las estadísticas de la deuda pública argentina y la omisión de información del FMI sobre la deuda pública argentina, 257

9.3.2. La magnitud de los préstamos del FMI en el financiamiento externo público de Argentina, 260

Capítulo 10

ARGENTINA Y EL FMI: LOS PLANES DE AJUSTE DE 1956 A 2006, 265

10.1. Planes de ajuste implementados en Argentina y su vinculación con los acuerdos con el FMI, 265

10.2. Argentina: la lógica de los planes de ajuste implementados desde la II postguerra combinados con acuerdos con el FMI, 269

10.2.1. Argentina: morfología de planes de ajuste aplicados en 1956-2001, 271

10.2.2. La onda de precios, 273

10.2.3. Los planes de ajuste, la onda de precios y el modo de crecimiento económico, 280

10.2.4. La generación de renta financiera y productiva en planes de ajuste, 283

10.2.5. El financiamiento de los saltos en la inversión, 284

10.2.6. El agotamiento del crecimiento económico de largo plazo, 289

10.2.7. El largo plazo: los efectos de la aplicación reiterada de planes de ajuste combinados con programas del FMI, 290

10.2.8. La formación de los precios básicos en 1991-2001 y su incidencia en la onda de precios, 296

10.3. Un caso testigo de plan de ajuste sin FMI: 1952, 300

Capítulo 11

ARGENTINA Y EL FMI: ACUERDOS CONTINUOS DE 1958 A 1963 Y EL PLAN DE AJUSTE DE 1958-1962, 303

- 11.1. Acuerdo contingente de diciembre de 1958, 303
 - 11.1.1. La política fiscal, 305
 - 11.1.2. La política monetaria, 306
 - 11.1.3. Reforma del mercado cambiario, 307
 - 11.1.4. Política de salarios y precios, 307
 - 11.1.5. Otros préstamos: rol catalizador del FMI, 308
- 11.2. Lanzamiento del plan de ajuste de diciembre de 1958, 309
- 11.3. Acuerdo contingente de diciembre de 1959, 310
 - 11.3.1. Otros préstamos: rol catalizador del FMI, 312
- 11.4. Acuerdo contingente de diciembre de 1960, sólo catalizador de ingreso de capitales, 313
 - 11.4.1. Comercio internacional: apertura a las importaciones, 314
- 11.5. Acuerdo contingente de diciembre de 1961: vísperas de la crisis, 315
 - 11.5.1. Déficit fiscal y su financiamiento con bonos, 316
 - 11.5.2. Otros préstamos: la capacidad de endeudamiento público se satura, 315
- 11.6. Acuerdo contingente de junio de 1962, 317
 - 11.6.1. Política fiscal contractiva, 318
 - 11.6.2. Política monetaria contractiva, 318
 - 11.6.3. Medidas específicas sobre el balance de pagos por vías diferentes de la monetaria, 319
 - 11.6.4. Otros préstamos: no más deuda externa, 319
- 11.7. Extensión de acuerdo contingente, marzo de 1963: más ajuste, 320
 - 11.7.1. La alta correlación entre el déficit fiscal y la actividad económica, 320
 - 11.7.2. Informe del staff del FMI: "su" modelo de Argentina, 321
 - 11.7.3. Carta intención del gobierno argentino: la culpa es del déficit fiscal, 323
 - 11.7.3.1. Medidas fiscales contractivas, 324
 - 11.7.3.2. Medidas monetarias no tan contractivas, 325
 - 11.7.3.3. Otros préstamos: la deuda externa debe refinanciarse, 326
- 11.7. Endeudamiento público y financiamiento externo 1958-1962, 327

Capítulo 12

ARGENTINA Y EL FMI: DE 1964 A 1974: POCOS ACUERDOS Y ELEVADO CRECIMIENTO ECONOMICO, 329

- 12.1. El interregno democrático del gobierno del Dr. Arturo Illia, 329
- 12.2. El gobierno militar de la Revolución Argentina: 1966-1970, 331
 - 12.2.1. Acuerdo contingente, sólo precautorio, y plan de estabilización de marzo de 1967, 334
 - 12.2.1.1. Medidas previas: la aceleración inflacionaria, 336
 - 12.2.1.2. La carta intención detalla las medidas del plan, 336
 - 12.2.1.3. Política fiscal: ajuste y eficientización, 337
 - 12.2.1.4. Política monetaria y crediticia: restrictiva, prepara reforma financiera, 338
 - 12.2.1.5. Acuerdos de precios y aumentos salariales escalonados, 339
 - 12.2.1.6. Comercio exterior y pagos internacionales: devaluación compensada y más importaciones, 339

- 12.2.1.7. Deuda externa: control, 340
- 12.2.1.8. Otros préstamos: la "vía ancha", 340
- 12.2.2. Acuerdo contingente de 1968, sólo catalizador, 341
 - 12.2.2.1. Política fiscal, monetaria y crediticia, 342
 - 12.2.2.2. Control de precios, congelamiento salarial, importaciones 343
 - 12.2.2.3. Sistema cambiario, comercio exterior y balance de pagos, 343
 - 12.2.2.4. Deuda externa y otros préstamos: liberación al sector privado y emisión de bonos públicos, 344
- 12.2.3. El gobierno decide no renovar el stand by. Incidente con organismos financieros internacionales: enero a mayo de 1969, 344
 - 12.2.3.1. Caso BID (1961 en adelante), 346
 - 12.2.3.2. Caso Banco Mundial, 347
 - 12.2.3.3. Caso empréstitos con bancos privados extranjeros, 348
 - 12.2.3.4. Caso FMI Monetario Internacional, 348
- 12.3. El comienzo de la ruptura de la estabilidad 1967-1969: tercera etapa del plan, 349
- 12.4. Endeudamiento externo público y privado 1966-1970, 351
- 12.5. Operaciones de Argentina con el FMI, 1971-74, 352

Capítulo 13

ARGENTINA Y EL FMI ENTRE LAS CRISIS DE PAGOS DE 1975 Y 1981, 355

- 13.1. La situación internacional de 1974-75, según el FMI, 355
- 13.2. Argentina y el FMI en 1975-marzo de 1976: el "Rodrigazo" y desencuentros, 358
 - 13.2.1. La evaluación técnica del FMI sobre la situación de Argentina en octubre de 1975, 359
 - 13.2.1.1. Razones del deterioro del balance comercial, 360
 - 13.2.1.2. El balance de pagos de Argentina en 1974-75, 360
 - 13.2.1.3. Otros préstamos: bancos comerciales, 361
 - 13.2.2. La carta del gobierno argentino al FMI, 8 de octubre de 1975, 361
 - 13.2.3. Diciembre de 1975: aprobación del uso de financiamiento compensatorio por fluctuaciones de exportaciones, 362
 - 13.2.4. El trágico verano argentino de 1975/76, 363
 - 13.2.4.1. El FMI cree que el gobierno no llegará a mayo, 363
 - 13.2.4.2. La misión del FMI del 21 de febrero de 1976: los militares actuarán pronto, 364
 - 13.2.4.3. El FMI deniega el acceso al último tramo de las facilidades petroleras, 366
- 13.3. El FMI y el gobierno militar de 1976-83, 367
 - 13.3.1. Acuerdo contingente de agosto de 1976: "el mayor acordado a un país latinoamericano", 369
 - 13.3.1.1. Política fiscal: más impuestos, menos gasto salvo intereses 369
 - 13.3.1.2. Política monetaria: restrictiva, continúa la liberación de tasas de interés, 370
 - 13.3.1.3. Elimina control de precios y congela salarios, 370
 - 13.3.1.4. Sector externo, 371

- 13.3.1.5. Deuda externa y otros préstamos: inicio de la gran deuda, 372
- 13.3.2. Acuerdo contingente de septiembre de 1977, sólo catalizador, 373
 - 13.3.2.1. Medidas de política fiscal, 374
 - 13.3.2.2. Medidas de política monetaria y sistema financiero, 375
 - 13.3.2.3. Política de precios y salarios, 376
 - 13.3.2.4. Sector externo, 376
 - 13.3.2.5. Deuda externa, 376
- 13.4. La reforma financiera de 1977, 377
 - 13.4.1. Características y evolución de la reforma financiera, 378
 - 13.4.2. Implicancias macroeconómicas de la reforma financiera, 380
 - 13.4.3. La cuenta de regulación monetaria, 382
 - 13.4.4. El sector financiero argentino y la deuda pública, 383

Capítulo 14

ARGENTINA, EL FMI Y LA GRAN DEUDA EXTERNA: LOS ACUERDOS DE PRÉSTAMO Y LOS PLANES DE AJUSTE DE 1982 Y 1983, 389

- 14.1. La formación de la gran deuda externa pública de Argentina y la estatización de la deuda privada, 389
 - 14.1.1. Período 1976-81, 389
 - 14.1.2. 1981-82: Estatización de la deuda privada, 390
- 14.2. El FMI y la deuda externa argentina, 391
 - 14.2.1. Acuerdo de enero de 1983, 394
 - 14.2.1.1. Objetivos y estrategias para la recuperación económica, 395
 - 14.2.1.2. Comercio exterior, 396
 - 14.2.1.3. Precios y salarios, 397
 - 14.2.1.4. Medidas fiscales, 398
 - 14.2.1.5. Sector financiero, 398
 - 14.2.1.6. Sector externo, 399
 - 14.2.2. Uso de facilidades de financiamiento compensatorio, 399
 - 14.2.3. Suspensión del acuerdo contingente de enero de 1983, 400

Capítulo 15

ARGENTINA Y EL FMI: ACUERDOS Y PLANES DE AJUSTE DE 1984 A 1987, 403

- 15.1. Las gestiones de Grinspun en el FMI: 1984, 404
 - 15.1.1. El memorándum de Prebisch y De Larosière, 405
 - 15.1.2. La carta unilateral del gobierno argentino, 406
 - 15.1.3. Acuerdo de diciembre de 1984, 408
 - 15.1.3.1. La carta intención y el memorándum de entendimiento del 25 de septiembre de 1984, 408
- 15.2. La corta vigencia del stand by de 1984 y la negociación del Plan Austral, 413
 - 15.2.1. La preparación del Plan Austral, 415
 - 15.2.2. Las nuevas metas de reanudación del acuerdo contingente de 1984, 417
 - 15.2.2.1. Política fiscal, 417
 - 15.2.2.3. Precios y salarios, 418
 - 15.2.2.4. Sector externo, 418
 - 15.2.3. El Plan Austral y el FMI, 419

Capítulo 16

ARGENTINA, EL FMI Y EL COMIENZO DE LAS REFORMAS ESTRUCTURALES: DE 1987 A 1989, 423

16.1. Plan Baker: coordinación financiera, reformas estructurales y bonos, 423

16.2. Acuerdo de febrero de 1987: todo igual, más reformas estructurales, 411-425

16.2.1. Carta intención del 8 de julio de 1987 y aprobación definitiva del stand by de febrero, 430

16.2.1.1. Medidas fiscales, 430

16.2.1.2. Privatizaciones, 431

16.2.1.3. Política monetaria, 431

16.2.1.4. Salarios, 432

16.2.1.5. Precios, 432

16.2.1.6. Sector externo, 433

16.2.1.7. Importaciones, 433

16.2.1.8. Otros préstamos y deuda externa, 9433

16.2.2. Memorándum del 12 noviembre 1987: lanzamiento del "australito" 434

16.2.3. Memorándum del 24 de febrero de 1988: profundiza reformas estructurales, 435

16.2.3.1. Medidas fiscales y reformas estructurales en sector público, 436

16.2.3.2. Política monetaria y sector financiero, 438

16.2.3.3. Sector externo, 438

16.2.3.4. Deuda externa y otros préstamos, 439

16.3. El FMI, el Plan Primavera y la hiperinflación de 1989, 439

16.4. El enfrentamiento entre el FMI y el Banco Mundial por el caso argentino, 441

16.5. La ruptura del Plan Primavera y el estallido de la hiperinflación de 1989, 442

Apéndice 1. ¿Existía un camino alternativo?, 444

Apéndice 2. Anticipación de los años noventa, 445

Capítulo 17

ARGENTINA Y EL FMI DE 1989 A 2001: REFORMAS ESTRUCTURALES, DEUDA SECURITIZADA Y PREDOLARIZACIÓN, 447

17.1. Las medidas de 1990, previas al plan de convertibilidad, 448

17.2. Los acuerdos de Argentina y el FMI entre 1989 y 2001, 450

17.2.1. Las condicionalidades, 451

17.2.1.1. Medidas previas, 452

17.2.1.2. Las demás condicionalidades, 452

17.2.1.3. Los compromisos de memorándums de política económica, 457

17.3. El FMI y la promoción del sector financiero en Argentina, 460

17.3.1. Primer desembolso neto positivo: 1993 - conversión de deuda bancaria (sin garantía) en bonos Brady, 462

17.3.2. Segundo gran desembolso: 1995 - reestructuración y desnacionalización del sistema financiero privado, 464

17.3.3. Tercer gran desembolso: 2001 - canje de bonos de deuda, salida de capitales y transformación de bonos en deuda bancaria (garantizada), 467

17.4. El estallido de la crisis, diciembre de 2001, 470

Apéndice: Agosto de 2001, el FMI condiciona el apoyo a la Argentina a la dolarización plena, 472

Capítulo 18

EL FMI Y LA TENTATIVA DE DOLARIZACIÓN PLENA DE LA ARGENTINA, 475

- 18.1. La tentativa de dolarización de la Argentina: de 1989 a 1999, 476
- 18.2. Los vaivenes del FMI sobre la dolarización plena, 480

Capítulo 19

CONCLUSIONES, 491

- 19.1. Magnitud de los acuerdos de préstamo del FMI en relación al financiamiento externo de Argentina, 491
- 19.2. Oportunidad y objetivos del uso del crédito del FMI, 491
- 19.3. Alineamiento de los planes de ajuste aplicados en Argentina con las recomendaciones del FMI, 494
 - 19.3.1. Cumplimiento e incumplimiento de los acuerdos de Argentina con el FMI, 494
 - 19.3.2. Variables de política económica condicionadas a los acuerdos entre Argentina y el FMI, 496
 - 19.3.2.1. Criterios cuantitativos de ejecución, 497
 - 19.3.2.2. Criterios cualitativos, 500
- 19.4. Resultados de la aplicación de planes de ajuste combinados con acuerdos con el FMI: inflación, crecimiento y empleo, 504

Anexo Estadístico, 509

Documentos, 515

- 1. Fondo Monetario Internacional, 515
- 2. Otros documentos, 517

Bibliografía, 519

- 1. Libros y folletos, 519
- 2. Artículos, 525

INDICE DE CUADROS Y GRAFICOS

Cuadros		Pág.
1.1	Países Pequeños y Países Grandes, año 2005	32
2.1	Tenencias de oro mundiales en 1913. Distribución porcentual entre países	53
2.2	Estados Unidos y Gran Bretaña. Índices de Precios mayoristas 1849-1913	53
2.3	Crisis Financieras en vigencia del patrón oro. 1870-1914	57
2.4	Inflación Mayorista en países aliados, 1913-1920	60
2.5	La Gran Depresión. Indicadores seleccionados	69
3.1	Países Asistentes a la Conferencia de Bretton Woods y Cuotas Recomendadas por el Comité de Cuotas en el FMI	88
4.1	FMI. Países Miembros 1946-2005	96
4.2	Fondo Monetario Internacional. Países Miembros. Cuotas de Participación en el Capital al 30 de abril de 2005 y cuotas establecidas en Bretton Woods	125
4.3	FMI. Fórmulas para el cálculo de cuotas al año 2005	129
4.4	Fondo Monetario Internacional. Aumento de Cuotas 1946-2005	99
4.5	FMI. Directores Ejecutivos, jurisdicciones y poder de voto. Año 2005	130
4.6	Distribución del Personal del FMI entre Países Industrializados y Menos desarrollados	102
4.7.	Mayorías especiales de votos para determinadas decisiones	105
4.8	FMI. Ingresos totales y gastos administrativos 1955-59	113
4.9	FMI. Ingresos por intereses y cargos, ingresos totales, gastos administrativos y pagos de Argentina de intereses y cargos. Años 1995-2005. En miles de DEGs	114
4.10	FMI. Gastos Administrativos 2004-2005. En millones de DEGs	114
4.11	FMI. Cuotas y Tenencias Totales de Derechos Especiales de Giro (DEGs). 1970-2005	119
4.12	FMI. Cuotas como porcentaje de Importaciones Mundiales. 1944-2001	122
5.1	FMI. Giros de Países Miembros y Préstamos 1947-60	138
5.2	FMI. Giros de Países Miembros y Préstamos 1948-2005	171
5.3	FMI. Estimación de Giros para el período Enero 1947-Junio 1948	141
5.4	FMI. Acuerdos aprobados por tipo de país y región. 1973-1997	143
5.5	FMI. Acuerdos aprobados, desembolsados e interrumpidos 1973-1977	166
6.1	Estados Unidos. Principales Mandatos Legislativos al FMI: Temas y cantidad de leyes. 1945-2000	182
6.2	Número de préstamos en los que el representante estadounidense se abstuvo o votó en contra, debido a sanciones impuestas por violaciones a los derechos humanos básicos. 1977-1980.	186
7.1	FMI. Principales deudores entre 2001 y 2005	196
7.2	Intensidad de uso de programas del FMI entre 1971 y 2000.	197
7.3	Miembros del Grupo de los 24 (G24) y participación porcentual de sus cuotas en el FMI (2005)	229
7.4	Argentina. Cuota y Votos en el FMI, 1956-2005	202
7.5 y 7.5 bis	Jurisdicción de Argentina más 6 países. Miembros, votos y participación en total de votos. Años seleccionados de 1958 a 1999.	203

7.6	Argentina. Asignaciones de depts en el FMI 1970-1981	204
7.7	Representantes de Argentina en el FMI. 1956-2006	205
7.8	Argentina. Préstamos aprobados por el Banco Mundial 1956-1995. En millones de dólares y	211
7.9	Préstamos del Banco Mundial a Países de América Latina y el Caribe. Total acumulado al 15 de marzo de 1985	212
7.10	América Latina. Precios de exportación de productos seleccionados (principales rubros de exportación de Argentina) y términos de intercambio de estos productos respecto bienes importados. 1947-52	215
7.11	América Latina. Inflación en países seleccionados. 1950-1955	218
7.12	Compromisos externos de Argentina a fines de 1955	218
7.13	Argentina. Inflación, devaluación, variación de salarios y del precio del trigo. Octubre 1955 a enero de 1956	224
8.1	Inversiones de Estados Unidos en Latinoamérica 1936-1958, por sector.	244
9.1	Argentina. Giros sobre el FMI, recompras de moneda doméstica y uso de crédito del FMI 1956-2006.	248
9.2	Argentina. Acuerdos con el FMI. 1956-2006	255
9.3	Argentina y FMI. 1958-2006. Acuerdos con Crisis de Balance de Pagos o pérdida de reservas internacionales	257
9.4	Argentina y FMI. 1958-2006. Acuerdos sin Crisis de Balance de Pagos ni pérdida de reservas internacionales	258
9.5	Fondo Monetario Internacional. Países Miembros. Información sobre deuda pública en Estadísticas Financieras Internacionales (IFS) Anuario 1998	261
9.6	Uso de crédito del Fondo como porcentaje de la deuda externa del sector público nacional no financiero y Banco Central. 1956-2005	264
9.6 bis	Argentina. Estadística descriptiva del coeficiente de uso de crédito del Fondo como porcentaje de la deuda externa del sector público nacional no financiero y Banco Central. Años 1962-2005.	263
9.6 bis bis	Argentina. Coeficiente de uso de crédito del Fondo como porcentaje de la deuda externa del sector público nacional no financiero y Banco Central. Máximos y Mínimos. Años 1962-2005	265
10.1	Argentina y FMI. Planes de ajuste, uso de crédito y acuerdos. 1957-Junio 1982	269
10.2	Argentina y FMI. Planes de ajuste, uso de crédito y acuerdos. Octubre 1982-2001	270
10.3	Argentina. Tasas de interés internas y externas, y tipos de cambio durante los planes de ajuste 1952-2001.	287
10.4	Argentina. Plan de ajuste de 1952	303
11.1	Argentina. Sector Público Nacional no Financiero. 1960-1963. En millones de australes a precios de 1986	323
12.1	Argentina. Sector Público Nacional no Financiero. 1963-1966. En millones de australes a precios de 1986	331
13.1	Argentina. PBI nominal y depósitos a plazo fijo 1970-1982	381
13.2	Argentina. PBI, Establecimientos Financieros e Industria Manufacturera. A costo de factores, a precios de 1970. Variación porcentual 1976-83	382

13.3	Argentina. Sistema financiero. Efectivo mínimo sobre depósitos y efectos monetarios de la Cuenta de Regulación Monetaria. Junio 1977 - Junio 1982	389
13.4	Argentina. Incidencia de la reforma financiera de 1977 en el déficit público. En porcentaje sobre producto bruto interno. 1977-1982	383
13.5	Argentina. Capital autorizado a cotizar en valores públicos en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. 1972-1981	385
13.6	Argentina. Bancos y cajas de ahorro. Estado de las entidades bancarias (del conjunto, en miles de millones de pesos corrientes). 1977-1982	386
17.1	Argentina y FMI. Montos de Acuerdos, Desembolsos y Pagos 1989-2001. En millones de dólares estadounidenses.	462
17.2	Argentina. Deuda externa bancaria del sector público nacional no financiero y deuda en bonos Millones de dólares. 1989-2001	464
17.3	Argentina. Reducción del Número de Entidades Bancarias 1994-2000	467
17.4	Argentina. Canje de bonos de deuda externa Mayo 2001. En millones de dólares	469
18.1	Documentos del FMI que mencionan la dolarización entre 1992 y 2004	482
19.1	Argentina. Tiempo transcurrido bajo acuerdos del FMI. 1956-2001	493
19.2	Argentina y FMI, 1956-2001. Grado de cumplimiento de los acuerdos stand by y de facilidades extendidas	495
19.3	Argentina y FMI. Número de condicionalidades en acuerdos de condicionalidad alta. 1958-2003	496
19.4	Argentina y FMI. Acuerdos de condicionalidad alta de 1958 a 2003. Criterios de ejecución	499
19.5	Argentina y FMI. Acuerdos de condicionalidad alta de 1958 a 2003. Criterios cualitativos.	503
19.6	Argentina. Desempeño económico con y sin acuerdos de condicionalidad alta con el Fondo. Variación del PBI, inflación y empleo. 1956-2001	505
Anexo Estadístico		
I	Argentina: PBI, Inflación, Exportaciones e Importaciones y EE.UU.: Inflación. Años 1951 a 2005	509
II	Argentina. Desempleo abierto en el Gran Buenos Aires. 1963-2005	511
III	Argentina. 1950-1988. Remuneración de asalariados como % del ingreso nacional a costo de factores	512
IV	Cotización de los Derechos Especiales de Giro. Años 1970 a 2005	513

Gráficos		Pág.
7.1	FMI Principales Países Prestatarios 1947-2000	195
10.1	Argentina. Índice de Salario Real. 1950-2005. Planes de ajuste y acuerdos con FMI	272
10.2	Argentina. Variaciones de precios a partir de los planes de ajuste y los acuerdos con el Fondo (%). 1950-2005	278
10.3	Argentina. Inversión bruta interna fija, inflación y acuerdos con FMI. 1950-2005	282
10.4 bis	Reservas internacionales, Planes de ajuste y acuerdos stand by con el FMI. 1950-2005	287
10.4	Origen de los bienes de inversión fija. 1950-2005.	288
10.5	Argentina. Índice de la PPA Pesos/Dólar 1950-2005 Planes de ajuste y acuerdos con FMI	289
10.6	Argentina. Monetización. M1/PBI. 1950-2005. Planes de ajuste y Acuerdos con FMI	294
13.1	Argentina. Remuneración de asalariados como % del ingreso nacional. 1950-1988	373
13.2	Argentina. Inflación minorista y acuerdos stand by con el FMI. 1976-1977	376
13.3	Argentina. PBI y Establecimientos Financieros 1976-83. Variación % Anual	381
17.1	Argentina. PBI e Intermediación Financiera. Crecimiento Anual %. 1994-2002	461

INTRODUCCION

Sólo en doce de los cincuenta años que corren entre septiembre de 1956 a septiembre de 2006, Argentina no estuvo bajo acuerdos con el Fondo. Como estos usualmente requieren la adopción de determinadas medidas de política económica, la larga e intensa relación de Argentina con el organismo sugiere que éste puede haber jugado un papel de cierta relevancia en la historia económica de la República de la segunda mitad del siglo veinte.

El propósito de esta tesis es analizar la relación entre Argentina y el Fondo, a través de los planes de ajuste implementados entre 1956 y 2003, simultáneos a la celebración de acuerdos con el organismo, a fin de establecer elementos para dimensionar la influencia de esta institución sobre las decisiones de política económica argentina, y sus resultados coyunturales y de largo plazo.

La primera parte de esta tesis desarrolla el marco teórico e institucional del sistema monetario internacional, en el que el Fondo desempeña un rol central desde su creación, en 1944. El recorrido histórico desde el patrón oro hasta la Conferencia de Bretton Woods revela cómo se llegó a concebir la creación de una institución internacional completamente novedosa: un fondo de estabilización y foro de cooperación monetaria mundial; y cómo los arreglos finalmente adoptados reflejan intereses hegemónicos, que la teoría económica anglosajona se encargó de naturalizar, pero que tambalean cuando se los examina a la luz de otros intereses. Por eso, para abordar los problemas del sistema monetario internacional a lo largo del período que cubre esta tesis procuré diversificar las fuentes documentales y bibliográficas, incorporando las de otros países emisores de moneda clave, como Francia, cuya moneda, hasta la adopción del euro, se utilizó en transacciones internacionales, especialmente las de sus ex colonias francoparlantes. Las críticas de De Gaulle a lo que consideraba un injusto dominio del dólar, a su juicio, tan bueno como el franco, y sus amenazas de convertir en oro las reservas francesas en dólares, formaron parte de las presiones que determinaron la quiebra del patrón cambio dólar, establecido en Bretton Woods, y evidencian la necesidad de considerar fuentes complementarias a las anglosajonas para lograr una visión más completa del sistema monetario internacional. Agradezco a la SECYT y al

Programa Ecos, de cooperación franco-argentina, por la oportunidad de viajar a Francia para investigar sobre estos temas.

El Capítulo 1 plantea la cuestión del sistema monetario internacional, y sus tres problemas centrales: la selección de los medios de pagos mundiales, la coordinación de las tasas de cambio entre las monedas nacionales, y los mecanismos de ajuste del balance de pagos previstos para los países deficitarios y superavitarios. Estos tres temas, controvertidos en la teoría y en la práctica, conformaron el núcleo de la problemática discutida en la Conferencia de Bretton Woods de julio de 1944, y constituyen el eje central de los objetivos y del accionar del FMI, así como de los compromisos de los países miembros al ingresar a la institución o al utilizar sus recursos.

Para establecer el marco teórico, en el Capítulo 1 se revisan los enfoques keynesiano, neokeynesiano y monetarista del balance de pagos, y los modelos de primera y segunda generación, que caracterizan las crisis de balance de pagos como crisis cambiarias. El Fondo aborda los problemas de balance de pagos de sus miembros según el enfoque monetario keynesiano evolucionario, utilizando los términos de Polak, funcionario del Fondo bajo cuya dirección se formalizó este modelo hacia fines de la década de 1950. Por su importancia como fundamento teórico de todos los acuerdos del Fondo con sus países miembros, este enfoque se desarrolla en el apéndice del Capítulo 1.

El Capítulo 2 analiza los principales hitos que precedieron a la creación del Fondo Monetario Internacional. En primer término, el patrón oro, en 1870-1914, cuyo modo de resolver los tres problemas del sistema monetario internacional proveyó la base de los acuerdos de Bretton Woods. Luego, el proceso de sustitución de la moneda metálica al dinero fiduciario como reserva de los bancos centrales durante el período de entreguerras; y el traspaso del cetro financiero desde Gran Bretaña a los Estados Unidos en ese mismo lapso. Los préstamos de estabilización a los países deudores, la ingeniería financiera de los pagos de las reparaciones de la Primera Guerra que condujo a crear el Banco de Pagos Internacionales, y la celebración de acuerdos económico-financieros entre los países aliados durante la Segunda Guerra, constituyen los antecedentes más cercanos de los arreglos adoptados en la Conferencia de Bretton Woods.

El Capítulo 3 reseña el proceso de diseño y fundación del Fondo, desde el inicio de las negociaciones anglo-estadounidenses, en 1941, hasta la reunión de Bretton Woods,

iniciada el 1ro. de julio de 1944, presenta las principales características de la institución, y su evolución hasta el año 2005. Además de analizar los planes White y Keynes de reforma del sistema monetario internacional, que fueron la base de los acuerdos de Bretton Woods, este capítulo presta particular atención al "tercer plan", el enfoque de la divisa clave, que algunos autores consideran el esquema efectivamente aplicado en el Fondo, luego de la muerte de Roosevelt. Esta propuesta de un profesor de economía de la Universidad de Harvard, vicepresidente de la Reserva Federal, recibió gran consideración de banqueros de Nueva York, de gobiernos europeos, y de algunos prominentes intelectuales, entre ellos, Raúl Prebisch, economista que jugó un rol importante en la relación de Argentina con el Fondo.

El Capítulo 4 analiza la normativa que rige el funcionamiento de Fondo, su gobierno y organización; el proceso de incorporación de nuevos países y sus obligaciones; los regímenes cambiarios recomendados según la cambiante situación monetaria internacional; y discute los problemas de distorsión de la representación de los países miembros a causa de los vetustos mecanismos de asignación de cuotas y votos, y del agrupamiento en jurisdicciones. Este capítulo también considera el presupuesto de funcionamiento del Fondo, y su modo de financiamiento, a través de los intereses y cargos que pagan los países prestatarios. Por ejemplo, los pagos de Argentina de intereses y comisiones entre 1995 y 2005, que sumaron u\$s 3 mil millones, representaron, en promedio, más del 60% de los gastos administrativos del Fondo en ese mismo lapso. La reducida capacidad financiera del FMI, los motivos de la determinación de su capital original en función de la cuota que el gobierno de Estados Unidos estaba dispuesto a aportar —proveniente de un fondo conformado con la revaluación de las reservas de oro luego de la devaluación de 1934—, y el rol del organismo como catalizador de otros préstamos a los países prestatarios constituyen otras cuestiones importante planteadas en el Capítulo 4. El sitio de internet del FMI contiene mucha información estadística y publicaciones institucionales, pero sólo desde el año 1996 en adelante. El Fondo publicó su historia oficial en tres

El Capítulo 5 analizar las modalidades y condiciones en que los países miembros pueden acceder a los recursos del Fondo, y cómo éstas se han modificado a lo largo de la vida de este organismo. La caracterización y etapas de los programas de ajuste que deben adoptar los países prestatarios cuando utilizan montos de crédito superiores a

75% de sus cuotas, o un porcentaje próximo a éste, teniendo en cuenta la asignación de debs, son cruciales para el tema central de esta tesis, y se corresponden con las etapas de los planes de ajuste implementados en Argentina entre 1956 y 2001, cuya estructura y dinámica se tratan en un capítulo posterior, el décimo.

En el capítulo 6 se examinan los mecanismos legislativos de influencia política de los países industrializados, en especial, de Estados Unidos, sobre las decisiones del Fondo. Si bien esta influencia existió desde el inicio, su análisis constituye un tema muy novedoso, posible desde que algunos parlamentos de países industrializados decidieron intensificar sus controles sobre la actuación de sus representantes en los organismos financieros internacionales, y para ello exigieron informes periódicos del poder ejecutivo. Las reformas financiera y laboral de los años 1990, en Argentina y otros países bajo acuerdos; la restricción de los préstamos durante los primeros años del Fondo, para no declarar la escasez del dólar, las auditorías sobre el gasto militar y el medio ambiente como condicionalidades de los préstamos a ciertos países, son algunos de los tópicos ajenos a los objetivos específicos del Fondo, que éste ha incorporado a instancias de mandatos legislativos del Congreso estadounidense. Las sanciones económicas que el gobierno estadounidense impuso a la junta militar argentina en 1977-81 a causa de sus violaciones a los derechos humanos también obedecieron a mandatos legislativos y a la política de la administración Carter, obligando al director estadounidense en el Fondo a votar negativamente cualquier solicitud de préstamo de la Argentina. Para analizar la influencia política sobre el Fondo, utilicé los informes del poder ejecutivo a los parlamentos norteamericano, francés y británico; numerosos documentos del gobierno estadounidense sobre la situación los derechos humanos en Argentina recientemente desclasificados; y bibliografía específica. También utilicé el sitio de internet del congreso estadounidense, para los temas atinentes a leyes federales de los Estados Unidos.

La posición institucional de Argentina en el Fondo, su evolución en el tiempo, y las reformas económicas asociadas a su adhesión a los convenios de Bretton Woods, en 1956, constituyen los temas del capítulo 7. Argentina es uno de los países que ha firmado mayor cantidad de acuerdos con el Fondo, desde sus primeros años como miembro, que ha tomado los mayores montos de préstamos, comparado incluso con los países industrializados, y por lo tanto, también revista entre los que pagaron las mayores

sumas de intereses y cargos. Este capítulo analiza también las circunstancias histórico-políticas de la adhesión argentina a los convenios de Bretton Woods, y el plan de ajuste del balance de pagos de 1955-57, acorde a las recomendaciones de política económica de Raúl Prebisch. Este plan de ajuste fue el primero en utilizar crédito del Fondo, en 1957, y se acompañó de reformas en el sector financiero y en el régimen de comercio exterior. Prebisch fue asesor presidencial de la Revolución Libertadora y el impulsor más visible del ingreso de Argentina al Fondo. Su diagnóstico de la economía argentina y las medidas aconsejadas, fundamento del programa económico de 1955-57, son algo diferentes del análisis que este mismo economista realizaba desde la CEPAL, organismo de las Naciones Unidas bajo su dirección. En el capítulo 7 los Informes Prebisch de 1955 y 1956 se comparan con el diagnóstico sobre la Argentina del anuario de CEPAL de 1954, para apreciar la brecha entre los discursos del mismo autor, dirigidos a los auditorios doméstico e internacional.

En el capítulo 8 se analizan las críticas de Prebisch a los planes monetarios internacionales discutidos en Bretton Woods, y su marcada coincidencia con el enfoque teórico y político de John Williams, autor del plan de la moneda clave, referido en el capítulo 3, quien mantuvo una larga amistad con Prebisch. Habida cuenta de la influencia de este plan sobre el Fondo luego de 1945, y del peso de Prebisch, desde la CEPAL, sobre el mundo en desarrollo en las décadas de 1950 a 1960, y sobre la Argentina postperonista, esta estrecha relación entre Williams y Prebisch parece relevante para interpretar los términos de la adhesión de Argentina al Fondo, y su posterior relación con este organismo.

El capítulo 9 presenta los acuerdos de préstamo de Argentina con el Fondo entre 1957 y 2003, y los planes de ajuste adoptados en ese lapso. Todos los programas de ajuste lanzados en Argentina fueron simultáneos a un acuerdo con el Fondo, o lo precedieron inmediatamente. Todos los planes de ajuste incluyeron al menos dos acuerdos stand by consecutivos. Un acuerdo con el Fondo también acompañó la ruptura de todos los planes de ajuste. En este capítulo se dimensiona la participación del Fondo en el financiamiento externo de la Argentina, que fue siempre muy modesta, y se analiza la oportunidad de la celebración de acuerdos con el Fondo. Numerosos acuerdos correspondieron a situaciones críticas de balance de pagos; pero en varias oportunidades, la Argentina gozaba de una posición de reservas internacionales holgada,

y ni siquiera utilizó los préstamos acordados, pero igualmente la economía quedó sujeta a las duras condicionalidades usuales. Comprender estos comportamientos orienta los capítulos siguientes.

El Capítulo 10 propone una metodología de análisis económico de los planes de ajuste implementados en Argentina desde la segunda postguerra hasta 2001, basada en los conceptos de ondas de precios y movilización intersectorial de corrientes de ingresos, desarrollados en los trabajos de Vitelli (1986, 1990 y 1996), que esta tesista apoyó como asistente de investigación. Se demuestra aquí que la dinámica de estos planes de ajuste se corresponde regularmente con las fases de los programas del Fondo, descriptas en el Capítulo 5, incluyendo desde las medidas previas a la autorización de un acuerdo hasta su renovación.

Los Capítulos 11 a 18 analizan los acuerdos de préstamo entre Argentina y el Fondo en paralelo con los planes de ajuste implementados en Argentina entre 1958 y 2001, año de ruptura del último ciclo de planes de ajuste, hasta el momento de concluir esta tesis. Para este análisis, utilicé la documentación de los acuerdos contingentes (stand by) y de facilidades extendidas, los memorándums de política económica del gobierno argentino al FMI, los informes de los técnicos del organismo, algunos memorándums confidenciales de funcionarios del FMI, información del Ministerio de Economía y del Banco Central de la República Argentina, como fuentes primarias generales, más las específicas de cada etapa histórica. Estos capítulos caracterizan las coyunturas en que Argentina acudió al Fondo, la naturaleza de los compromisos adquiridos a través de los acuerdos, las medidas adoptadas en el marco de los programas del FMI, y sus resultados macroeconómicos. El detalle de las medidas de cada acuerdo y plan es bastante tedioso, pero decidí incorporarlo en el cuerpo de los capítulos para reflejar la profunda similitud de todos los programas, y la correspondencia entre lo prometido al FMI y lo ejecutado.

En el período 1958-1963 -Capítulo 11- Argentina estuvo constantemente bajo programas del Fondo, y acumuló una importante deuda externa pública, que la administración radical debió renegociar. Lo hizo sin firmar acuerdos stand by, la ortodoxia criticó duramente esta decisión. Entre 1967 y 1969, el gobierno argentino celebró dos acuerdos contingentes con el FMI, que no utilizó pero permitieron colocar bonos de deuda pública en los mercados externos de capitales y tomar otros préstamos

internacionales, hasta que una investigación presidencial descubrió que muchas de estas obligaciones se contraían sin necesidad y en condiciones lesivas al interés nacional (capítulo 12). Los acuerdos contingentes de 1976 y 1977 -Capítulo 13- tampoco se utilizaron plenamente, sólo cumplieron un rol catalizador de otros préstamos internacionales. Argentina no firmó nuevos acuerdos catalizadores luego de 1977, debido a las sanciones económicas que el gobierno estadounidense impuso a la junta militar (capítulo 6), pero contó con la asistencia de un técnico del Fondo para determinar la capacidad de endeudamiento externo de los entes estatales y planificar los nuevos préstamos (capítulo 14), según quedó probado en el proceso judicial que ventiló la formación de la gran deuda externa argentina en 1976-83.

La renegociación de la deuda externa pública impregnó las relaciones entre Argentina y el Fondo desde 1982 a 1993, año de firma del Plan Brady. En este lapso, de la gestión alfonsínista -capítulo 15- se destaca la reticencia a aceptar las duras condiciones de los acuerdos del FMI -frontal en el caso del ministro Grinspun, más atenuada en el equipo económico que lo reemplazó-; la negociación secreta del Plan Austral con el FMI, antes de su lanzamiento; el comienzo de las privatizaciones, y el conflicto entre el FMI y el Banco Mundial, en la segunda mitad de 1988, por sus diferencias sobre las condiciones de los préstamos para financiar las reformas estructurales de la Argentina.

El capítulo 15 incluye dos apéndices, muy cortos, tomados de Terragno (2005). El primero sugiere que el cese del apoyo del Banco Mundial en febrero de 1989, que precipitó el estallido del Plan Primavera, obedeció al incumplimiento del gobierno argentino de compromisos secretos contraídos con un sector del gobierno estadounidense opuesto al involucramiento del FMI con los bancos acreedores. El segundo apéndice transcribe la profecía, realizada en 1988, de lo peor que vendría en los años noventa -el crecimiento descontrolado de la deuda soberana, su default, la desnacionalización y quiebra de la economía argentina-, que un alto funcionario del gobierno estadounidense anticipara al entonces ministro de obras públicas argentino.

La relación entre Argentina y el Fondo, de 1989 a 2001 -capítulo 17- se concentró en tres ejes: las reformas estructurales, la deuda externa pública en bonos (securitizada), y la dolarización. En este capítulo se analizan las condicionalidades de los acuerdos 1989-2001; el destino de los tres desembolsos mayores del Fondo en este período; y el estallido de la crisis en diciembre de 2001. El apéndice de este capítulo reproduce el

artículo del entonces ministro de economía Domingo F. Cavallo, publicado en el diario La Nación, donde revela que en agosto de 2001 el Fondo condicionó el apoyo a la Argentina a que el gobierno estuviera dispuesto a sustituir el peso por el dólar estadounidense.

La propuesta de dolarizar plenamente la Argentina no era novedosa, ya a fines de 1989 el gobierno intentó lanzar un plan de bimonetización, y a comienzos de 1999 el entonces presidente anunció su propósito de dolarizar, ganándose un lugar de honor en la asamblea del Fondo en septiembre de ese mismo año. Simultáneamente, el congreso estadounidense discutía una ley para facilitar la dolarización de los países latinoamericanos, rechazada por muy pocos votos. El capítulo 18 analiza el rol del Fondo en esta tentativa de dolarización plena de Argentina, entre 1989 y 2002.

En el capítulo 19, se reúnen los elementos desarrollados a lo largo de este trabajo para proponer respuestas a las preguntas formuladas en el plan de tesis, sobre la magnitud, oportunidad y objetivos del uso del crédito del Fondo; y para analizar en qué medida la aplicación de planes de ajuste y estabilización en Argentina, entre 1956 y 2003, se apartó o se alineó con los enfoques teóricos y recomendaciones del FMI; y también para evaluar cuáles han sido sus resultados en términos de inflación, crecimiento y empleo.

El mayor desafío durante la elaboración de esta tesis fue comprender el lenguaje y la contabilidad del FMI. El hermetismo de su discurso plagado de eufemismos y la oscuridad de sus estados financieros, son las críticas más frecuentes a este organismo, características que aun persisten a pesar de la política de transparencia instaurada a comienzos del siglo veintiuno, que, al menos, permite conocer los pagos por intereses y cargos de cada país en particular y no agregadamente, como ocurría hasta hace muy pocos años. Una vez comprendidos el vocabulario y los mecanismos de funcionamiento del Fondo, sólo se trata de sumar, restar, y calcular proporciones. La mayoría de los modelos teóricos en uso en el Fondo son standard, al menos los modelos difundidos, y asumen los supuestos neoclásicos: que el pleno empleo está asegurado, si los salarios son flexibles a la baja, y que el crecimiento es exógeno, y no una variable objetivo a maximizar.

Pero esta no es una tesis teórica, sino de historia económica, leída través del eje de los planes de ajuste implementados en Argentina entre 1956 y 2003, simultáneos a la celebración de acuerdos con el Fondo.

Noemí L. Brenta

Buenos Aires, septiembre de 2006

PRIMERA PARTE

Capítulo 1

MARCO TEORICO: LA CUESTIÓN NO RESUELTA DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL Y SUS TRES EJES CENTRALES

Se denomina sistema monetario internacional, al conjunto de instituciones que comprenden los arreglos monetarios y de tipos de cambio adoptados por los países para los pagos internacionales¹. Un sistema monetario internacional "ideal" es aquél que favorece el crecimiento del comercio y de la actividad económica, con estabilidad de precios. O, alternativamente, el que maximiza el producto bruto mundial, y facilita una distribución aceptable del producto entre sus miembros². Para alcanzar estos objetivos, se debe asegurar un volumen suficiente de liquidez internacional –aunque no excesiva, a fin mantener la estabilidad de los precios–; acordar la coordinación de los tipos de cambio entre monedas nacionales; y establecer mecanismos de ajuste del balance de pagos a fin de que los países deficitarios y superavitarios recobren su equilibrio externo. Apenas por debajo de la superficie, todos los temas del sistema monetario internacional son controvertidos en la teoría y en la práctica, dado que se trata nada menos que de las reglas de las relaciones monetarias entre países, que si bien el discurso de la ciencia *normal* –en términos de Kuhn– suele asumir como cristalizadas y permanentes, en la realidad distan de serlo. Es controvertida la selección de las monedas utilizadas como medios de pago internacionales y, por ende, como reserva en los bancos centrales. También lo son los mecanismos de determinación de los tipos de cambio y los regímenes de modificación de tales paridades, es decir, cómo se forman y/o puede alterarse los precios de las monedas nacionales en términos de la/s moneda/s internacional/es. Ni siquiera existe consenso acerca de qué es exactamente el equilibrio externo, y menos aún sobre cómo eliminar los desequilibrios, y compatibilizar el ajuste externo con el equilibrio doméstico.

Los tres temas mencionados: monedas internacionales, coordinación cambiaria y ajuste del balance de pagos, conformaron el núcleo de la problemática discutida en la Conferencia de Bretton Woods de julio de 1944, y constituyen el eje central de los objetivos y accionar del Fondo Monetario Internacional, así como de los compromisos de los países miembros al ingresar a la institución o al utilizar sus recursos.

¹ Krugman (1998), p. 633.

² Chacholiades (1982, reimp. 1991), p. 616.

El desiderátum de todo país sería que su moneda se demande como medio de pago internacional; gozar de flexibilidad para determinar su relación de intercambio con las demás monedas, y ajustar el manejo de sus desequilibrios externos de acuerdo a los requerimientos de su equilibrio interno, definido éste como baja inflación, crecimiento y pleno empleo. Pero esto es casi posible sólo para un reducido número de países, que aun siendo poderosos económica y políticamente, compiten entre sí en algunos aspectos, y en ocasiones persiguen intereses dispares que pueden neutralizar mutuamente sus políticas. Aun de no ser así, tampoco controlan del todo el precio de su moneda en los mercados internacionales, existen el arbitraje y la especulación. No obstante, erigirse en el hegemon monetario y centro financiero del mundo es una posición sumamente codiciada, y las disputas por este centro recorren la historia del sistema monetario internacional.

En vista de la complejidad de actores, variables e intereses involucrados, no sorprende que las soluciones ensayadas al sistema monetario internacional disten de ser satisfactorias y estables. En verdad, no parece realista pensar en una "solución definitiva" del "problema" del sistema monetario internacional, que congele una situación "óptima" determinada. Más bien, como todas las instituciones, el sistema monetario internacional es una resultante dinámica que refleja las tensiones, compromisos, alianzas, rivalidades y juegos de poder del sistema económico mundial, en el campo de las variables monetarias y financieras. El Fondo Monetario Internacional ha sido uno de los principales escenarios en los que se han desplegado estas cuestiones, en la segunda mitad del siglo XX.

1.1. La selección de los medios de pago internacionales: moneda internacional versus monedas nacionales con funciones de moneda internacional

El primer problema del sistema monetario internacional es la selección de los medios de pago y de reservas de los bancos centrales, es decir, determinar qué monedas serán aceptadas para las transacciones entre residentes en distintos países, quién proveerá liquidez internacional, cómo se creará ésta, en qué cantidades y oportunidades, y cuál será su distribución entre los países participantes del sistema.

Las opciones para configurar una moneda internacional comprenden desde el dinero mercancía, como el oro; hasta el dinero virtual, como los derechos especiales de giro del FMI. Si se trata de dinero fiduciario, las posibilidades se multiplican, variando el agente emisor, que pueden ser: a) países soberanos, en este caso, la moneda

internacional es también unidad monetaria nacional, como el dólar estadounidense o el yen; b) países reunidos bajo un área monetaria común, tal el caso del euro; c) un organismo supranacional, a manera de banco central mundial, como el bancor propuesto por Keynes en 1944 y remozado por Triffin a fines de los años 1960; d) instituciones financieras privadas transnacionales, como el *free banking* que proponen los ultra liberales; e) cualquier otra creación surgida de la imaginación de los estudiosos de la materia, o de la propia realidad.

La mayoría de las opciones mencionadas no se excluyen mutuamente, de hecho varias de ellas coexisten, lo que remite a otro tema que ha recibido muy poca atención de la literatura económica, que es la composición de las reservas internacionales. Oro, dólares estadounidenses, euros, yenes, derechos especiales de giro, colocaciones de depósitos y títulos públicos denominados en distintas monedas compiten en el portafolio de los administradores de las reservas internacionales de los bancos centrales³, lo cual introduce una complejidad adicional al problema de los medios de pago internacionales. La teoría económica, desde la segunda mitad del siglo veinte, suele dar por resuelta la cuestión de la selección de los medios de pago internacionales suponiendo que existen países soberanos emisores de moneda nacional, que a su vez es demandada como dinero internacional, estableciendo como axioma los arreglos resultantes de la Conferencia de Bretton Woods. Así, se denomina "país grande" a los proveedores de liquidez global, capaces de influir sobre la tasa de interés internacional; "país pequeño" a los restantes, y se analiza la coordinación de la política monetaria internacional suponiendo tales roles inamovibles⁴. El eufemismo es notable, porque en este marco teórico, China, India o Brasil, que concentran el 42% de la población mundial, son "países pequeños", porque sus monedas no se utilizan masivamente para los pagos internacionales ni como reservas de los bancos centrales. Este recurso lingüístico es un modo de naturalizar la existencia de países que ejercen derecho de señoreaje sobre el resto del mundo, y otros que solamente lo tributan, sin poner en el tapete la fuente de legitimación de tales roles.

³ Una cuestión es la denominación de las reservas en distintos signos monetarios; y otra, la diversificación del portafolio. Las reservas denominadas en una determinada unidad monetaria, por ejemplo, en dólares, pueden mantenerse como tales en el banco central o en custodia, invertirse en bonos en moneda externa emitidos por el propio país o por otros países –por ejemplo, el Tesoro estadounidense–, depositarse en bancos comerciales; entregarse para su administración externa a bancos internacionales; mantenerse como divisas y depósitos en bancos corresponsales, etc., de acuerdo a las disposiciones que rijan en cada país sobre las operaciones de los bancos centrales. Asimismo, los bancos centrales mantienen como reserva alguna cantidad de oro. No obstante, la composición de las reservas es un dato reservado, que los bancos centrales no suelen publicar. Ver Eichengreen (2000).

⁴ Ver, por ejemplo, Obstfeld y Rogoff (1996, reimp. 2002) pp. 59 y 654.

Distinta sería la cuestión si en lugar de denominar “país grande” y “país pequeño”, se clasificara a los países como “emisores de moneda internacional” y “no emisores de moneda internacional”, que es exactamente de lo que se trata, si bien ello puede llevar a la incómoda pregunta acerca de la fuente de la adquisición y mantenimiento de un status de privilegio, si, en definitiva, todos los países emiten dinero fiduciario, es decir, papeles de colores numerados, fabricados en unas pocas imprentas especializadas.

Cuadro 1.1
Países Pequeños y Países Grandes, año 2005

Países “Pequeños”	Población, millones de habitantes	Superficie, Km ²	PBI, millones de dólares	PBI per cápita, Dólares	Presupuesto de Defensa, millones de dólares
China	1.288	9.596.960	1.417.000	1.100	25.000
India	1.064	3.287.590	600.637	564	19.100
Brasil	177	8.547.400	492.338	2.788	9.200
China + India + Brasil (1)	2.529	21.431.950	2.509.975	992	53.300
País “Grande”					
EE.UU. (2)	291	9.363.520	10.968.547	37.719	453.600
(1) como % de (2)	870%	229%	23%	3%	12%

Fuente: Elaboración propia. Datos de "L'Année stratégique 2006. Analyse des enjeux internationaux", dirigido por Pascal Boniface, Dalloz, Paris, Francia, septiembre 2005.

En síntesis, los arreglos monetarios internacionales reflejan la distribución del poder económico mundial. El desplazamiento de la libra esterlina por el dólar estadounidense, en el período de entreguerras, consecuencia de la debilidad británica y la creciente pujanza norteamericana, formó parte del cambio del centro de gravitación económico-financiera mundial de Gran Bretaña hacia Estados Unidos. Las tensiones entre el dólar estadounidense y el euro desde mediados de la década de 1990; los intentos de dolarización plena de América Latina y Europa Oriental en la misma década (ver capítulo 17); la intensificación de los procesos de integración entre países asiáticos, que podrían unificar sus numerarios en torno al yuan chino o al yen japonés, y competir así con las demás monedas mundiales; la decisión de mantener deslucido el rol de los derechos de giro (DEGs) -los activos de reserva virtuales del FMI-; el rechazo en Bretton Woods, 1944, de la propuesta keynesiana de un banco central mundial emisor de una divisa independiente de cualquier moneda nacional, son algunas de las evidencias de los juegos de poder al interior del sistema monetario internacional en el siglo XX, aún irresueltos en la centuria en curso.

La importancia para un país de que su moneda se demande internacionalmente es extrema. Un país no emisor de moneda internacional sólo puede obtenerla vendiendo activos domésticos, es decir exportando mercaderías o servicios; o a través de la inversión externa directa, como venta de participaciones en el capital de empresas locales, de tierras, etc.; disminuyendo sus tenencias de activos externos; o contrayendo deuda. En cambio, un país emisor de liquidez internacional goza de señoreaje, esto es, del derecho de poner en circulación su moneda y obtener a cambio, bienes, servicios, empresas, títulos de crédito, u otros activos, y financiar así sus déficits externos simplemente emitiendo dinero doméstico. Este privilegio es completo cuando tal país no está comprometido a respaldar su emisión monetaria con otros activos, por ejemplo, oro, tal el caso de Estados Unidos desde 1971.

La creación del FMI cumplió un rol crucial en los mecanismos de selección de las monedas internacionales, pero dejó en manos de los países emisores de éstas las cantidades de liquidez, las oportunidades de emisión, y la forma de distribución de moneda mundial entre países (ver capítulo 4), generándose alternativamente épocas de escasez y de sobreabundancia de dinero internacional, ajenas a las necesidades de la comunidad internacional.

1.2. La coordinación de las paridades cambiarias y su modificación con moneda internacional pura o con moneda nacional con funciones de moneda internacional.

El régimen de coordinación de los tipos de cambio entre monedas nacionales, y el de modificación de las paridades constituye el segundo problema importante del sistema monetario internacional. Técnicamente, la determinación del precio de una moneda nacional en términos de las demás monedas puede resolverse de muy diversas formas. Tipo de cambio fijo vinculado a una moneda, flotante regulado o independiente, flexible limitado, regímenes cooperativos, ajustable, paridad única o múltiple, son sólo algunas de las posibles soluciones que puede adoptar cada país. Soluciones que cambian en el tiempo, de acuerdo a los problemas dominantes en cada período: el crecimiento y el desarrollo, en los veinticinco años posteriores a la postguerra; la inflación, en la década de 1970; el estancamiento, en los años de 1980; la aceleración de la globalización productiva y financiera, y sus reiteradas crisis, en los '90; y los intentos de maquillar los descalabros de la década anterior, en los primeros años del siglo XXI, sumado a la

aventura bélica norteamericana y su doble déficit fiscal y comercial, que amenaza con inundar nuevamente el mundo con sus papeles verdes.

Krugman afirma que el problema del “régimen cambiario ideal” es insoluble, y que lo máximo que se puede hacer desde un punto de vista técnico es tratar de minimizar los costos del sistema⁵. Desde el marxismo, Ernest Mandel enfatiza que mientras que la estabilidad internacional de precios requiere tipos de cambio fijos, el mantenimiento de altos niveles de empleo sólo se garantiza con tipos de cambio flexibles, y que no es posible resolver esta contradicción dentro del sistema capitalista.

Más allá de las ventajas y debilidades de cada régimen cambiario en particular, el problema central es la coordinación de los tipos de cambio, particularmente entre los países emisores de moneda internacional (los llamados “grandes”), y también los fuertemente vinculados a ellos, a través de los mercados monetarios y financieros – como China actualmente, por ejemplo.

El tipo de cambio de un país es la cantidad de moneda local que se debe entregar a cambio de una unidad de moneda extranjera. La relación de cambio respecto de una moneda externa, a su vez determina las relaciones con el resto de las monedas.

Las modificaciones del tipo de cambio nominal de un país reflejan, entonces, las variaciones en la relación entre los precios domésticos y los precios internacionales, que obedecen tanto a la inflación/deflación interna y externa, como a cambios en la productividad media de cada país, y en la tasa de crecimiento. La teoría económica asume en el largo plazo alguna forma de paridad del poder de compra, esto es, supone que las paridades cambiarias relativas son bastante estables en el largo plazo, y el análisis empírico parecería confirmarlo⁶. Pero en el corto plazo, las fluctuaciones del tipo de cambio de un país, no acompañadas de movimientos similares en los demás, determinan cambios bruscos en la competitividad de las exportaciones y en la demanda de importaciones por parte del país que devalúa o revalúa su moneda, además de súbitas transferencias de riqueza entre poseedores de activos denominados en moneda local o externa. Cuando esto ocurre en varios países al mismo tiempo, y mucho más si son grandes, las fluctuaciones cambiarias desestabilizan los patrones de comercio y finanzas

⁵ Krugman (1990), p. 99.

⁶ Krugman (1998) afirma que la elasticidad ingreso de la demanda de un país frente a las importaciones y exportaciones se relaciona con la tasa de crecimiento de largo plazo de ese país. Los que crecen más rápido tendrían alta elasticidad ingreso de la demanda de exportaciones, y baja de la demanda de importaciones. Lo contrario, los que crecen lentamente. Estas diferencias en las elasticidades-ingreso de demanda sería suficiente para hacer innecesarias las modificaciones de los tipos de cambio en el largo plazo. (“la regla de los 45 grados”), pp. 41-42.

entre países. La seguidilla de devaluaciones competitivas de la década de 1930, conocida como la "política de empobrecimiento del vecino" convenció a los negociadores de Bretton Woods sobre las ventajas de estabilizar las relaciones entre las monedas nacionales, y la necesidad de prever mecanismos ordenados de cambio en las paridades, en los casos en que fuera estrictamente necesario.

Estabilizar las paridades cambiarias requiere, en primer término, que cada país haya alcanzado un tipo de cambio considerado de equilibrio —situación bastante improbable—, ya que es difícil que muchos países logren al mismo tiempo el equilibrio externo, y menos aun, también el interno. Y, en segundo lugar, que se comprometa a mantenerlo, o, por lo menos, a avisar a los demás países sobre sus intenciones de alterarlo. Una dificultad adicional surge cuando las monedas nacionales fijan su tasa de cambio respecto a una moneda internacional, que, es al mismo tiempo, la de un país soberano, cuya liquidez está sujeta a las decisiones de política monetaria orientadas a mantener el equilibrio interno y externo de ese país, como es el caso del dólar estadounidense. Aquí, la coordinación de los tipos de cambio se torna mucho más difícil, porque la economía internacional ya no dispone de un ancla nominal.

Esto es, a los cambios de precios internos en cada país, se agregan los cambios de precios externos, en los que se expresan tanto la variación de productividad de los precios internos del país cuya moneda nacional es también moneda internacional, como los cambios de precios por efecto de la política monetaria orientada a objetivos internos de dicho país.

Habida cuenta de la multiplicidad de factores que gobiernan la formación de los precios internos de cada país, así como de los internacionales, va de suyo que el propósito de mantener la estabilidad de las relaciones cambiarias es un *telos* ponderable, pero utópico. Ya al momento de adhesión de un país al FMI, lo habitual es que experimente algún desequilibrio externo y/o interno, que requerirá, tarde o temprano, alguna clase de ajuste. El FMI, configura, teóricamente, el escenario previsto para la coordinación ordenada y suave de tales ajustes de las economías nacionales, y para posibilitar su convergencia hacia un tipo de cambio de equilibrio.

1.3. El ajuste de los desequilibrios del balance de pagos

El concepto de equilibrio del balance de pagos no es unánime en teoría económica. Desde el punto de vista contable, es difícil distinguir los movimientos resultantes de

decisiones de negocios privados o públicos -las transacciones autónomas- de los que se realizan para llenar una brecha -las transacciones de ajuste-, lo que dificulta medir la magnitud de los desequilibrios. Por ello, existen varios criterios de equilibrio del balance de pagos, cada uno de ellos con un propósito particular⁷.

1.3.1. Enfoque keynesiano y neokeynesiano

En el ámbito de la teoría, neokeynesianos y monetaristas discrepan al definir el equilibrio del balance de pagos. Krugman, por ejemplo, considera equilibrio del balance de pagos aquella situación en que no existen fuertes déficits o superávits en la cuenta corriente⁸. Dornbusch, en cambio, afirma que el equilibrio externo se alcanza cuando la balanza de pagos está casi equilibrada, es decir que no existen grandes pérdidas o aumentos de reservas internacionales⁹. Mientras que para los neokeynesianos, la compensación de los déficits de la cuenta corriente a través de la cuenta capital está limitada al tiempo por el que el país deficitario logre atraer capitales y postergar el ajuste; para los segundos el horizonte temporal es infinito, y el ajuste de la cuenta corriente será necesario sólo si el país deficitario pierde la confianza de los inversores internacionales.

Esta discrepancia se supera con un recurso epistemológico kuhniano: la validez de la teoría económica no es universal, sino que depende del paradigma en que opera. El enfoque de Krugman, neokeynesiano, explica la situación de las economías periféricas, con escasa inversión directa en otros países, poca capacidad de influir sobre las decisiones de ingreso y retiro de capitales internacionales, y altamente vulnerables a los ciclos de excedentes y escasez de liquidez internacional. La teoría monetarista, en cambio, se ajusta mejor a los países industrializados y vastamente internacionalizados, que si bien pueden sufrir el retiro de capitales internacionales, tienen el recurso de reducir su posición inversora en el extranjero o suspender la exportación de capitales nacionales, y, además, son creadores de liquidez internacional. Por ejemplo, Estados Unidos, país emisor de la principal moneda de reserva, cuyos títulos de deuda pública son demandados para integrar las reservas de los bancos centrales de los demás países, puede financiar sus déficits de cuenta corriente con gran comodidad¹⁰.

⁷ Chacholiades (1991), p. 362. El enfoque patrimonial, el de las transferencias y el del financiamiento compensatorio son los criterios tradicionales de análisis del balance de pagos (Sandretto, 1987, p. 17).

⁸ Krugman (1998), p. 637.

⁹ Dornbusch, Fischer y Starrt (2000), p. 196.

¹⁰ Eichengreen (2004)

El modelo keynesiano enfatiza el vínculo del ingreso nacional con el balance de pagos. Los cambios inducidos por el balance de pagos en el flujo de ingresos y de egresos afectan la demanda de bienes y servicios nacionales y extranjeros. Así, el balance de pagos es la variable clave determinante del nivel de "exceso de ahorro" —el atesoramiento (hoarding) de un país—, definiendo atesoramiento como la acumulación neta de todos los activos de una nación, por encima de la inversión planeada. Este enfoque sostiene, en una síntesis muy apretada, que el desequilibrio superavitario de la cuenta corriente del balance de pagos, suponiendo saldada la cuenta capital, provendría de un exceso de ahorro respecto de la inversión planeada, resultante de un nivel de gasto (consumo + inversión) demasiado reducido¹¹. Con la misma lógica, un déficit supondría exceso de gasto respecto al ahorro. Para solucionar los superávits comerciales, este enfoque recomienda aumentar el gasto doméstico: el incremento en las reservas internacionales proveniente de un superávit comercial se traduciría en un incremento de la demanda de bonos que reduciría la tasa de interés interna, produciendo incrementos de la inversión, equilibrando nuevamente el ahorro y la inversión planeadas¹². Al poner de relieve las variables reales, es fácil advertir que a pesar de que la estructura productiva desequilibrada¹³ de los países menos desarrollados ocasiona déficits comerciales cuando éstos emprenden un proceso de crecimiento, sería absurdo recomendar a estos países que reduzcan la inversión y se alejen del ingreso de pleno empleo, objetivo de equilibrio interno. Por ende, adoptar la interpretación keynesiana del balance de pagos significa, en términos de política económica, priorizar los objetivos de desarrollo, poner en un primer plano la transformación estructural de la economía, tolerar cierto nivel de inflación interna, redistribuir el ingreso, aumentar las exportaciones, y apelar a reducir las importaciones para minimizar el déficit externo devenido del crecimiento económico, como reiteradamente ha propuesto Aldo Ferrer¹⁴. Actualmente el enfoque nekeynesiano, combina la promoción activa del crecimiento económico con el control de las variables monetarias y cierta disciplina fiscal¹⁵.

1.3.2. Enfoque monetario del balance de pagos

¹¹ El argumento del exceso de ahorro para un nivel de ingreso dado se utiliza frecuentemente en nuestros días para explicar los superávits comerciales de Japón.

¹² Martirena-Mantel (1978), pp.142-148.

¹³ A Aldo Ferrer, Julio Olivera y Osvaldo Sunkel se debe el enfoque estructuralista de las economías subdesarrolladas, y a Marcelo Diamand el concepto de "estructura productiva desequilibrada" (EPD).

¹⁴ Ferrer, Aldo (1977, 1984).

¹⁵ Krugman (1998).

El enfoque monetario del balance de pagos subordina las variables reales a las monetarias, y sostiene que como casi todas las transacciones que registra la balanza de pagos representan un intercambio de bienes o activos por dinero, entonces el saldo de la balanza de pagos representa el resultado de cambios en el mercado de dinero¹⁶. La variación de las reservas internacionales será el resultado de variaciones en la demanda de dinero y de variaciones en el crédito interno (los activos monetarios domésticos). Un déficit del balance de pagos puede reflejar un exceso de emisión monetaria, que se refleja en la economía interna como inflación. En este caso, medidas de política monetaria -como absorber liquidez al mercado a través de la emisión de bonos- serían más apropiadas para resolver el desequilibrio. O eliminar las fuentes de exceso de creación monetaria, como el déficit fiscal, reduciendo los gastos del Estado, o atando la emisión de moneda al ingreso de capitales externos, como ocurrió durante la convertibilidad aplicada en la Argentina, o en cualquier otro país con tipo de cambio fijo y libre entrada y salida de capitales.

El enfoque monetario del balance de pagos fue desarrollado en los '50 y '60 en el departamento de estudios económicos del FMI, encabezado por Polak, y es aun utilizado por los analistas de este organismo para diagnosticar las crisis de balance de pagos de los países miembros y recomendar medidas para su reversión. Si bien la teoría del enfoque monetario del balance de pagos incluye elementos keynesianos, como el multiplicador del gasto¹⁷, el objetivo de crecimiento queda subordinado al objetivo de control de la inflación, por lo que las recomendaciones para resolver los déficits de balance de pagos en los países con estructuras productivas desequilibradas son siempre recesivas. La recesión no es importante en el contexto del modelo, que asume como supuesto el pleno empleo de los factores de producción internos¹⁸. En un modelo económico, suponer que la variación de una variable es cero, no significa afirmar que efectivamente será cero, sino que lo que pase con ella no interesa. Así, cuando se supone que hay pleno empleo, en realidad no se está afirmando que lo hay, sino que si hay desempleo, ello no es relevante.

Para diferenciarlo de la versión johnsoniana del enfoque monetario del balance de pagos, Polak llama al suyo "enfoque keynesiano del enfoque monetarista del balance de

¹⁶ Krugman (1998), p.625.

¹⁷ Polak (2001), p. 3.

¹⁸ Polak (2001), p. 5.

pagos”, porque agrega a la teoría keynesiana los mercados de dinero y crédito en la explicación del ingreso de un país y del comportamiento del balance de pagos.

El enfoque monetario del balance de pagos proporcionó instrumentos para interpretar la inflación desatada en el mundo a partir de la quiebra de la convertibilidad del dólar estadounidense con el patrón oro, la ruptura de los acuerdos monetarios de Bretton Woods, la crisis del precio de las materias primas y el aumento generalizado de las tasas de interés internacionales. Ninguno de esos fenómenos obedece a variaciones en la oferta o demanda de bienes transables, como cambios tecnológicos, modificaciones en los hábitos de consumo, etc., y en ese caso, los instrumentos keynesianos se mostraban insuficientes para dar cuenta de ellos.

La interpretación monetarista del balance de pagos no se ajusta a las realidades de los países subdesarrollados, con graves desequilibrios en sus estructuras productivas que llevan a la reiteración de crisis externas. Luego de quince años de aplicación de políticas ortodoxas de ajuste en Argentina, Bolivia, Venezuela y Brasil, sobrevinieron hiperinflaciones en todos estos países, efecto opuesto a las predicciones del monetarismo. No obstante, el FMI continuó aplicando este enfoque para diagnosticar los desequilibrios macroeconómicos de Argentina y de los restantes miembros, y para recomendar medidas de política económica (ver capítulos 9 a 16).

El enfoque monetario del balance de pagos del FMI supone invariable al tipo de cambio, excepto en caso de desequilibrios fundamentales, y permite –al menos en teoría– diagnosticar las causas de los desequilibrios, en realidad, de los déficits, y, por ende, recomendar políticas macroeconómicas (recesivas) para su corrección. Si bien los regímenes de tipo de cambio fijo perdieron vigencia desde mediados de los años 1970, raramente los países dejan flotar libremente sus monedas, sino que la mayoría de los que afirman tener un régimen cambiario flexible, tienden a intervenir de diversas formas para limitar las fluctuaciones¹⁹ y evitar la inestabilidad macroeconómica inherente a la volatilidad cambiaria. La habitual exigencia de invariabilidad cambiaria durante la vigencia de los programas del FMI suele conducir a sobrevaluar la moneda doméstica.

En cambio, la versión del enfoque monetario del balance de pagos de la Universidad de Chicago profundiza sobre los efectos de una devaluación sobre el balance de pagos, descartando la consideración de las razones que llevaron a la devaluación. En este sentido, la teoría de los desequilibrios del balance de pagos, desde los años de 1980, ha

¹⁹ Calvo y Reinhart (2000), p. 3.

virado hacia el análisis de la dinámica de las crisis cambiarias, siguiendo las tendencias de la nueva macroeconomía, volcada hacia el estudio de los canales de transmisión de las perturbaciones económicas.

Desde el punto de vista epistemológico, esto significa que el *main stream* de la teoría económica ha decidido concentrarse en las capas más externas de la cebolla, dejando de lado problemas molestos, tales como el crecimiento, el desempleo, y la restricción externa de los países subdesarrollados. Los modelos llamados de segunda generación, referido en el acápite siguiente, continúan avanzando hacia la superficie, discutiendo si el enfermo muere porque agoniza, porque no respira, o porque su corazón se detiene.

1.3.3. Crisis de balance de pagos versus crisis cambiaria

Uno de los síntomas que anuncian el estallido de la crisis del balance de pagos es la creciente dificultad del gobierno para sostener el tipo de cambio. En las últimas dos décadas del siglo XX, la teoría de la crisis del balance de pagos se ha concentrado en el análisis de este momento terminal. La caracterización de la crisis de balance de pagos como crisis cambiaria se debe al giro hacia el enfoque monetario de Chicago del balance de pagos, y en torno al tema de la devaluación de la moneda surgieron los modelos de primera y segunda generación de crisis de balance de pagos.

Los modelos de primera generación²⁰, describen una crisis de balance de pagos de la siguiente manera: cuando un país tiene un tipo de cambio determinado –que sostiene con intervención directa en el mercado cambiario– las reservas internacionales del gobierno caen gradualmente. En algún punto, antes de que las reservas se agoten completamente, hay un ataque especulativo repentino que elimina rápidamente las reservas que quedaban, el gobierno se vuelve incapaz de defender el tipo de cambio, y ocurre una devaluación. O apela a reservas secundarias, logra defenderse del primer ataque especulativo, pero sucumbe ante el siguiente. El ataque especulativo se modela como un proceso en el que los inversores cambian la composición de sus portafolios, reduciendo la proporción de moneda doméstica en relación a la de moneda externa, basados en un probable cambio de rendimientos a favor de los activos externos, debido a que los inversores creen que el gobierno no podrá sostener el tipo de cambio.

El enfoque de portafolio explica los movimientos de capitales hacia y desde una economía como la resultante de cambios en la composición de la cartera de activos de

²⁰ Krugman (1979) y (1998), pp. 59-106.

los inversores. Las expectativas devaluatorias del tipo de cambio se reflejan en elevadas tasas de interés domésticas, que desencadenan la sustitución de activos de la cartera hacia la moneda con amenaza de devaluación, activo de alto rendimiento —y alto riesgo. En el modelo de portafolio, el mercado cambiario es un mercado más de los distintos tipos de activos, y el tipo de cambio, el precio de un activo más, cuyas fluctuaciones dependen de diferenciales de la tasa de interés y de elementos de riesgo. Entonces, el mercado cambiario tendría un comportamiento similar al mercado de acciones y activos financieros, por lo que el modelo asimila las diferentes monedas a distintos tipos de activos, entre los cuales puede haber sustitución perfecta o imperfecta.

Cuando los mercados de capitales están muy integrados, hay arbitraje en la tasa de interés. La tasa de interés de un país ahora será igual a la tasa de interés internacional más la esperanza matemática de variación del tipo de cambio. Por ende, las expectativas de devaluación explicarán la diferencia entre la tasa de interés doméstica y la tasa de interés internacional. Esta relación entre las expectativas de variación cambiaria y los diferenciales entre las tasas de interés internas e internacionales muestra la dependencia del mercado cambiario respecto de la política monetaria. Con tipo de cambio flexible y libre, el tipo de cambio prevaleciente y sus fluctuaciones son muy sensibles a los ajustes de la oferta monetaria. Así, las turbulencias en los mercados cambiarios serían consecuencia de políticas monetarias erráticas aplicadas por algunos bancos centrales²¹. Los modelos de segunda generación se basan en el análisis de los costos y beneficios que surgirían de sostener o modificar el tipo de cambio. Cuando los inversores creen que un ataque especulativo exitoso podría condicionar la economía tal que alteraría la política económica, se esperan cambios incompatibles con el sostenimiento del tipo de cambio. El gobierno podría defender el tipo de cambio, pero los costos en términos de alza de tasas de interés y aumento del desempleo serían tan altos, que finalmente llegará la devaluación. El mercado conoce este juego y actúa anticipadamente. El gobierno tiene razones para defender o abandonar el tipo de cambio, pero el costo de defenderlo crece cuando el público espera que el régimen sea abandonado²².

La discusión teórica sobre crisis de balance de pagos, centrada ahora en las crisis cambiarias, no recoge el problema de la restricción externa²³ inhibitoria del crecimiento y desencadenante de procesos de stop-and-go en los países menos desarrollados. Este

²¹ Meller, p. 206, cita a McKinnon (1981).

²² Krugman (1998), pp. 101-106.

²³ Díaz Alejandro (1983), Ferrer (1963), y Diamond (1973) son algunos de los principales autores que trabajaron el tema de la restricción externa al crecimiento que sufren los países menos desarrollados.

tema desapareció de la agenda, sin haber sido incorporado jamás en las principales corrientes del pensamiento económico anglosajón. Los modelos de crisis cambiaria explican situaciones coyunturales de ataques especulativos contra las monedas domésticas, y en este sentido son sumamente fértiles para comprender el corto plazo, pero no aportan elementos útiles para diseñar política económica de largo plazo a fin de alcanzar los equilibrios externo –definido según cuenta corriente y cuenta capital- e interno: crecimiento, pleno empleo y baja inflación, en los países menos desarrollados.

Retomando el hilo de las tres cuestiones fundamentales del sistema monetario internacional -medios de pago, régimen cambiario y equilibrio del balance de pagos-, es evidente que la selección de los medios de pago internacionales requiere necesariamente de consenso entre países, pero las políticas cambiarias y de ajuste del balance de pagos corresponden, al menos teóricamente, a decisiones de carácter nacional. Y es justamente sobre este conjunto de variables que los países restringen su soberanía al adherir al Fondo, adoptando compromisos crecientemente condicionantes a medida que recurren a la institución para afrontar sus problemas de pagos internacionales. Se revisará seguidamente el proceso histórico que llevó a la convicción de que los beneficios de pertenecer al FMI superan el costo de sacrificar cierta libertad en la determinación de la política económica, en el período que corre desde la adopción general del patrón oro, en las últimas décadas del siglo XIX, hasta la firma de los acuerdos de Bretton Woods, en el verano boreal de 1944.

APENDICE

TEORIA DE AJUSTE DEL BALANCE DE PAGOS SEGÚN EL FMI

Enfoque monetario keynesiano "evolucionario"²⁴

El desarrollo de J. J. Polak introduce el dinero en el modelo del multiplicador de Kahn-Keynes. Los supuestos básicos incluyen una economía abierta, y el pleno empleo de los factores de producción.

El modelo comienza enfocándose en el multiplicando del multiplicador de Kahn, que calculaba el aumento del empleo resultante del incremento en el gasto gubernamental en la construcción de caminos. Polak señala que no es imprescindible que tal aumento del gasto de inversión provenga exclusivamente del sector público, y que se asume que la oferta monetaria crecerá lo suficiente como para financiar el gasto incremental.

El modelo del Fondo, en su versión estilizada, consiste en dos ecuaciones comportamentales y dos ecuaciones de definición:

$$OM = kY \quad (1)$$

$$M = mY \quad (2)$$

$$\Delta OM = \Delta R + \Delta D \quad (3)$$

$$\Delta R = X - M + K \quad (4)$$

donde:

OM = oferta monetaria

Y = producto bruto nacional

M = importaciones

D = crédito doméstico del sistema bancario

X = exportaciones

R = reservas (se refiere a los encajes del sistema bancario)

K = flujo neto de capitales del sector no bancario

k = inversa de la velocidad de circulación

m = propensión marginal a importar

²⁴ Polak (2001).

No hay rezagos explícitos en las ecuaciones comportamentales, pero el modelo adquiere carácter dinámico porque las variables flujo (M, X, Y y K) se miden como totales sobre el período seleccionado; las variables stock (D, OM y R) se miden como montos resultantes al final del período. Combinando, entonces, las cuatro ecuaciones referidas:

$$\Delta Y = 1/k [\Delta D + X + K - mY]$$

donde las series de tiempo para las tres variables exógenas ΔD , X y K determinan el desarrollo de Y, OM y M en el tiempo.

Según este modelo, el multiplicando depende positivamente del aumento del crédito interno, de la demanda de exportaciones, y de la importación de capitales; y, negativamente, de la demanda de importaciones. Estas tres variables conforman el multiplicando, también llamado "creación bruta de dinero"²⁵.

La expansión del crédito interno (ΔD) refleja la suma de todos los factores relevantes de expansión monetaria: inversión privada, no financiada con fondos propios ni a través de acciones o bonos colocados entre los ahorristas; gasto de consumo financiado por crédito bancario; y déficit gubernamental financiado por el sistema bancario.

La expansión de crédito interno excluye la expansión monetaria basada en el incremento de las reservas internacionales

Efectivamente, el FMI no desalienta la expansión monetaria basada en préstamos internacionales, sino sólo la basada en el crédito interno, porque en este caso la disponibilidad de divisas permite aumentar la demanda interna sin llegar al estrangulamiento externo²⁶.

El multiplicador $1/k$ es la velocidad de circulación del dinero, y sólo comparte con el concepto de Kahn-Keynes que constituye un factor para indicar un proceso a través del cual un impulso exógeno –las variaciones del crédito doméstico y de las reservas internacionales– se transmite sobre el ingreso de la economía.

²⁵ Fleming y Boissonault, cit. en Polak (2001), p. 9.

²⁶ Diamand (1973), p. 132.

La idea es que todos los movimientos de variables reales tienen su contrapartida monetaria. Por eso, Polak extrapola el concepto de multiplicador de Kahn-Keynes al ámbito monetario.

Para sustituir el multiplicador basado en la propensión al gasto por el multiplicador basado en la velocidad de circulación monetaria, Polak critica la consistencia del multiplicador de Kahn, afirmando que cuando hay racionamiento del crédito, como ocurre en los países subdesarrollados, la agregación de la propensión marginal a consumir con la propensión marginal a invertir torna irrelevante el concepto de propensión marginal al ahorro, en términos del proceso multiplicador, y que la razón por la cual la propensión al ahorro es menor a la unidad es debido al rezago entre el momento de aumento del ingreso y la realización del ahorro monetario²⁷. En síntesis: Polak afirma que, de acuerdo al concepto de Kahn, no queda acabadamente demostrado que la propensión marginal al gasto sea menor que uno, caso en el que no existiría un punto de estabilidad en el proceso multiplicador, éste sería infinito, y los precios subirían sin límite²⁸.

El concepto de Kahn era que el incremento de la inversión pública en caminos, estimularía el empleo primario en la industria inversora, y la creación de empleo en los demás sectores de la economía, habida cuenta de la propensión marginal a consumir promedio de los trabajadores y empresarios. Keynes puntualiza que ello puede no ser así, y que en realidad nada garantiza que el aumento de la inversión en un sector arrastre el aumento de la ocupación en los demás sectores, dependiendo esto de las diferentes elasticidades de ocupación para la industria en su conjunto y para cada industria en particular²⁹.

Variaciones posteriores al modelo de Polak se ocupan de los tiempos del ajuste del gasto al ingreso, y de la dinámica (la trayectoria), pero no modifican en nada el planteo del modelo presentado, que el Fondo continúa empleando, cuarenta años después de su desarrollo, para fijar las condicionalidades de sus acuerdos con los países miembros.

²⁷ Polak (2001), p. 10.

²⁸ Keynes (1936 orig.), p. 117.

²⁹ Keynes (1936 orig.), p. 116.

Capítulo 2

ANTECEDENTES DEL FMI: DEL PATRON ORO AL PLANEAMIENTO DE LA II POSTGUERRA

El Fondo Monetario Internacional fue creado en la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas y Asociadas, celebrada en el Mount Washington Hotel, Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos, del 1ro. al 22 de julio de 1944. Si bien la Segunda Guerra Mundial se prolongaría aun poco más de un año, ya era evidente el triunfo de las naciones aliadas, convocadas, por razones de seguridad, en ese aislado pueblo de montaña en el verano de 1944, para diseñar las nuevas instituciones monetarias y financieras del sistema económico internacional. O, mejor dicho, para discutir los detalles de los documentos redactados y ya varias veces corregidos por los negociadores estadounidenses y británicos.

El propósito general de creación del FMI fue conformar un ámbito de cooperación intergubernamental sobre cuestiones monetarias internacionales, fomentar el crecimiento del comercio internacional, la estabilidad de los tipos de cambio, el multilateralismo de los pagos para las transacciones corrientes internacionales, y proveer una masa de recursos financieros para que los países adherentes pudieran ajustar sus desequilibrios de balance de pagos sin poner en riesgo la prosperidad nacional ni la internacional¹. Se trataba de evitar la reiteración de episodios como la inflación y la escasez de oferta sobrevinientes al finalizar la Primera Guerra Mundial, la depresión de los años '30, y las políticas de competencia destructiva que caracterizaron durante esa década las relaciones comerciales internacionales; y suavizar los ajustes deflacionarios del balance de pagos, proveyendo instituciones y mecanismos ordenadores de los flujos internacionales de bienes y capitales.

La creación del FMI selló un proceso de cambio del paradigma económico mundial, y de uno de sus principales elementos constituyentes: el sistema monetario internacional. Las transformaciones del orden político-económico iniciadas poco antes de la Primera Guerra, se consolidaron en los albores de la segunda posguerra. Del patrón oro al patrón dólar oro; del *laissez faire* al keynesianismo, de la hegemonía británica a la norteamericana. Concepciones teóricas muy diferentes coinciden en este diagnóstico².

¹ FMI, Convenio Constitutivo, I. Propósitos.

² Triffin (1968), pp. 44-66; Hardt y Negri (2002), p. 247-248; Mundell (1999), pp. 2-6, Kindleberger (1999), pp. 211-215.

Someter un atributo soberano: la política cambiaría, a una institución completamente novedosa, muy imperfectamente delincada en sus comienzos³, y con una clara predominancia estadounidense, era una decisión sumamente trascendente en 1944 -y lo sigue siendo hasta nuestros días-. Por eso es necesario contextualizar la creación del Fondo en el marco de conmociones intensas y generalizadas como las de la primera mitad del siglo XX: dos guerras mundiales, genocidios, inflaciones, depresiones y auges en sólo tres décadas, las que van de 1914 a 1944. El pánico y el sentimiento de vulnerabilidad posibilitaron lo antes inaceptable: una mayor intervención de los estados en las economías, y un reconocimiento activo de la interdependencia de los países, aun al costo de realizar concesiones de las soberanías nacionales asaz asimétricas. Un clima en el que toda tragedia parecía posible, de no mediar la voluntad explícita de los estados nacionales, impregnó el camino de la economía mundial hacia la creación de los organismos de Bretton Woods, cuyos antecedentes se examinan en este capítulo.

Ciertos hitos marcaron el ocaso definitivo del patrón oro, y modificaron el modo de resolver cada uno de los ejes del sistema monetario internacional referidos en el capítulo I: moneda mundial, coordinación de tipos de cambio y ajuste del balance de pagos, hasta converger en el régimen establecido en Bretton Woods. Entre los más importantes, deben mencionarse:

- i) el abandono del patrón oro a principios de la Primera Guerra;
- ii) el establecimiento del patrón cambio oro, a partir de 1918, y los acuerdos para el uso generalizado del dólar y la libra esterlina como moneda de reserva, adoptados en la Conferencia de Génova en 1922;
- iii) el proyecto ter Meulen en la Conferencia de Bruselas, en 1920, según el cual una comisión internacional garantizaría préstamos privados a las naciones empobrecidas de Europa;
- iv) la negociación de las reparaciones de guerra adeudadas por Alemania, su securitización a través de los planes Dawes (1924) y Young (1929), y la creación del Banco de Pagos Internacionales (1930), que guarda numerosas similitudes con el Fondo Monetario Internacional;
- v) los préstamos de estabilización gestionados por el Departamento Económico-Financiero de la Sociedad de las Naciones;

³ Horsefield (1969), p. 3.

- vi) la obstinación británica en retomar al patrón oro conservando la paridad de preguerra, concretada en 1925, y el creciente desplazamiento de la libra esterlina por el dólar como moneda de reserva;
- vii) el colapso de la libra en 1931, la devaluación del dólar, el nuevo abandono masivo del patrón oro durante la gran depresión de los años '30, excepto en los países integrantes del "bloque del oro" y en Estados Unidos, y el descalabro monetario internacional generalizado; y
- viii) la firma de acuerdos económico-financieros entre los países aliados durante la Segunda Guerra, antecedente más próximo de los que posteriormente se adoptarían en la Conferencia de Bretton Woods.

El patrón oro, vigente al comenzar la I Guerra, es el necesario punto de partida de este análisis.

2.1. El patrón oro

El patrón oro es la base conceptual del sistema de tipos de cambio fijos, y por ello, antecedente directo del sistema monetario internacional adoptado en Bretton Woods, de tipos de cambio fijos pero ajustables, referidos al patrón cambio oro.

Bajo patrón oro, cada país establece el valor de su unidad monetaria nacional en términos de una cantidad fija de oro⁴, y así, las paridades cambiarias quedan determinadas al mismo tiempo en relación a un patrón común. Por ejemplo, en 1880 Estados Unidos fijó el precio del oro en 20,67 dólares la onza, y Gran Bretaña a 3 libras 17chelines 10.5 peniques la onza, determinando un tipo de cambio de 4,867 dólares por libra, resultado de dividir la cantidad de dólares necesarios para comprar una onza troy de oro, por la cantidad de libras, chelines y peniques necesarios para el mismo fin.

Si bien los tipos de cambio quedan fijos con respecto al oro, los excesos o escasez de una moneda en términos de otra disminuyen o elevan, respectivamente, el precio de las divisas. Si, por ejemplo, la libra y el franco mantuvieran ambos una paridad de 1 libra igual a 1 franco e igual, cada uno de ellos, a su vez, a 1 onza de oro; y se produce un déficit comercial en Inglaterra respecto a Francia, la demanda de francos a cambio de

⁴ Pueden utilizarse diversas unidades de medición para pesar el oro, pero el Sistema Troy, específico para medir este metal, es el de uso internacional más amplio. Una libra troy (0,374 gramos) se divide en doce onzas troy, y cada onza troy equivale a 31,1034768 gramos. La pureza del oro se mide en kilates, un kilate significa partes de oro cada 24, así el oro 100% fino es el de 24 kilates; el oro de 22 kilates contiene 91,7% de oro fino; el de 18 kilates, 75% de oro fino, y así sucesivamente.

libras aumentaría, elevando la cantidad de libras a entregar por unidad de franco, por ejemplo a 1,2. Así, al importador inglés le resultará más conveniente comprar oro (al tipo de cambio de paridad de 1 a 1) y saldar su cuenta en Francia en especie, que comprar francos, con lo que el oro saldrá del país deficitario hacia el superavitario.

Si bien el oro fue usado como medio de pago, unidad de cuenta y depósito de valor desde la antigüedad, el patrón oro como institución legal nació en 1819, cuando el Parlamento Británico aprobó el Act for the Resumption of Cash Payments (Ley de Reasunción de Pagos al Contado), que restableció a partir de 1823 la convertibilidad del papel moneda por oro, lograda en 1821. Durante las dos décadas siguientes el dinero emitido por el Banco de Inglaterra coexistió con pagarés bancarios emitidos por bancos regionales —restringidos en 1826—, y en 1844 la Bank Charter Act estableció el monopolio del Banco de Inglaterra como emisor del dinero de curso legal, totalmente respaldado por oro. Esta ley marca, estrictamente, el establecimiento completo del patrón oro en Gran Bretaña.

En el último cuarto del siglo XIX otros países también adoptaron el patrón oro, en sus diferentes variantes: Alemania en 1871, luego de su unificación en la guerra franco-prusiana; la Unión Monetaria Latina en 1878 (Bélgica, Italia, Suiza y Francia); Estados Unidos, en 1873 de facto y en 1900 de jure; Escandinavia en 1875 a través de la unión monetaria de Dinamarca, Holanda, Noruega y Suecia; Francia internamente en 1876, el mismo año que España; Austria en 1879; Rusia en 1893; Japón en 1897, India en 1898. Las fechas pueden variar dependiendo del criterio que se adopte.

Típicamente, bajo patrón oro, el papel moneda circula como certificados convertibles en oro a su sola presentación, las reservas de oro respaldan la base monetaria de cada país, y el oro debe exportarse e importarse libremente. Los bancos centrales pueden aumentar sus reservas de oro comprándolo con emisión monetaria dentro del propio país o en territorios donde la moneda nacional tenga curso legal —como el Imperio Británico—, o importarlo del extranjero, contrayendo deuda. Gran Bretaña y Francia mantuvieron convenios de cooperación en 1890 para disminuir los movimientos de oro, para cubrir los déficits temporales de oro de sus bancos centrales, y en ciertas ocasiones las reservas de oro de Francia aliviaron el déficit del balance de pagos británico. El rol más importante de los bancos centrales bajo patrón oro era mantener la convertibilidad de su

moneda a una paridad fija, y las tasas de interés su principal instrumento, a través del descuento de los efectos comerciales y de las operaciones sobre el mercado libre⁵.

2.1.1. *Medios de pago internacionales bajo patrón oro*

En este sistema, el oro cumplía las funciones de dinero internacional: medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor. En cambio, a fines del siglo diecinueve, el dinero fiduciario había desplazado el uso del oro en las monedas nacionales. Triffin estima que en 1913 el dinero mercancía -oro y plata- representaba solamente el 17% de la oferta monetaria total, y el dinero fiduciario el 83% restante⁶, y afirma que en el siglo diecinueve se produjo la "eutanasia del dinero de oro y de plata"⁷, aplicándose el metálico exclusivamente para las transacciones internacionales. En 1848, el dinero mercancía representaba el 63% de la oferta monetaria conjunta de Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia, este porcentaje cayó a 41% en 1872, y en 1913 era del 13%⁸. Para interpretar estos datos, debe recordarse que el dinero fiduciario no se utilizaba para los intercambios internacionales, excepto entre las metrópolis y sus dominios coloniales. La liquidación de las operaciones comerciales internacionales no se efectuaba mayormente trasladando el oro de un lugar a otro, sino a través del sistema financiero internacional, con centro principal en Londres, donde también se hallaban los mercados más importantes de capital, oro y productos transables. Las letras sobre Londres proveían un medio de pago más atractivo que el oro, porque pagaban interés y eran absolutamente confiables en cuanto a la disponibilidad de oro en esta plaza⁹.

Si bien la libre importación y exportación del metal constituía un requisito del funcionamiento del patrón oro, en la práctica las exportaciones de oro eran desalentadas, los bancos centrales procuraban proteger sus reservas aéreas utilizando letras de cambio extranjeras para sostener los tipos de cambio. El Banco de Inglaterra, por ejemplo, estimulaba la importación de oro mediante un leve aumento en los puntos de oro en barra o de las monedas de oro extranjeras, lo que le permitía comprar una parte mayor de la nueva producción de oro¹⁰. Los puntos de oro representan el costo del flete, seguros y amonedamiento del metal, variable según países.

⁵ Mouré (2003), p. 355.

⁶ Triffin (1968), p. 35.

⁷ Triffin (1968), p. 37.

⁸ Triffin (1968), p. 35. El crecimiento de la oferta monetaria durante el siglo XIX obedeció fundamentalmente a la expansión de los depósitos.

⁹ Ford (1966) p. 49.

¹⁰ R.S. Sayers, "Bank of England Operations 1890-1914", citado por Ford (1966), p. 54.

Las reservas en activos internacionales de los bancos centrales estaban integradas por oro, pero también por letras de cambio extranjeras –londinenses mayormente-, y saldos en libras. Los bancos extranjeros con casa central en Londres mantenían buena parte de sus reservas en saldos en libras, los saldos residuales podían liquidarse por medio de los distintos bancos internacionales en este centro financiero. En el área monetaria del Imperio Británico, como India, Australia, o Nueva Zelanda, los bancos anglo-imperiales mantenían como reservas saldos positivos en Londres, y si ocurría un déficit británico en el intercambio con estos territorios, usualmente se dejaba que los saldos en Londres aumentaran, evitándose una pérdida de oro para Gran Bretaña.

En síntesis, durante la vigencia del patrón oro, el dinero mercancía internacional era complementado por activos de reservas en saldos en libras esterlinas y letras de cambio sobre Londres, y, en menor medida, París y Berlín.

En 1913, las tenencias de oro del Reino Unido representaban solamente el 9,5% de las tenencias mundiales de oro en bancos, tesorerías y circulación (Cuadro 2.1), esto sugiere que la fortaleza británica como centro económico de la época no se basaba en sus posesiones de metálico, sino en que producía la tercera parte de las manufacturas de exportación, lideraba el comercio mundial –aunque pasó del 20% en 1870 al 14,5% en 1911/1913- y las inversiones externas, y en los cuantiosos saldos en libras y letras sobre Londres que acompañaban todo este movimiento. La libra esterlina constituía la moneda internacional por excelencia: aun en vísperas de la primera guerra, se estima que el 55% de los intercambios internacionales se hacían en libras esterlinas¹¹.

¹¹ Grjebine (1973), p. 87.

Cuadro 2.1
Tenencias de oro mundiales en 1913
Distribución porcentual entre países

País	Oro en Bancos, Tesorerías y en Circulación	Oro en Bancos Centrales y Tesorerías
EE.UU.	24.8	27.6
Francia	19.5	14.5
Rusia	13.4	16.8
Alemania	11.7	5.9
Reino Unido	9.5	3.6
Argentina	3.7	5.5
Austro-Hungría	3.3	5.4
Japón	1.1	1.3
Italia	0.5	5.7
Otros	9.5	13
Total	100	100

Fuente: J.M. Keynes, *Treatise on Money*, cit por Ford, 1962, p. 297-298.

2.1.2. Coordinación de tipos de cambio bajo patrón oro

En los países centrales, los tipos de cambio nominales bajo patrón oro se mantuvieron estables entre 1880 y 1914. No así los tipos de cambio reales, que fluctuaron sensiblemente, al ritmo de las profundas inflaciones y deflaciones del período (Cuadro 2.2).

Cuadro 2.2
Estados Unidos y Gran Bretaña
Índices de Precios mayoristas 1849-1913

Años	Estados Unidos		Gran Bretaña	
	Índice de Precios Mayoristas	Variación %	Índice de Precios Mayoristas	Variación %
1849	80	s/d	90	s/d
1872	133	66	125	39
1896	67	-50	76	-39
1913	100	49	100	32

Fuente: Elaborado en base a Triffin (1968), p. 32.

Los tipos de cambio de los países periféricos, particularmente en América Latina, variaron fuertemente, y sufrieron una enorme depreciación¹². Argentina adhirió al patrón bimetalico en 1881, cesó de acuñar moneda de plata en 1884, y de oro en 1896, acuñaciones que al parecer fueron exportadas¹³. Pero las reservas auríferas nacionales eran escasas, el país no producía oro, y en definitiva la posibilidad de mantener la convertibilidad dependía de los saldos del balance de pagos, de las compras a particulares y del endeudamiento. Por eso, a principios de 1885 Argentina suspendió la convertibilidad, volvió a instaurarla en 1900, y la mantuvo hasta 1914, inicio de la Gran Guerra¹⁴.

Los ingresos externos por ventas de materias primas y alimentos, principal fuente de divisas de Argentina y de los demás países subdesarrollados, estaban sujetos a grandes variaciones de precios y cantidades, que afectaban su balance de pagos. Los movimientos de capitales desde Europa industrial podían compensar los déficits en épocas de abundancia financiera, pero cuando la disponibilidad de capitales internacionales era escasa, los países periféricos quedaban librados a su suerte, mientras que los europeos podían morigerar su propia crisis retornando los capitales y suspendiendo nuevas remesas.

2.1.3. *Ajuste del balance de pagos bajo patrón oro*

El ajuste de balance de pagos bajo patrón oro comprende dos mecanismos: el ajuste flujo-especie-precio; y el ajuste por efecto sustitución de bienes importados por nacionales más el efecto ingreso, por el cual un aumento de las exportaciones incrementará la actividad interna, con efectos multiplicadores sobre el ingreso¹⁵.

Teóricamente, bajo patrón oro el mecanismo "flujo de especie-precio" descubierto por David Hume en 1752, permitía un retorno automático y suave al equilibrio externo, a través de las exportaciones de oro desde los países superavitarios a los deficitarios. En un país con superávit de balance de pagos la cantidad de dinero crecía, la moneda se apreciaba, los precios internos se elevaban por encima de los internacionales, la demanda del resto del mundo de bienes de producción local se reducía, y la demanda de bienes importados aumentaba, contrayendo el superávit externo. Del otro lado, los países deficitarios, además de un ajuste simétrico al de los superavitarios pero de signo

¹² Triffin (1968), pp. 27-28.

¹³ Ford (1972), p. 162-164.

¹⁴ Vitelli (2004).

¹⁵ Ford (1966), pp. 32-33.

opuesto, aumentaban las tasas de interés y de esa forma atraían capitales que ayudaban a restablecer el equilibrio.

Triffin afirma que la evidencia histórica no confirma ninguno de estos comportamientos en el corto plazo¹⁶. La mayoría de los países integrantes del sistema patrón oro pusieron trabas a la exportación de oro, y las tasas de interés se orientaron fundamentalmente al objetivo interno contracíclico: alentar el nivel de actividad en épocas recesivas, enfriar la economía en épocas de auge- como surge de la alta correlación hallada entre los cambios en las tasas de interés de los países europeos industriales y el ciclo de negocios.

2.1.4. Críticas al patrón oro

La nostalgia por la edad dorada evoca una utopía, un estado de cosas ideal que sólo observado a la distancia permite ignorar sus costos en términos de inestabilidad de precios y de ajuste crudo sobre la economía real, como ha demostrado Triffin, en su conocida obra sobre el patrón oro y la crisis del dólar¹⁷. Los economistas más importantes de la época del patrón oro -Jevons, Menger, Marshall, Wicksell y Fisher- mostraron serias reservas, y propusieron numerosas modificaciones al sistema¹⁸.

Los defensores del patrón oro, aun actualmente, atribuyen a este régimen monetario internacional el acelerado crecimiento económico de la última mitad del siglo XIX en un pretendido contexto de estabilidad de precios. Rapoport, en cambio, afirma que ese crecimiento estuvo basado en el cambio tecnológico inducido por la maduración de la revolución industrial, que permitió la transferencia de capitales y trabajo desde los países industriales a los periféricos, con un patrón de intercambio de bienes manufacturados por materias primas. Entre 1873 y 1896, en plena vigencia del patrón oro, se desplegó en el mundo la fase B de un ciclo de Kondratieff, con bajas de precios y de la actividad económica vinculado a los grandes cambios tecnológicos y productivos de la Segunda Revolución Industrial¹⁹.

¹⁶ Triffin (1968), p. 26.

¹⁷ Triffin (1968).

¹⁸ Un año antes de su muerte, Marshall escribió a Keynes, su antiguo discípulo: "Más pasan los años y más me parece evidente que debería existir una moneda internacional, y que la superstición, en sí ridícula, de que el oro es una representación 'natural' del valor ha sido muy útil." (carta de Marshall a Keynes del 19 de diciembre de 1923, cit. en Dostaler, p. 369).

¹⁹ Rapoport (2003), p. 2. La segunda revolución industrial, a mediados del s. XIX, comprendió los ferrocarriles y el transporte en frío; y la tercera revolución industrial, de fines del s. XIX y principios del s. XX, la electricidad, el uso del petróleo y del motor a combustión, y la industria química (Vitelli, 1999, p. 763).

Los precios oscilaron ampliamente a lo largo del siglo diecinueve. Triffin contrasta la afirmación de Gustav Casel –uno de los partidarios más ardientes del retorno al patrón oro– según la cual “el nivel general de precios era en 1910 prácticamente el mismo que en 1850”²⁰, con los datos estadísticos que demuestran el comportamiento fluctuante de los precios en ese período: entre 1849 y 1872 los precios mayoristas en EE.UU. y en Gran Bretaña aumentaron 66% y 39%, respectivamente; y que entre 1872 y 1896 disminuyeron, en el mismo orden, 50% y 39%²¹.

Casell no desconocía la inestabilidad de precios inherente al patrón oro, pero afirmaba que era imperativo estabilizar el precio del metal, y que dada la futura escasez de oro –debido al crecimiento del comercio internacional y de la demanda de dinero por encima del incremento del ritmo extractivo– se debían extremar los cuidados para administrar muy austeramente la oferta mundial de oro, a través de una restricción sistemática de la demanda del metal.²²

El crecimiento de la economía mundial durante la vigencia del patrón oro ocurrió en un escenario sumamente inestable de los precios y de la economía real, en una sucesión de auges y profundas depresiones. Kindleberger refiere siete crisis financieras, en 1873, 1882, 1890, 1893 y 1907, en países europeos, Estados Unidos y Australia, de suficiente amplitud y profundidad como para echar por tierra la pretendida estabilidad monetaria internacional devenida del patrón oro (Cuadro 2.3). La celebración de conferencias internacionales sobre el sistema financiero en 1878, 1881 y 1892²³, denuncia que el patrón oro no constituía una solución satisfactoria al problema del sistema monetario internacional.

La oferta de oro depende del descubrimiento de yacimientos y de la extracción, que raramente pueden acompañar el crecimiento de la economía mundial²⁴, para sostener un nivel de monetización constante. Así como un crecimiento de la oferta de oro muy por encima de la expansión de la producción resultaba inflacionario, como ocurrió con los descubrimientos de oro en California en 1848 y las importaciones europeas de oro del

²⁰ Citado por Triffin (1968), p. 30.

²¹ Triffin (1968), p. 32.

²² Cit. en Mundell (1999), p.

²³ Dostaler (2005), p. 369.

²⁴ “Así como las guerras han sido la única forma de préstamos para gastos a gran escala que los hombres de estado han creído justificables, la extracción de oro es el único pretexto para cavar hoyos en la tierra que se ha recomendado por se a los banqueros como finanza sólida”, Keynes (1936), p. 130, la traducción es mía.

Nuevo Continente en el siglo XV²⁵, la caída de la monetización por el desfase entre el ritmo de crecimiento de la oferta de oro, y el mayor incremento de su demanda – dependiente de la producción de bienes y servicios y en particular, del comercio internacional - es deflacionaria. La inestabilidad se agrava, habida cuenta de la discrecionalidad que pueden ejercer los países productores de oro, o sus colonizadores imperiales, para presionar a favor de sus intereses, como ocurrió con la Unión Soviética durante la Guerra Fría.

El crecimiento más o menos armónico de la producción mundial de oro con el producto bruto mundial, en la segunda mitad del siglo diecinueve, comenzó a frenarse a principios del siglo XX, y la expansión del comercio internacional superó largamente la de la producción de oro, haciendo imposible el retorno al patrón metálico.

Cuadro 2.3

Crisis Financieras en vigencia del patrón oro.1870-1914

Año	Países	Especulación previa	Referencias
1873	Alemania/Austria	Terrenos, ferrocarriles, bolsa, Mercancía	Indemnización franco-prusiana
1873	Estados Unidos	Fraude campaña 1872	Ferrocarriles, explotación rural, edificios en Chicago
1882	Francia	Valores de los nuevos bancos	Expansión en S.E. Europa
1890	Inglaterra	Valores argentinos, cías privadas se tornan públicas	Retiro de Argentina de tierras del sur, café de Brasil, nitratos Chile, oro Sudáfrica
1893	Estados Unidos	Plata, oro	Ley Sherman sobre compra de plata
1893	Australia	Tierras	Crecimiento de las ciudades
1907	Estados Unidos Francia, Italia	Compañías fiduciarias Societá bancaria italiana	Guerra ruso-japonesa, terremoto de San Francisco

Fuente: Elaboración propia en base a Kindleberger (1991), cuadro Breve esquema de las crisis financieras, 1720-1897, in fine, páginas sin numeración.

²⁵ Aun se discute si el descubrimiento de oro en América española desató una revolución en los precios – que crecieron entre 2 y 5 veces en España, Inglaterra, Polonia- o si solamente contribuyó a insuflar aliento a un proceso ya en curso (Kindleberger, 1984, pp. 42-43).

El ajuste automático al equilibrio externo, esgrimido para apoyar al patrón oro, no funcionaba tan acéttidamente en la realidad internacional, porque algunos países superavitarios acaparaban oro y reducían la disponibilidad mundial, profundizando la gravedad del ajuste deflacionario y recesivo en los países deficitarios. Ajuste particularmente dramático para las naciones periféricas, que no contaban con instrumentos de política económica para contrarrestar la depección inducida por el retiro de capitales, cuando los países europeos industriales incurrían en déficit, y ajustaban su balance de pagos apelando, entre otras medidas, a la reducción de las exportaciones de capital, política fuera del alcance de los países importadores netos de capital. Ya antes de la Primera Guerra se aplicaban políticas monetarias de neutralización de los efectos del ajuste bajo patrón oro, y la participación del oro en la oferta monetaria total fue paulatinamente perdiendo relevancia (ver más arriba, 2.1.1).

El paraíso perdido del patrón oro se limita, entonces, a la estabilidad de los tipos de cambio de las monedas convertibles, posibilitada en última instancia, por el aumento físico de la producción de oro²⁶.

La vigencia del patrón oro debe concebirse como una etapa evolutiva del sistema monetario internacional, de imposible repetición. La existencia física de una cantidad finita de este metal inalterable y fraccionable, que hace imposible variar su oferta arbitrariamente, es su principal virtud para el uso monetario, pero también su mayor debilidad para servir indefinidamente como patrón. La función de producción de oro tiene rendimientos marginales decrecientes, y, por ende, costo marginal creciente, que determina precios de oferta cada vez mayores para aumentar la cantidad producida²⁷. Ello es incompatible con la pretensión de mantener tipos de cambio estables fijados en oro, como requiere el funcionamiento eficiente del sistema monetario internacional.

El agotamiento del ciclo del patrón oro reveló nuevas aristas del problema de los medios de pagos internacionales y de los activos de reserva en los bancos centrales. La historia monetaria desde el fin de la I Guerra hasta la Conferencia de Bretton Woods presenta diversos ensayos para resolver esta cuestión, por cierto, bastante caóticos e infructuosos.

²⁶ Al descubrimiento de minas de oro en California en 1848, siguió en 1851 el de minas comparables en Australia, y nuevos descubrimientos en Rusia y Siberia y Sudáfrica (Gonnard, pp. 64-70).

²⁷ Keynes (1936), 230-231.

2.2. Del patrón oro al patrón cambio oro, o de la libra esterlina al dólar estadounidense: de la I Guerra a la crisis de 1929-30

En la Primera Guerra, la mayoría de los países abandonaron el patrón oro, o restringieron las operaciones ligadas al oro. Los beligerantes, para independizar la oferta monetaria de la variación de activos externos, y poder contraer empréstitos y emitir moneda fiduciaria para financiar los gastos de la contienda²⁸. Los demás, para no perder sus reservas de oro, y porque la inflación creaba incertidumbre sobre el precio del metal al finalizar la guerra. Entre los países líderes, Estados Unidos, a través de su banco central creado en 1913 -el Sistema de la Reserva Federal-, no abandonó el patrón oro ni modificó su paridad cambiaria, pero suspendió la convertibilidad entre 1917 y 1919.

Durante la guerra, y más aun durante la reconstrucción, la reducción de la fuerza de trabajo y la destrucción física de la capacidad productiva de los países europeos indujeron una importante escasez de oferta frente a una demanda en expansión, que redundó en aumentos generales de precios en todos los países. Entre 1913 y 1920, la inflación mayorista acumuló 550% en Italia, 441% en Francia, 206% en Gran Bretaña, y algo menos en EE.UU.: 171%, que entró a la guerra tardíamente, en 1917 (Cuadro 2.4).

Cuadro 2.4

Inflación Mayorista en países aliados, 1913-1920

Período	Italia	Francia	Gran Bretaña	EE.UU.
Índice 1913, promedio anual	120	116	116	112
Índice 1920, II Trimestre	782	538	304	220
Inflación	552%	364%	162%	96%

Índice de precios mayoristas, base promedio 1901-10 = 100

Fuente: Elaboración propia, en base a datos de Rueff (1927), p. 354

²⁸ Inglaterra financió el 50% de sus gastos de la I Guerra con impuestos, Francia 14%, Alemania 13%. Al principio, se suponía que el conflicto sería de corta duración, y que el enemigo pagaría las cuentas. Francia, Inglaterra, Italia y Rusia también financiaron la guerra vendiendo activos situados en el exterior, y con empréstitos externos, principalmente para sostener el tipo de cambio ante los déficits de balance de pagos. Asimismo, Francia e Inglaterra requisaron y vendieron valores mobiliarios extranjeros en manos de residentes nacionales. La deuda pública inglesa pasó de 650 a 7.800 millones de libras (Kindleberger, 1990, p. 447). Los activos alemanes en el exterior fueron secuestrados (embargados?) a medida que mayor cantidad de países declaraban la guerra a Alemania, que, a su vez, se procuró recursos en los países que ocupaba (Bélgica, Holanda, Luxemburgo) y a través de contratos comerciales en su zona de influencia (Rumania y Turquía). (Kindleberger, 1990, pp. 399-411).

Desde mediados de 1920, en los países europeos y EE.UU. los precios comenzaron a disminuir, pero sobrevinieron hiperinflaciones en Alemania, Austria, Hungría, Polonia y Rusia²⁹, usualmente atribuidas a las exorbitantes reparaciones de guerra impuestas en el Tratado de Versalles a los países vencidos³⁰, y a las consecuencias del desmantelamiento del imperio austro-húngaro.

La negociación de las deudas de guerra entre los países aliados impregnó las finanzas internacionales de la primera mitad de la década de 1920, por las fuertes diferencias sobre su tratamiento, fundamentalmente entre estadounidenses y europeos. Los Estados Unidos era el principal país acreedor, pero Gran Bretaña, a su vez endeudada con EE.UU., era el segundo. Además, los países europeos eran acreedores de reparaciones, a diferencia de EE.UU., que deseaba reanudar cuanto antes los préstamos comerciales. Finalmente, predominó la pretensión estadounidense de exigir el pago de las deudas de guerra —que frecuentemente Gran Bretaña había condonado a sus aliados— y de no aceptar mecanismos compensatorios entre las reparaciones y dichas deudas.

El alza general de precios ocurrido desde el comienzo de la guerra, y la escasez de oro, revelaban crudamente la necesidad de un nuevo arreglo internacional sobre los medios de pago y la coordinación cambiaria. Pero, excepto en unos pocos sectores de vanguardia³¹, la convicción general era que el retorno al patrón oro repararía el dislocamiento de la estructura económica internacional, la que recuperaría sus condiciones de la preguerra.

2.2.1. Gran Bretaña

Gran Bretaña mantuvo el patrón oro durante la I Guerra, y recién en 1919 suspendió la convertibilidad de la libra esterlina. La reducción de las exportaciones durante la contienda, por reasignación de la capacidad productiva, caída de la demanda del continente europeo, peligrosidad del transporte marítimo en tiempos hostiles, disminuyeron los depósitos en el sistema financiero británico, y las reservas de oro del Banco de Inglaterra, entre 1913 y 1919³².

²⁹ Capie (1986), p. 3.

³⁰ En abril de 1921 la Comisión de Reparaciones estableció el monto definitivo a pagar en 132 mil millones (milliards) de marcos oro más un impuesto del 26% sobre las exportaciones alemanas, durante cuarenta y dos años. (Epstein, 1959, cit. por Kindleberger, 1990, p. 408).

³¹ John Maynard Keynes y Lord McKenna cuestionaron al Chamberlain-Bradbury Committee la conveniencia de retornar al patrón oro la paridad pre-guerra.

³² Eichengreen (2002), p. 7.

En 1918, el Tesoro británico y el Ministerio de la Reconstrucción establecieron el *Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War*, presidido por Lord Cunliffe, ex director del Banco de Inglaterra, con el mandato de “estudiar los problemas de la moneda y el tipo de cambio durante la reconstrucción, y de informar sobre los pasos requeridos para lograr la restauración de las condiciones normales de la deuda en curso”. Esta Comisión, que contaba entre sus trece miembros a diez banqueros de la City, y también a Pigou, economista de Cambridge, recomendó llevar a la libra esterlina a su paridad de preguerra³³, y restaurar sin demora las condiciones necesarias para mantener un patrón oro efectivo, implementando una política ortodoxa, de retirada del sector público de los mercados monetario y de capitales, superávit fiscal para reducir la deuda pública, y una política activa de descuento por parte del Banco de Inglaterra para manejar su reserva de oro luego del retorno a la paridad prebélica. Sólo la Federación de la Industria Británica se opuso a la manipulación de las tasas de interés y a la restricción del crédito, si bien aprobaba el retorno al patrón oro³⁴.

El fin de la guerra y la abundancia de liquidez expandieron la economía británica en 1919 y 1920, pero la dureza fiscal y el alza de la tasa de interés para ajustar el balance de pagos deficitario desencadenaron desde 1921 una brutal recesión. El desempleo pasó de 1,4% a 16,7% en un año, los precios cayeron violentamente (Cuadro 2.5). En 1924 la libra esterlina recuperó su paridad de preguerra, sostenida por altas tasas de interés, y apreciada en un 10% en términos reales respecto de 1914³⁵. En su discurso de presentación del presupuesto, abril de 1925, siguiendo las recomendaciones de la Comisión ad hoc Chamberlain-Bradbury, Churchill anunció el fin de la vigencia de la Ley de Control de las Exportaciones de Oro y Plata -que extendió las restricciones de la guerra a la salida de metales preciosos en 1920 por un período de cinco años-, y declaró que Gran Bretaña volvía al mercado libre de oro, suspendido en 1914, a la paridad entonces vigente.

Gran Bretaña procuraba así defender su espacio de negocios amenazado por el creciente liderazgo estadounidense. El Primer Ministro Winston Churchill justificaba el retorno de la libra a su antigua paridad: “*si no hubiéramos tomado esta decisión, el resto del*

³³ Kindleberger (1990), p. 451.

³⁴ Feiertag y Margalaz (2003), p. 453.

³⁵ Milton Friedman y Anna Schwartz, en su *Monetary History*, 1963, en Bal's (2002)

*Imperio Británico lo habría hecho sin nosotros, volviendo al patrón oro, pero no sobre la base de la libra esterlina sino del dólar*³⁶.

Gonnard señala como una debilidad de Gran Bretaña su renuencia a inmovilizar grandes stocks de oro, y su preferencia por los préstamos a interés³⁷, con los consabidos apuros para sostener la libra en momentos críticos. Pero el comportamiento británico refuerza la idea de que la confianza en la libra reposaba más en la pujanza de la economía y en su dominio del comercio y las inversiones internacionales, que en la posesión de metal. La apreciación de la libra³⁸ erosionó la competitividad de las exportaciones inglesas. El cambio del paradigma tecnológico mundial también explica el desvío del comercio en favor de los Estados Unidos: mientras que la industria británica estaba especializada en ferrocarriles, carbón, textiles, hierro, acero y astilleros; los sectores productivos más dinámicos de la primera posguerra fueron las industrias químicas, eléctricas, vehículos, ingeniería mecánica y petróleo, actividades en las que Estados Unidos desarrolló importantes ventajas competitivas.

La reducción drástica del gasto público, expandido durante la guerra, y las elevadas tasas de interés³⁹ instauradas para evitar el retiro de capitales del sistema bancario, prolongaron el desempleo y la recesión en Gran Bretaña hasta fines de la década de 1920, debilitando aun más la confianza perdida en la libra esterlina, acentuando el drenaje de depósitos de la plaza londinense y su desplazamiento como centro financiero internacional, por Estados Unidos.

2.2.2. Estados Unidos

Estados Unidos, que previo a la guerra era “un joven país deudor” se convirtió en sólo tres años, de 1914 a 1917, en un “país acreedor maduro”, como afirma Kindleberger. La producción en línea –avance tecnológico fordista- proveyó equipamientos y municiones a Europa y a EE.UU. El sistema financiero norteamericano, basado en la flamante Reserva Federal, se expandió a la par. La banca norteamericana J.P. Morgan & Co.

³⁶ Citado en Balls (2002), traducción propia. En el mismo texto se menciona que Churchill no estaba totalmente seguro de que el retorno al patrón oro a la paridad de preguerra era una decisión acertada, y señalaba que Gran Bretaña tenía al mismo tiempo el mejor crédito del mundo y un millón y cuarto de desempleados (“Sunday morning reflections”).

³⁷ Gonnard, 1930, p. 87

³⁸ Los autores discrepan al cuantificar la sobrevaluación de la libra esterlina en 1925. Según Keynes, los precios internos en Gran Bretaña aumentaron un 10% entre 1913 y 1925, en relación a los precios estadounidenses. Redmon afirma que en relación a sus principales socios comerciales, los precios británicos mayoristas aumentaron entre 5 y 10%, y los minoristas de 15 a 20% (Eichengreen, 2002, p. 16).

³⁹ Entre noviembre de 1919 y abril de 1920 el Banco de Inglaterra llevó la tasa de descuento del 5 al 7%.

otorgó préstamos privados a Gran Bretaña y Francia durante la guerra, y apoyó a la libra y al franco en los mercados de divisas. Al final del conflicto, en 1918 y 1919, el gobierno estadounidense realizó préstamos en dólares a los aliados para financiar consumo y reconstrucción⁴⁰.

Algunos historiadores revisionistas⁴¹ sostienen que la transnacionalización del sistema financiero norteamericano y el desplazamiento de Londres por Nueva York como centro financiero mundial fue un objetivo premeditado del establishment financiero estadounidense, en orden a impulsar el uso del dólar en el comercio y las finanzas internacionales. Este fue su resultado, buscado o no. Block enfatiza cierta irresponsabilidad de Estados Unidos en el mercado internacional de capitales en los años veinte, comparado con la madurez y experiencia de Inglaterra, y señala su ligereza en el otorgamiento de préstamos a países extranjeros, dado que los intermediarios norteamericanos presionaban a los gobiernos extranjeros para que tomaran préstamos, porque las nuevas ofertas de bonos significaban grandes comisiones⁴².

La "fed" osciló durante todo el período de guerra y entreguerras entre la competencia y la cooperación con el centro financiero mundial: Gran Bretaña. Cooperación necesaria para evitar la catástrofe de todo el sistema de pagos internacionales; competencia, para aprovechar la debilidad británica de la posguerra, y arrebatarle una gran porción de los depósitos, las inversiones y los empréstitos europeos y latinoamericanos, para los bancos estadounidenses, socios e integrantes del Sistema de la Reserva Federal.

Al concluir la guerra, en 1919 los Estados Unidos levantaron la prohibición sobre la exportación de oro (1917), y comenzaron una política aislacionista, con fuerte desarrollo industrial y de infraestructura, luego de que el Senado rechazara el Tratado de Versalles y el Pacto de las Naciones.

Las exportaciones de oro contrajeron la masa monetaria estadounidense, e indujeron una deflación de precios del 45% entre mediados de 1920 y fines de 1921⁴³. A esta depresión sucedió una fuerte expansión productiva que duró hasta fin de los "locos" años veinte. Las leyes arancelarias proteccionistas dictadas desde 1922, para asegurar el mercado interno a la producción nacional, y la radicación de inversiones directas

⁴⁰ Kindleberger (1990b), p. 211.

⁴¹ Kindleberger (1990) cita entre ellos a Paul P. Abrahams, "The Foreign Expansion of American Finance and its Relation to the Foreign Economic Policies of the United States, 1907-1921," Ph.D. dissertation, University of Wisconsin, 1967, p. 84.

⁴² Block (1989), p. 39.

⁴³ El índice de precios mayoristas estadounidense (1901-10=100) pasó de 303 en el segundo trimestre de 1920 a 161 en el cuarto trimestre de 1921.

norteamericanas en el resto del mundo, desviaron brutalmente el comercio internacional en favor de EE.UU.⁴⁴, particularmente las importaciones de los mercados sudamericanos y asiáticos, que pasó a detentar la mitad de las reservas mundiales de oro, desplazando a la debilitada libra esterlina como moneda convertible de reserva.

La posición norteamericana respecto de las reparaciones de guerra era muy distinta de la de Francia e Inglaterra. Estados Unidos quería cobrar los préstamos que había realizado a los aliados, pero también quería vender su producción y continuar prestando a todo el mundo, incluida Alemania, por lo que era de su interés la reducción de las reparaciones de guerra. Tampoco aceptaba que los pagos de las deudas de los aliados a EE.UU. se condicionaran a los pagos de Alemania a los países aliados.

A pesar de su política de aislamiento internacional oficial, Estados Unidos condujo a través de "observadores", "expertos" y banqueros privados, la negociación del pago de las reparaciones de guerra a los países aliados⁴⁵. El plan de Charles Dawes - vicepresidente de Estados Unidos entre 1925 y 1929 y director del City National Bank de Chicago de 1932 hasta su muerte en 1951⁴⁶-, fijaba un calendario de montos crecientes para el pago de las reparaciones durante cinco años. Su implementación, en 1924, comenzó por emitir bonos por una fracción de la deuda alemana, a comercializar simultáneamente en varias plazas. La suscripción del empréstito Dawes en el mercado norteamericano fue sumamente exitosa, e inició una nueva etapa de los préstamos estadounidenses al extranjero, ya que fue seguido de nuevos préstamos a Alemania y a industrias alemanas, a países europeos y latinoamericanos y a Australia⁴⁷. Así, el mercado de capitales norteamericano, y en particular, el de Nueva York, proveyeron las divisas necesarias para el pago de las reparaciones de guerra alemanas.

En 1928, cuando comenzó el alza del mercado accionario, EE.UU. dejó de prestar a largo plazo al resto del mundo, afectando particularmente a Alemania, que comenzó a financiarse a corto plazo para completar sus inversiones y continuar pagando las reparaciones, recortó el gasto público, y alcanzó un desempleo inédito, de 15% de la población económicamente activa, con deflación.

En 1930, al Plan Dawes sucedió el plan impulsado por Owen D. Young, Director General de la General Electric Co. entre 1922 y 1939⁴⁸, y presidente del Consejo de

⁴⁴ Eichengreen (2002), p. 6

⁴⁵ Lacroix-Riz (2003), p. 388.

⁴⁶ Biographical Directory of the United States Congress: www.bioguide.congress.gov

⁴⁷ Kindleberger (1984), p. 414.

⁴⁸ En sitio web de General Electric Co.: www.ge.com

Administración del Banco de la Reserva Federal de Nueva York⁴⁹. El Plan Young fijó el monto de las reparaciones de guerra y su pago, que concluiría al cabo de sesenta y cuatro años, y también comenzó emitiendo un empréstito, aplicado en dos tercios al pago a los acreedores de Alemania, y un tercio para Alemania. Su colocación, en plena crisis, fue mucho más dificultosa que la del empréstito Dawes. Para facilitar las transferencias del Reichsbank, banco central alemán, a los países acreedores, se creó el Banco de Pagos Internacionales, que se trata en el acápite siguiente.

En junio de 1931, la moratoria Hoover bloqueó por un año las reparaciones y las deudas interaliadas, y las primeras fueron borradas para siempre. En la conferencia de Lausana, en 1932, Alemania aceptó pagar al BPI, a beneficio de los acreedores de las reparaciones, tres mil millones de dólares en obligaciones-oro libradas en marcos, con un interés del 5% más 1% para un fondo de amortización. El valor actualizado de las obligaciones, en 1939, era prácticamente nada⁵⁰.

2.2.3. *El Banco de Pagos Internacionales*

El Banco de Pagos Internacionales (BPI) guarda varias similitudes con el Fondo Monetario Internacional. La más importante, es que por primera vez se institucionalizó la cooperación multilateral para otorgar préstamos a países en crisis monetarias⁵¹, tal el caso de los créditos acordados a Europa Central y los países balcánicos, en los primeros años de la década de 1930⁵² -aunque los montos fueron insuficientes para frenar las crisis.

El BPI fue concebido principalmente como el “banco de las reparaciones”, ya que su misión más importante era administrar los préstamos internacionales otorgados a Alemania, es decir, “comercializar” la deuda de reparaciones, como se decía en aquella época⁵³, asegurar su cobertura y el reparto entre los acreedores, conjuntamente con los pagos de las deudas interaliada⁵⁴s.

Fundado en 1930 por veinticinco bancos centrales, la mayoría europeos, en virtud de los Acuerdos de La Haya, con sede en Basilea, Suiza, también se asignó al BPI la misión de constituir un foro de cooperación entre bancos centrales. Este objetivo era promovido ya desde mediados de los años 1920 por el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal,

⁴⁹ Kindleberger (1984), p. 413.

⁵⁰ Kindleberger (1984), p. 417.

⁵¹ Feiertag, cit. por Asselain y Plessis (2003), p. 292.

⁵² Feiertag, cit. por Asselain y Plessis (2003), p. 293

⁵³ Lacroix-Riz (2003), p. 393.

⁵⁴ Lacroix-Riz (2003), p. 393-394.

quienes proponían conformar una internacional de bancos centrales, independientes de los gobiernos, que asegurarían el porvenir de la economía mundial⁵⁵. El BPI debía, asimismo, proveer nuevas facilidades para los pagos internacionales, y actuar como prestamista de última instancia de los bancos centrales, y como depositario de las reservas de oro y divisas de los bancos centrales. Anuladas las reparaciones de guerra, el BPI ha mantenido hasta nuestros días los demás objetivos fijados en el documento fundacional.

En el consejo de administración del BPI, EE.UU. destacó sus banqueros más importantes: los dos primeros presidentes del BPI fueron antes directores del First National Bank of New York: Gates MacGarrah, presidente del BPI entre 1930 y 1934; y Leon Fraser, en 1934-35. La porción norteamericana del capital del BPI fue suscripta por representantes de J.P. Morgan & Co. y del First National Bank⁵⁶.

El BPI y el FMI compartieron, asimismo, algunos funcionarios. Así, Per Jacobson, jefe sueco de la sección económica del BPI y redactor de sus informes anuales, fue más tarde, el primer director general del Fondo.

En la conferencia de Bretton Woods, el BPI estuvo al borde de la desaparición, debido al aval tácito otorgado al oro alemán, robado previo a la guerra a los países anexados⁵⁷, lo

que se evitó invocando la continuación de los pagos alemanes y la importancia de su rol al fin de la guerra, como organismo de colaboración de los bancos centrales⁵⁸.

2.2.4. *Nuevas formas de reservas internacionales: del metálico a la moneda fiduciaria*

En este acápite se analiza el proceso de desplazamiento del oro en las transacciones internacionales, por la moneda fiduciaria y el patrón cambio oro.

En 1918, la Comisión Cunliffe propuso instaurar el patrón lingote de oro, como sugirió infructuosamente David Ricardo al finalizar las guerras napoleónicas⁵⁹, cuando, en circunstancias similares a las de 1925, Gran Bretaña retornó en 1819 a la convertibilidad

⁵⁵ Asselain y Plessis (2003), p. 286.

⁵⁶ Lacroix-Riz, op. cit., p. 389.

⁵⁷ Lacroix-Riz, op. cit., p. 395-401.

⁵⁸ Lacroix-Riz, op. cit., p. 411.

⁵⁹ Kindleberger (1990-b) señala el paralelo entre la propuesta del Comité Cunliffe y de David Ricardo.

de la libra, suspendida en 1797⁶⁰. Bajo patrón lingote de oro, el circulante es exclusivamente papel moneda, no piezas de metal. El oro en poder del banco central, opera solamente como patrón, y su valor regula la cantidad de dinero en circulación⁶¹.

La adopción del patrón lingote de oro es un hito clave del movimiento hacia una moneda internacional fiduciaria, y el paulatino desprendimiento del metalismo. Esto es importante, porque en la medida en que la tenencia de especies se separa del circulante internacional, el señoreaje queda completamente en manos del país emisor⁶².

En este mismo sentido, y so pretexto de economizar oro, el informe Cunliffe proponía que los mercados monetarios menos importantes mantuvieran sus reservas en divisas extranjeras respaldadas en oro, y no en oro, sistema que en 1922 recibió el nombre de “patrón cambio oro”, y que se adoptó plenamente en los acuerdos de Bretton Woods.

Por iniciativa británica⁶³, entre mayo y junio de 1922, se celebró la Conferencia de Génova, para examinar, entre otros temas, la posibilidad de pasar del patrón oro al patrón cambio oro, lo cual fue aprobado por la comisión financiera, de la que formaban parte funcionarios del tesoro británico, como Ralph Hawtrey⁶⁴, con la resistencia de Francia, que deseaba mantener el patrón oro. Las paridades cambiarias de las demás monedas se fijarían no en relación al oro, sino a una moneda central, convertible al oro: el dólar estadounidense y/o la libra esterlina. Desde entonces, hubo dos monedas de reserva, una convertible al oro al momento de la Conferencia de Génova –el dólar-, la otra no –la libra esterlina. Boyce afirma que el Banco de Inglaterra jugó un rol determinante para extender la utilización del patrón cambio oro en el plano internacional. Directamente, y también a través de su intervención en el comité financiero de la Sociedad de las Naciones, instaba a los bancos centrales de los demás países europeos y a los del Imperio Británico a agregar a sus activos externos empréstitos y depósitos en libras⁶⁵, para evitar la salida de oro.

Los treinta y cuatro países que participaron en la Conferencia de Génova, incluidos Gran Bretaña, Francia e Italia y Japón –pero no Estados Unidos ni la Unión Soviética,

⁶⁰ David Ricardo sostenía que al reanudarse los pagos en especies luego de las guerras napoleónicas, las compras de oro del Banco de Inglaterra aumentaron el precio del metal y acrecentaron la deflación, dificultando el retorno de la libra a la paridad previa. (Diatkine, 1994, p. 83).

⁶¹ “Si el patrón fuera oro en determinado peso y fineza, el papel se puede incrementar con cada caída en el valor del oro, o, lo que es lo mismo, con cada aumento en el precio de los bienes.” (David Ricardo, 1817 [1965], p. 239, trad. Propia).

⁶² David Ricardo define el señoreaje por amonedamiento como la diferencia entre el valor de la pieza amonedada y el de su contenido en metal (1817 [1965], p. 238).

⁶³ Kindleberger (1990-a) señala el origen británico de la convocatoria a la Conferencia de Génova. p. 412.

⁶⁴ Boyce (2003), p. 458.

⁶⁵ Boyce (2003), p. 458

convinieron en volver al patrón oro, cuando la situación lo permitiera. También se acordó la cooperación entre bancos centrales –institucionalizada en 1930 a través del Banco de Pagos Internacionales- para controlar la emisión monetaria e impedir que la demanda de oro por parte de cada uno de ellos introdujera fluctuaciones demasiado violentas en la cotización del metal.

Ambos elementos novedosos en el sistema monetario internacional –la adopción del patrón cambio oro y la cooperación entre bancos centrales- constituyen antecedentes directos de lo acordado en Bretton Woods. Previo a la guerra, los bancos centrales eran instituciones estrictamente nacionales, no se realizaban visitas oficiales, ni se consideraba necesario el conocimiento de lenguas extranjeras para los funcionarios de la banca⁶⁶. Luego de la I Guerra Mundial, la recomposición del sistema financiero y de pagos internacionales obligó a estrechar los vínculos entre los bancos centrales, que luego de algunos cortocircuitos en los años de 1930, volvieron a consolidarse en los acuerdos de Bretton Woods. Allí también se consagró el patrón cambio oro, de hecho, el patrón dólar oro, habida cuenta que esta moneda era la única convertible al final de la Guerra.

2.3. El caos monetario de los años '30, la concentración de las reservas de oro en Fort Knox y el Acuerdo Tripartito

Durante la Gran Depresión de los años 1930, el sistema monetario internacional, que en 1929 operaba bajo una mezcla de patrón oro y patrón cambio oro⁶⁷, se volvió aun más caótico. No es éste el lugar para profundizar sobre las razones e historia de la gran crisis, pero sí de mostrar algunos indicadores de su gravedad, que justificaron el cambio de paradigma de la política económica, ante la impotencia del *laissez faire* para remontar la situación. La depresión fue la más larga de la historia del capitalismo, ya que se extendió hasta fines de 1939. La producción, el empleo, el comercio y los precios cayeron estrepitosamente en los primeros tres años posteriores al crac de 1929, cuando los gobiernos confiaban todavía en la ortodoxia económica, y se negaban a tomar medidas activas, esperando que los mercados se recobrarían por sí solos, lo que no ocurrió plenamente hasta la Segunda Guerra.

⁶⁶ Boyce (2003), p. 450.

⁶⁷ En 1928 las reservas internacionales se estiman en 13 mil millones de dólares, de las cuales 9,9 consistían en oro, y 3,2 en divisas, según Triffin (1970), p. 60.

Cuadro 2.5

La Gran Depresión. Indicadores seleccionados

Concepto	%
Deflación mundial 1929 - 1932	-48
Caída del comercio internacional 1929 - 32	-63
Caída de la Producción Industrial 1929-1938	%
EE.UU.	-44,7
Alemania	-40,8
Francia	-25,6
Gran Bretaña	-11,0

Fuente: Asselain, cit. por Rapoport (2003), p. 206.

Variación de precios promedio en dólares de productos básicos transables, entre septiembre de 1931 y marzo de 1932, en %			
Café	+ 12,5	Cobre	- 31
Algodón	+ 10	Estaño	- 11
Caucho	- 34	Seda	- 33
Azúcar	- 19	Lana	- 10
Maíz	- 23	Plomo	- 29
Cuero y pieles	- 29		

Fuente: Kindleberger (1984), p. 515

Argentina. Variación de precios promedio en pesos de productos básicos transables, entre 1928 y 1933, en %			
Trigo	- 52,7	Maíz	- 56,2
Lino	- 37,9	Carne	- 40,7

Fuente: Bolsa de Cereales de Buenos Aires (1985) y Díaz Alejandro (1983)

Desde el punto de vista financiero, la crisis de 1929 provocó bancarrotas de bancos en todo el mundo, precipitó el retiro de depósitos de libras en Londres convertibles a oro, y disminuyó las reservas del Banco de Inglaterra. Aun así, éste mantuvo la paridad y la convertibilidad, mediante alzas de la tasa de interés —que profundizaron la recesión— y con créditos del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, del Banco de Francia y de prestamistas privados⁶⁸. La resistencia popular a aceptar un nuevo ajuste⁶⁹ después de una década de recesión, y la caída de las reservas de oro obligaron a Ramsay MacDonald, Primer Ministro laborista, del Gabinete de la Unión Nacional, a anunciar la

⁶⁸ Kindleberger (1984), p. 509-513.⁶⁹ La evidencia histórica del costo económico y social de la obstinación en mantener una moneda sobrevaluada, que ajusta brutalmente sobre el sector real de la economía, ha sido sistemáticamente ignorada en Argentina. El estallido en 1981 del plan de estabilización de diciembre de 1978, en la dictadura más sangrienta que jamás conoció la Argentina, y la ruptura en diciembre de 2001 del plan de convertibilidad implementado en 1991, así lo demuestran.

última versión del Plan White discutida con los ingleses, y de varios anexos. De estas reuniones surgieron modificaciones menores, pero aun restaban puntos de controversia entre Estados Unidos y Gran Bretaña, que no se resolvieron hasta la Conferencia de Bretton Woods.

3.5. La Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas y Asociadas, en Bretton Woods

Con la asistencia de setecientas treinta personas, pertenecientes a cuarenta y cuatro países (Cuadro 3.1), más Estados Unidos, y delegaciones de varios organismos de las Naciones Unidas, el tres de julio comenzaron las primeras reuniones de las tres comisiones de la Conferencia de Bretton Woods. Una, para estudiar el Fondo Monetario Internacional, presidida por Harry D. White; otra, para el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, con John Maynard Keynes como presidente; y la tercera, sobre otras formas de cooperación financiera internacional, encabezada por Eduardo Suárez, de México.

Keynes procuraba evitar que los representantes de los países invitados tuvieran la impresión de hallarse frente a un hecho consumado²⁹, repitiendo que sólo se trataba de borradores y que podría haber muchas versiones más, pero la realidad es que White y Keynes negociaban frecuentemente por afuera de las comisiones³⁰, y el británico se quejó varias veces de las dificultades de algunas delegaciones para comprender ciertas cuestiones técnicas, agravadas por su escaso dominio del inglés, única lengua utilizada en la Conferencia³¹.

Las discusiones fueron largas³², y se extendieron más allá del 19 de julio, fecha prevista inicialmente para su terminación, ya que al día siguiente, se celebraba la convención del Partido Demócrata que renominaría a Franklin D. Roosevelt como candidato a la presidencia de los Estados Unidos, y se planeaba exhibir los resultados de Bretton Woods como un éxito del presidente.

El 22 de julio de 1944, los representantes de todas las delegaciones firmaron el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional y del Banco Internacional de

²⁹ Dostaler (2005), p. 396

³⁰ Dostaler (2005), p. 396.

³¹ Dostaler (2005), p. 157 y Horsefield (1969), p. 92.

³² Keynes, en una carta a su madre, del 25 de julio de 1944, afirmó que nunca había trabajado tan intensamente en su vida (Dostaler, p. 396). Para una síntesis de las controversias emergentes durante la Conferencia de Bretton Woods, ver Horsefield (1969), pp. 93-110.

sería el dólar estadounidense en la postguerra. Pero esta cláusula nunca se aplicó. En 1945 el Congreso estadounidense, a través del Tesoro, instruyó al representante de Estados Unidos en el Fondo para evitar la declaración de escasez del dólar, que hubiera dificultado las exportaciones norteamericanas (ver capítulo 6). Entre los instrumentos utilizados para cumplir esta instrucción, se incluyeron la minimización del volumen de préstamos del Fondo y la promoción de la demanda de monedas de otros países que mantuvieran la convertibilidad.

Más allá de las diferencias de los intereses de los países que representaban, la literatura especializada es unánime en considerar que Keynes y White compartían el deseo de un Fondo que promoviera la expansión económica, el pleno empleo, además de la estabilidad de los tipos de cambio, y que facilitara el acceso a los recursos, evitando el brusco ajuste deflacionario típico de los tipos de cambio fijos, de no existir redes de amortiguación. Pero también era necesario obtener la aprobación del Congreso estadounidense, asegurar un uso responsable de los fondos, y evitar disposiciones que limitaran la libertad de política económica de los Estados Unidos. Debido a estos objetivos contradictorios -ya que no es aceptable en una organización internacional de presuntos pares asegurar taxativamente la libertad de unos y la sujeción de otros sino a través de procedimientos elípticos- y a la existencia de puntos irreconciliables en la negociación en Bretton Woods, el Convenio Constitutivo está plagado ambigüedades²⁵, zanjadas mediante interpretación²⁶, a través de las que el Fondo se fue alejando de su propósito inicialmente expansivo.

A comienzos de abril de 1944, el Secretario de Estado estadounidense despachó invitaciones a cuarenta y cuatro gobiernos, invitándolos a enviar representantes a una conferencia en Bretton Woods, New Hampshire, que comenzaría el 1ro. de julio de 1944, "con el propósito de formular propuestas definitivas para un Fondo Monetario Internacional y posiblemente un Banco para la Reconstrucción y el Desarrollo"²⁷.

Un grupo de trece países fue invitado a una conferencia previa en Atlantic City, a mediados de junio²⁸, donde se agregaron tres países que no estaban representados originalmente. Allí, se distribuyeron copias de la Declaración Conjunta de Expertos,

²⁵ Horsefield (1969), p. 111.

²⁶ No existe un órgano interno ni externo al Fondo para la interpretación de sus normas; los mismos órganos que ejercen la mayoría de las demás facultades de la institución -la Junta de Gobernadores y el Directorio Ejecutivo- ejercen también el poder de interpretación, que surge del art. XVIII del Convenio Constitutivo (Gold, 1968, p. 1).

²⁷ Horsefield (1969), p. 79

²⁸ Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, Chile, China, Cuba, Checoslovaquia, Francia, Grecia, India, México, Holanda, Noruega, URSS y Reino Unido, Horsefield (1969), p. 80.

intercambiaron numerosas versiones entre Washington y el Tesoro británico, buscando acordar los términos del proyecto, antes de presentarlo a las restantes naciones.

El Plan White reflejaba el interés norteamericano de limitar la responsabilidad de Estados Unidos como el mayor prestamista mundial, y aseguraba que no fuera posible superar el poder de voto estadounidense con la suma de los votos de los países deudores. Por otra parte, por presentar elementos ya conocidos en el mercado, a diferencia de los muy novedosos "bancor" y la cámara de compensación internacional, se consideraba que su aprobación en el Congreso estadounidense sería más fácil.

A comienzos de febrero de 1943, se distribuyó un borrador de los planes a representantes de treinta y siete países. El Plan Keynes fue publicado en Londres como White Paper, en abril de 1943, y el Plan White, luego de alguna reticencia del Presidente Roosevelt, y varias revisiones, se dio a conocer en versión resumida, en agosto de ese mismo año. Mientras tanto, se llevaron a cabo reuniones en Washington con representantes de cuarenta y seis países, para recibir comentarios sobre el Plan White a través de un cuestionario preparado ad hoc; y se convocaron grupos informales de discusión con representantes de dieciocho países aliados, entre los que no se contaba la Argentina, que mantenía su neutralidad.

Además de las observaciones de los países convocados, hubo tres planes alternativos, presentados, por Francia, Canadá y la Reserva Federal, que contribuyeron a redondear las últimas versiones del White, base de la discusión de la Conferencia de Bretton Woods.

Entre septiembre y octubre de 1943 las delegaciones inglesa y norteamericana se reunieron en Washington, y redactaron la Declaración Conjunta de Expertos de las Naciones Unidas sobre el Establecimiento de un Plan Internacional de Estabilización, en catorce artículos. Aun persistían desacuerdos sobre algunos temas, que se negociaron entre octubre de 1943 y abril de 1944. La Declaración conjunta, en su séptima revisión, fue la base para discutir el acuerdo con el resto de los países.

Descartado el concepto keynesiano de cámara de compensaciones, como modo de forzar el ajuste de los países superavitarios, Keynes y White²⁴ negociaron la cláusula de moneda escasa, que permitía a los países miembros discriminar las exportaciones de aquéllos cuya moneda hubiera sido declarada escasa por el fondo, es decir, de los estados con superávit crónico de balance de pagos y moneda muy demandada, como lo

²⁴ Block (1989), p. 84.

de la Reserva Federal de Nueva York que lo despidiera, ya que su trabajo de dedicación parcial como vicepresidente e investigador le dejaba tiempo libre para hacer declaraciones públicas²⁰ Pero luego de la muerte de Roosevelt, la influencia de White y Morgenthau sobre la política exterior de Estados Unidos se esfumó, arrollada por el Departamento de Estado²¹.

En agosto de 1945 los fondos del acuerdo de Préstamo y Arriendo se suspendieron precipitadamente²², dejando con escasas reservas a la economía británica, a la que se ofreció un préstamo grande (de los 6 mil millones de dólares que pretendía Keynes se bajó a 3,75 mil millones, en el acuerdo firmado el 6 de diciembre de 1945²³), en términos similares a la propuesta de Williams. A cambio, Gran Bretaña debía acelerar el proceso de dismantelamiento del sistema de preferencias imperiales, ingresar al multilateralismo, restablecer la convertibilidad en cuenta corriente en el plazo de un año, en vez de los cinco negociados en Bretton Woods, abolir el sistema de concentración de dólares entre los países del área esterlina, eliminar las restricciones a los pagos por importaciones de bienes estadounidenses en todo el imperio británico, liberar el comercio bilateral entre Estados Unidos y Gran Bretaña, y contar con su cooperación para la administración del nuevo orden monetario. Pese al apoyo estadounidense, el intento británico de retorno a la convertibilidad en 1947 fracasó, y debió suspenderse, ante la gran pérdida de reservas, y el dólar se afirmó como la moneda clave principal.

3.4. La antesala de Bretton Woods: de la Comisión Interdepartamental a la reunión de Atlantic City

En mayo de 1942 se creó en Estados Unidos una Comisión Interdepartamental para considerar el Plan White, y en agosto de ese mismo año, el Plan Keynes. En los siguientes dos años, esta Comisión se dedicó a asimilar ambos planes, y se

²⁰ Asso y Fiorito (2002), p. 24.

²¹ Dos de los temas más espinosos e interrelacionados eran el destino de Alemania —el plan Morgenthau proponía su agrarización como tratamiento punitivo, y el Departamento de Estado su reindustrialización— y las relaciones con la URSS y China, cuya preservación en términos amistosos Morgenthau y White consideraban un objetivo fundamental.

²² En sus memorias, Truman responsabiliza a Byrnes, Secretario del Departamento de Estado, de la precipitada suspensión del convenio de Préstamo y Arriendo, apelando a compromisos contraídos con el Congreso durante la negociación del acuerdo (Kindleberger, 1990, p. 220).

²³ El préstamo estadounidense a Gran Bretaña fue sumamente blando: pagadero en 50 cuotas anuales a partir del 31 de diciembre de 1951, diferibles en ciertas condiciones, con un interés de 2% anual (US Code, sec. 2861, British Loan, 1945).

El Convenio Constitutivo del Fondo recoge el concepto de moneda clave, a las que llama “de “amplia aceptación” o “libre uso”, que define como aquéllas más utilizadas para los pagos por transacciones internacionales y que se negocian más extensamente en los principales mercados cambiarios. Ellas son, actualmente, el dólar estadounidense, el euro, el yen y la libra esterlina.

White pensaba que con el plan de la divisa clave, Europa nunca se integraría plenamente al multilateralismo; que el plan era un regalo a Gran Bretaña, por el rol otorgado a la libra esterlina; que subestimaba las necesidades financieras británicas para la reconstrucción, y que China y Rusia debían ser incluidas en cualquier acuerdo monetario. Keynes sostenía que Gran Bretaña estaba demasiado debilitada para asumir el rol de divisa clave, si ni siquiera podía evitar que algunos de sus dominios imperiales fijaran políticas autónomas, y que prefería acudir al multilateralismo del Fondo, y no depender únicamente de la ayuda estadounidense.

Williams fue el vocero de los banqueros conservadores, que preferían una aproximación más gradual a la reforma del sistema monetario internacional, y estaban resentidos porque habían perdido el control sobre los asuntos monetarios internacionales, que Roosevelt apartó del Banco de la Reserva Federal de New York, y puso en manos del Secretario del Tesoro Morgenthau¹⁹. El establishment compartía la opinión de Williams acerca de que la política internacional de Morgenthau-White no reflejaba la hegemonía del poder norteamericano y sus intereses políticos. Por su parte, los banqueros temían que el Fondo los desplazara en el buen negocio de prestar a los gobiernos extranjeros, y argumentaban que el organismo fomentaría la irresponsabilidad financiera, la inflación y la inseguridad para las inversiones transnacionales. Sin embargo Williams no era enemigo de Morgenthau, sino que integraba el grupo que junto con Viner y Hansen, asesoraron a Morgenthau y a Roosevelt en temas de economía internacional, como el acuerdo tripartido (capítulo 2, acápite 2.3). Williams influyó fuertemente sobre los términos de la Declaración Conjunta de Expertos, documento de base de la Conferencia de Bretton Woods, y el plan de la divisa clave se considera parte de la arquitectura del sistema monetario internacional de postguerra.

Entre 1943 y 1944, en las esferas oficiales estadounidenses –el Departamento de Estado pero también el Tesoro y la Junta de la Reserva Federal- el plan de la moneda clave no se consideró seriamente, y se intentó acallar a Williams. El gobierno le pidió al Banco

¹⁹ Asso y Fiorito (2002), p. 24.

Tripartito, en el que Williams participó como asesor del gobierno de Roosevelt (ver cap. 2 punto 2.3). Williams sugería que Estados Unidos otorgara un gran préstamo de estabilización a Gran Bretaña, y que ambas naciones firmaran un acuerdo monetario donde fijaran sus nuevas paridades cambiarias, las que no podrían modificarse sin previa consulta, mientras que los bancos centrales de ambas naciones comprarán la moneda del otro país que les fuera requerida, en montos específicos y con garantías contra pérdidas. Este acuerdo incluiría gradualmente mayor cantidad de monedas, una vez que sus valores se alinearan con la paridad de poder adquisitivo en términos de las divisas clave¹⁵.

Williams basaba el plan de la moneda clave en sus investigaciones acerca de la teoría del comercio internacional¹⁶, estudios que a su vez se enraizaban en su conocido trabajo acerca del ajuste del balance de pagos en la Argentina¹⁷, su tesis de doctorado en Harvard. Este autor sostenía que, a diferencia de los postulados clásicos, el mundo no era homogéneo, sino que se dividía en un grupo de países clave, y otro de países menos avanzados, en diferentes estadios de desarrollo. Ambos grupos se hallaban en mutua dependencia: el crecimiento de los países periféricos dependía de los capitales de los países clave, cuyo dinamismo derivaba del cambio tecnológico y de la ampliación de sus mercados e inversiones domésticas y periféricas. La estabilidad externa de un país menos avanzado dependía sobre todo de la estabilidad interna y del crecimiento de las economías líderes. Williams pensaba que como la mayoría de los países periféricos producían unos pocos bienes primarios de gran volatilidad en los términos de intercambio, y baja integración al comercio internacional, las ventajas de los tipos de cambio fijos para este grupo de naciones eran reducidas, siendo más conveniente para ellas mayor flexibilidad cambiaria y control de cambios, habida cuenta que las fluctuaciones cambiarias de los países periféricos no afectaban la estabilidad del sistema en su conjunto.

Entre sus numerosas críticas a los planes en discusión¹⁸, Williams afirmaba que las monedas de los países miembros no gozaban de igual calidad y aceptabilidad en las transacciones internacionales, y que en un sistema multilateral de comercio la mayoría de las transacciones utilizaban solamente dos o tres monedas. Las divisas clave eran, justamente, las monedas demandadas como medios internacionales de pago.

¹⁵ Williams (1943), p. 20.

¹⁶ Williams (1929), en Williams (1944), pp. 133-153.

¹⁷ Williams (1920).

¹⁸ Ver capítulo 8, punto 8.2.

su tipo de cambio en acuerdo con el Fondo, y se comprometerían a mantener la paridad fijada excepto en caso de desequilibrios fundamentales –sin precisar exactamente cuáles serían esos casos–, y en consulta con el Fondo. Ello no sería necesario para cambios menores que totalizaran 10% de la paridad cambiaria inicial.

El Fondo de estabilización de White funcionaría con las monedas de los países miembros. La “unitas” sería solamente la unidad de cuenta, equivalente a 10 dólares (137 1/7 gr de oro fino), transferibles y redimibles a oro en la moneda de cualquier país miembro. Este concepto se abandonó en las versiones finales, sustituyéndose por el dólar estadounidense.

Las ganancias del Fondo se distribuirían en la moneda de cada miembro, luego de enviar como reservas el 50% de los beneficios netos, hasta que las reservas del Fondo igualaran el 10% de sus activos.

White, así como Keynes, definía el equilibrio del balance de pagos en función de la cuenta corriente, y proponía controlar los movimientos de capitales; y también proyectó un banco para la reconstrucción y el desarrollo de las Naciones Unidas y Asociadas: el Banco Mundial.

3.3. El “tercer” plan: Williams y el enfoque de la divisa clave

En la primavera de 1943¹¹, en plena discusión de los planes oficiales, el economista estadounidense John H. Williams, profesor de la Universidad de Harvard y vicepresidente y director de investigaciones del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, expuso un plan alternativo de reforma del sistema monetario internacional, que recibió gran consideración de los bancos de Nueva York de los gobiernos de Francia y Holanda, de algunos intelectuales, “líderes de países pequeños de economía abierta”¹² –entre ellos, Raúl Prebisch (ver capítulo 8), y que algunos autores¹³ consideran el esquema efectivamente aplicado en el Fondo Monetario, luego de la muerte de Roosevelt, en abril de 1945.

La propuesta de Williams¹⁴ consistía en postergar la creación del Fondo, hasta tanto se estabilizaran las monedas que él consideraba clave: el dólar estadounidense y la libra esterlina, y en menor medida, el franco francés –una versión remozada del Acuerdo

¹¹ Williams presentó esta propuesta por primera vez en diciembre de 1936, en un artículo en la American Economic Association and American Statistical Association (Horsefield, p. 17).

¹² Asso y Fiorito, pp. 6 y 24.

¹³ Block (1989) p. 93 y 102; Meltzer (2003), p. 585.

¹⁴ En Williams (1944), pp. 3-21.

no aceptar depósitos ni inversiones de un país miembro sin el consentimiento de dicho país; d) no establecer acuerdos bilaterales ni tipos de cambio preferenciales por área geográfica; e) no establecer políticas monetarias o de precios que con el tiempo pudieran acarrear, a juicio de los miembros del Fondo, desequilibrios del balance de pagos; f) reducir paulatinamente las barreras al comercio internacional; g) no permitir el default de las obligaciones externas del gobierno, banco central o agencias gubernamentales sin la aprobación del Fondo; h) no subsidiar exportaciones sin el consentimiento del Fondo. El convenio constitutivo del Fondo recogió estos extremos casi textualmente.

El Fondo sería gobernado por una Junta de Directores, uno por cada país miembro. La Junta elegiría un Director Gerente, uno o más directores gerentes asistentes, un Directorio Ejecutivo, cuyos miembros trabajarían a tiempo completo en el Fondo, y personal técnico muy calificado. El Directorio Ejecutivo examinaría las solicitudes de alteración de tipos de cambio, ya que la obvia necesidad de secreto excluía la discusión abierta de tales cuestiones. Para mantener informada a la Junta, se revisarían los balances de pagos trimestrales de cada país miembro.

El Fondo podría tener filiales en cada continente. Corresponderían cien votos a cada país miembro, más un voto por cada millón de dólares suscripto en oro o divisas. Pero para considerar las solicitudes de alteración de tipos de cambio, cada país gozaría solamente de un voto.

Cualquier miembro podría comprar del Fondo la moneda de cualquier otro miembro bajo tres condiciones: a) que la moneda demandada se usara para cubrir un déficit con el país cuya moneda se demandaba; b) que luego de la compra, la moneda del país comprador no excediera el 50% de la cuota (más tarde, 200% y actualmente 300%); 3) el Fondo determinaría el tipo de cambio relevante para concretar las transacciones con los países miembros. Para acceder a montos mayores se requeriría el 80% de los votos, y el cumplimiento de tres requisitos: a) que el Fondo considerara que el plazo de reembolso sería razonable; b) que las mayores tenencias en el Fondo de moneda del país comprador se equipararan con las actuales o futuras tenencias de oro del país miembro u otras alternativas; c) que el país miembro tomara medidas recomendadas por el Fondo para corregir el balance de pagos. Las tasas de interés del Fondo serían menores que las de mercado.

White proponía que el Fondo fijara los tipos de cambio y que sólo se autorizara su modificación con 75% de votos favorables. Finalmente, se acordó que los países fijarían

que el 7 de febrero de 1940 recomendó el establecimiento de un Banco Interamericano⁹, con funciones de banca comercial y de inversión. El Congreso de Estados Unidos no aprobó la creación de este banco hasta 1960 —el Banco Interamericano de Desarrollo— pero algunas de sus características y objetivos planteados en el proyecto se plasmaron en el Fondo Monetario Internacional. A saber: (a) asistencia para la estabilización de las monedas de los países miembros; estimular la libre convertibilidad entre las monedas de los países miembros; estimular el mantenimiento de un nivel adecuado de reservas monetarias; y facilitar el equilibrio monetario; (b) promover estudios y asesoramiento de expertos en los problemas de finanzas públicas, tipos de cambio, banca y moneda; (c) capital integrado por los países miembros, en relación a su peso en el comercio internacional —el Plan White propuso las cuotas basadas en las tenencias y producción de oro, el ingreso nacional, el comercio exterior, la población, las inversiones externas y la deuda externa—; y (d) poder de voto determinado por la participación accionaria de cada país¹⁰.

En diciembre de 1941, pocos días después de que Estados Unidos declarara la guerra, Morgenthau encargó a White la preparación de un plan para un fondo de estabilización de los países aliados. Así surgió el “Programa Sugerido para la Acción Monetaria Inter-Aliada y la Banca”, que proponía crear dos organizaciones: un banco interaliado y un fondo de estabilización, a fin de proveer los medios de estabilización de los tipos de cambio y del sistema monetario de los aliados; ayudar en la reconstrucción; facilitar la transición de la economía de guerra a la de paz; y suministrar capital de corto plazo para incrementar el comercio exterior.

Luego de varias revisiones, en las que participaron, a pedido del Departamento de Estado, Alvin Hansen, economista de Harvard y asesor de la Reserva Federal, y Luther Gullick, consultor de la Oficina Nacional de Planeamiento, en abril de 1942 apareció una versión definitiva del plan, para su distribución y discusión con otras áreas del gobierno norteamericano.

El Plan White de 1942 proponía invitar a todas las naciones aliadas a adherir al Fondo, con algunas condiciones: a) abandonar todas las restricciones y controles a las transacciones internacionales en el plazo de un año, excepto aquéllas que recibieran aprobación del Fondo; b) alterar el tipo de cambio sólo con el consentimiento del Fondo, excepto dentro de una estrecha banda fijada para todos los países miembros; c)

⁹ Horsefield (1969), p. 10.

¹⁰ Horsefield (1969), p. 11.

El equilibrio keynesiano del balance de pagos se asimilaba fuertemente al de la cuenta corriente, ya que Keynes aconsejaba controlar los movimientos internacionales de capitales, especialmente los de carácter especulativo, para evitar la apreciación o depreciación de las monedas por factores de corto plazo, riesgosos para las economías nacionales. En países sin medios de financiamiento, los préstamos de largo plazo se debían diferenciar de la salida de capitales.

Los tipos de cambio serían fijos, acordados entre la Unión Monetaria y sus miembros, definidos en relación al banco, y ajustables sólo con permiso del Directorio de la Unión Monetaria. Pero el país que mantuviera saldos deudores superiores al 25% de su cuota por un lapso de un año, podría devaluar su moneda un 5% anual sin autorización.

El Plan Keynes consideraba que Estados Unidos y Gran Bretaña tendrían mayor cantidad de votos que los demás miembros. La Unión Monetaria tendría oficinas centrales en Londres y en Nueva York, y se reuniría periódicamente en Londres y Washington.

El acceso a los recursos del fondo no estaría condicionado. Pero si el saldo deudor superara la mitad de la cuota, el país debía devaluar, y/o restringir la salida de capitales, y/o reducir el saldo deudor con sus reservas internacionales. Si el saldo deudor superara tres cuartos de la cuota, el país debía tomar medidas para mejorar su posición. De no hacerlo, podría ser declarado en default y cancelarse sus derechos de giro.

En el caso de superávits, si un país tenía saldos acreedores superiores a la mitad de la cuota debía expandir el crédito doméstico, para importar más, y/o revaluar su moneda, y/o aumentar los salarios, y/o reducir tarifas de importación, y/o otorgar préstamos internacionales para el desarrollo.

El Plan también preveía la creación de organismos para ayuda, reconstrucción y rehabilitación; control de materias primas e insumos clave; e inversiones internacionales; para mantener la estabilidad internacional de precios y controlar el ciclo comercial.

3.2. El Plan White

Harry Dexter White participó en el Comité Interamericano de Finanzas y Asesoramiento Económico, junto con expertos del Tesoro estadounidense, del Departamento de Estado, de la Reserva Federal y de la Agencia Federal de Préstamos,

Bretaña pero necesario para expandir las exportaciones estadounidenses-, se considerara un acuerdo para promover el comercio anglo-norteamericano⁶.

Estados Unidos rechazó esta propuesta, y sugirió “promover relaciones económicas mutuamente ventajosas entre ambos países y el mejoramiento de las relaciones económicas mundiales”. Gran Bretaña, país deudor, sólo estaba dispuesta a disminuir las barreras a las importaciones y los acuerdos de pago bilaterales si, finalizada la guerra, se lograba equilibrar el comercio internacional, suavizando las presiones sobre los países deficitarios, y obligando a los países acreedores, superavitarios, a prestar los recursos necesarios. Esta posición se refleja en el documento de Keynes discutido en Bretton Woods, titulado “Propuestas para una Unión de Compensación (clearing) Internacional”. Allí, Keynes retomó su propuesta de un banco supranacional, planteada en su *Treatise on Money* (1930), similar a un banco central para bancos centrales.

Keynes proponía un espíritu benévolo y universalista sobre los tres temas cruciales del sistema monetario internacional: moneda, determinación y coordinación de tipos de cambio, y ajuste del balance de pagos.

Según el Plan Keynes, la moneda para las transacciones internacionales debía ser independiente de las decisiones de política monetaria de los países, por lo que se debía crear una divisa internacional, a la que denominó “bancor”, cuyo valor se determinaría en oro –a pesar del disgusto que Keynes sentía por este “fetiche”, pensaba que la fuerza de la tradición áurea prestigiaría la nueva moneda y facilitarían su aceptación⁷. Se proveería a cada miembro de “bancors” adicionales a sus reservas internacionales, de manera de recomponer los volúmenes de liquidez internacional necesarios para estimular el comercio. En la cámara de compensación internacional que Keynes proponía, cada país miembro tendría una cuenta, denominada en bancors, donde las exportaciones se acreditarían y las importaciones se debitarían, pero los países no debían depositar fondos⁸. El saldo deudor de cada miembro, dentro de ciertos límites, se consideraría como un sobregiro, que devengarían una tasa de interés. Los saldos acreedores también pagarían interés, lo que alentaría a los países superavitarios a transferir sus saldos a los deudores y a realizar inversiones en los países deficitarios, para ayudarlos a aumentar sus exportaciones y a lograr el equilibrio comercial.

⁶ Horsefield (1969), p. 14.

⁷ Dostaler (2005), p. 388.

⁸ Williams (1943), p. 7.

liquidez internacional, a crear un activo supranacional, que eventualmente desplazara la demanda de dólares una vez superado el período de escasez.

Los autores más visibles de los proyectos discutidos en Bretton Woods fueron el estadounidense Harry Dexter White y John Maynard Keynes. Harry White fue adjunto del secretario del Tesoro estadounidense, luego subsecretario del tesoro, y más tarde director ejecutivo del FMI por los Estados Unidos por un breve lapso: del 5 de junio de 1946 al 6 de enero de 1947⁴. El genial economista británico John Maynard Keynes se desempeñó durante la II Guerra como asesor honorario del Tesoro de Gran Bretaña, hasta su muerte, el 21 de abril de 1946. Durante la elaboración de las propuestas, se consultó a diversas áreas del gobierno estadounidense, como la Reserva Federal, la Oficina Nacional de Préstamos, el Export-Import Bank, y la Junta de Economía de Guerra. El Departamento de Estado estadounidense, que en esa época controlaba los temas de comercio exterior, junto con el Export-Import Bank, envió también numerosos asesores para contribuir con el Plan.

En 1941 y 1942 White y Keynes redactaron sendas propuestas para un acuerdo monetario internacional. Ellas se negociaron en 1943, y se adoptaron en la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas, celebrada en Bretton Woods en 1944.

Se obvia aquí el relato de las modificaciones que sufrieron ambos planes⁵ durante su proceso de elaboración, pasando directamente a las últimas versiones que circularon entre los asistentes a Bretton Woods. Asimismo, sólo se reseñan los temas relativos a la creación del Fondo, excluyendo el BIRF, y se omiten los asuntos coyunturales incluidos en estos planes, relativos a la posguerra, como el tratamiento los saldos bloqueados, temas ajenos a esta tesis.

3.1. El Plan Keynes

A mediados de 1941, durante la negociación de la contrapartida británica de la ayuda de Préstamo y Arriendo, los ingleses propusieron que en lugar de encumbrar el libre intercambio internacional —opuesto a la política vigente en ese momento en Gran

⁴ Harry White no fue designado Director Gerente del Fondo, pese a que contaba con la aprobación del Senado estadounidense, porque estaba bajo vigilancia del FBI, acusado de simpatizar con el comunismo soviético y de espionaje. Renunció al Fondo el 31 de marzo de 1947, y murió catorce meses después, si bien años más tarde su figura fue reivindicada. El proceso judicial contra White y Hiss, otro prominente funcionario del gobierno de Roosevelt, marca el fin del Nuevo Trato y el comienzo de la guerra fría. Ver Rapoport (2004) y Boughton (2006).

⁵ Para un relato detallado del proceso de elaboración de los planes White y Keynes, ver Horsefield (1969), capítulos 1 a 3.

Capítulo 3

CREACIÓN DEL FMI: DESDE EL CONVENIO DE PRÉSTAMO Y ARRIENDO A LA CONFERENCIA DE BRETTON WOODS

{ XE "1. Desde el Convenio de Préstamo y Arriendo hasta la Conferencia de Bretton Woods" }

Examinar la gestación del Fondo Monetario permite comprender cómo se institucionalizó el cambio de paradigma¹ en las relaciones económicas internacionales, iniciado en la primera posguerra (ver capítulo 2), y de qué manera el balance de fuerzas operante en aquel momento se plasmó en el diseño del nuevo sistema monetario mundial, asegurando su control al nuevo hegemón: Estados Unidos, y, de modo mucho más restringido, a sus socios menores, los países aliados de Europa Occidental, siendo el Reino Unido *primus inter pares*.

Estadounidenses y británicos elaboraron los proyectos de las instituciones financieras internacionales nacidas en la Conferencia de Bretton Woods², si bien Estados Unidos tuvo siempre la última palabra en los asuntos controvertidos. Gran Bretaña era un socio necesario en esta empresa, pero en inferioridad de condiciones. Sujeto a la recepción de ayuda estadounidense bajo la ley de Préstamo y Arriendo³, debió hacer concesiones en favor del multilateralismo en el comercio y en los pagos internacionales que redujeron su influencia en los mercados imperiales. Pero conservaría el beneficio de que la libra esterlina continuara siendo una divisa clave -si bien en 1947 Gran Bretaña debió declarar su inconvertibilidad-, moneda de reserva de los bancos centrales. Este punto era importante para suavizar la escasez de dólares en la posguerra, debida a la explosión de las importaciones de bienes norteamericanos para la reconstrucción y para abastecer la demanda reprimida en todo el mundo, y a la inconvertibilidad de las demás monedas, hasta tanto se normalizaran las economías destruidas por la guerra. Desde el punto de vista estadounidense, era preferible que otra moneda nacional complementara la

¹ Hartd y Negri (2000) afirman que el modelo del Nuevo Trato fue "el primer caso de una fuerte subjetividad que tendía en dirección al imperio", en tanto que sociedad disciplinaria, en la cual todas las instancias sociales tienden a funcionar con las reglas de la producción capitalista ("sociedad fábrica") (p. 227); y que el acuerdo de Bretton Woods, además de establecer la hegemonía del dólar, estaba vinculado a la ampliación a escala mundial de los patrones del nuevo orden social (p. 229).

² Además de los proyectos estadounidenses y británico, en revistas técnicas, folletos institucionales y en comunicaciones privadas cursadas a White y Keynes, se formularon propuestas alternativas a las adoptadas en Bretton Woods para organizar la economía y el sistema monetario internacional en la segunda posguerra (Ver Horsefield, 1969, p. 16).

³ La Ley de Préstamo y Arriendo se trata en el punto 2.4 del capítulo 2 de esta tesis.

de 1930. En este contexto, la ilusión de volver al patrón oro, y con ello, a un supuesto orden del sistema monetario internacional, quedaba descartada.

El 11 de marzo de 1941 el Congreso estadounidense aprobó la ley de Préstamos y Arriendos⁸¹, que autorizó al presidente Roosevelt a ayudar a los países aliados – fundamentalmente a Gran Bretaña, aunque la ley no lo explicitó– con buques y equipamiento de guerra, estableciendo que el repago podría consistir en “algún tipo de propiedad, o cualquier otro beneficio directo o indirecto que el presidente considerara satisfactorio”⁸². Se estableció así el modo de transferir recursos norteamericanos a los países aliados sin el engorroso proceso de consolidación y recuento que siguió a la I Guerra⁸³. Pero era necesario asegurar que al fin de la guerra los bienes de exportación estadounidenses accederían libremente a todos los mercados, y la ley de Préstamo y Arriendo fue la zanahoria para negociar la eliminación de las restricciones al libre comercio, tal como convenía a los intereses norteamericanos.

Así, en agosto de 1941, Roosevelt y Churchill firmaron la Carta del Atlántico, a la que adhirieron más tarde diez países aliados⁸⁴, acordando que al fin de la guerra, todos los países gozarían de libertad de comercio y de acceso a los mercados productores de materias primas. El compromiso británico de revisar la apertura del área de la libra esterlina en un futuro indeterminada abrió las puertas a la ayuda estadounidense y al multilateralismo. En diciembre de 1941 Estados Unidos declaró la guerra. En ese mismo año, Harry Dexter White, asistente del Secretario del Tesoro Henry Morgenthau y Secretario Asistente desde enero de 1945, comenzó a redactar los borradores que cristalizaron en el Fondo Monetario Internacional⁸⁵.

⁸¹ El texto original de esta ley puede obtenerse en: <http://www.nationalcenter.org/Lend-Lease.html>

⁸² Ley de Préstamo y Arriendo, Sección 3, inciso 5 (b). Kindleberger (1990, p. 574-575) refiere que el Tesoro de EE.UU. consideraba que el público norteamericano rechazaría ayudar a Gran Bretaña tan generosamente como lo disponía esta ley, sin una contrapartida adecuada, como por ejemplo, la venta a los Estados Unidos de una de sus grandes inversiones directas. En marzo de 1941, luego de la aprobación de la ley, se eligió para este propósito a la American Viscose Company, filial de la sociedad inglesa Courtaulds, productora de rayón. Las acciones de la compañía se ofrecieron en el mercado bursátil de Nueva York por una suma muy inferior a su valor, por lo que el gobierno inglés –es decir, los contribuyentes ingleses– debió indemnizar a Courtaulds. Las comisiones elevadas de la operación también provocaron recriminaciones en Inglaterra, donde se habló de un “golpe montado por los banqueros americanos”.

⁸³ El acuerdo de Préstamo y Arriendo con Inglaterra comprendía además de apoyo militar, alimentos, transporte marítimo y aprovisionamiento. Kindleberger (1990 b), p. 219. Al final de la II Guerra, Estados Unidos otorgó a Inglaterra un préstamo a 50 años con el 2% de interés, para pagar la ayuda recibida. Para los demás países el plazo fue de 28 años, a 2 3/8 % de interés (Kindleberger, 1984, p. 576-577).

⁸⁴ Unión Soviética, Bélgica, Checoslovaquia, Grecia, Luxemburgo, Holanda, Noruega, Polonia, Yugoslavia y De Gaulle en nombre de “Francia libre” (García Vizcaino, 1974, p. 67).

⁸⁵ Horsefield (1969), p. 11-12.

adoptados en Bretton Woods. Harry D. White, autor del proyecto que se impuso en la creación del Fondo, fue el responsable de administrar estos acuerdos.

Hacia fines de 1937 y en 1938 la depresión volvió a golpear a Estados Unidos, mientras Europa se rearmaba, ante la amenaza de guerra. En un clima de creciente tensión internacional entre las potencias ganadoras de la Primera Guerra –Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia- y los países que perseguían una redistribución de los recursos internacionales –Alemania, Italia y Japón- era imposible estabilizar el sistema monetario internacional.

2.4. Los préstamos de la II Guerra y el planeamiento de la postguerra: a las puertas de Bretton Woods

Durante la II Guerra, la producción y el empleo en Estados Unidos crecieron fuertemente, y se fortaleció su rol como primer acreedor mundial y primer inversor internacional. La economía real norteamericana fue impulsada a través de la construcción de viviendas, la inversión de las empresas –especialmente la expansión de la capacidad manufacturera-, y un fuerte superávit de exportación, por el abastecimiento a países aliados y neutrales, a pesar de que el volumen mundial del comercio se mantuvo en niveles muy limitados durante la conflagración. Era dudoso que una vez terminada la guerra y la reconstrucción, el superávit exportador norteamericano se pudiera mantener, así como los elevados niveles de ocupación. No sólo porque la demanda externa podría reducirse al reanudarse la producción en los países beligerantes, sino también porque los países importadores debían devolver los créditos otorgados por Estados Unidos para concretar las ventas externas.

El mantenimiento del superávit de exportación requería una economía mundial abierta, multilateral, sin acceso privilegiado a mercados –tal el caso de los países imperiales y sus colonias- ni sistemas de comercio y pagos bilaterales, como los que proliferaron en la década de 1930.

Habida cuenta de la experiencia de la Primera Guerra, el panorama esperado del fin de la guerra suponía una explosión de la demanda internacional de bienes; balanzas de pago deficitarias por la necesidad de importar de los países destruidos físicamente; inflación; repudio de las deudas; restricciones en el uso de divisas, tipos de cambio múltiples y guerra entre monedas, similar a las devaluaciones competitivas de los años

oro "nueve décimos de oro fino". Así, las reservas de oro del Tesoro aumentaron su valor en u\$s 2,81 mil millones, de los cuales se destinaron dos mil millones de dólares a un fondo de estabilización bajo la dirección del Secretario del Tesoro, y el remanente a los fondos generales del Tesoro. El oro de todo el mundo comenzó a fluir hacia Fort Knox, atraído por las altas cotizaciones. El Fondo de Estabilización Gubernamental, bajo control exclusivo del poder ejecutivo estadounidense, se utilizó básicamente para realizar préstamos a países latinoamericanos⁷⁷, entre ellos, la Argentina, y también para el aporte inicial norteamericano al Fondo Monetario, 75% del cual se sustituyó por pagarés poco tiempo después de su integración, según lo dispuso la ley estadounidense de adhesión al organismo, en los términos del artículo E.1 del reglamento del Fondo y de la sección 4 del artículo III del Convenio Constitutivo.

El 26 de septiembre del mismo año, Estados Unidos, Francia y Gran Bretaña firmaron el Acuerdo Tripartito, para buscar la estabilización de los tipos de cambio entre las principales monedas. Pocos días después, el 1.º de octubre de 1936⁷⁸, y luego de una seguidilla de crisis gubernamentales y deflación, Francia devaluó el franco, invocando la estabilidad cambiaria internacional, y se retiró del patrón oro. Bajo el Acuerdo Tripartito, cada país mantenía una cuenta de estabilización de divisas que se utilizaba para intervenir en el mercado a fin de limitar las fluctuaciones del valor de su moneda⁷⁹. También se comprometía a consultar con los demás los problemas cambiarios, y a conservar durante veinticuatro horas la moneda de los otros dos antes de convertirla en oro. Aunque de alcance limitado, este acuerdo marcó el retorno a la cooperación monetaria internacional, suspendida en la primera mitad de la década de 1930. El Acuerdo Tripartito desalentó las devaluaciones competitivas, y la unión posterior de los países del bloque del oro y de la esterlina y permitió cierta estabilización cambiaria. Desde 1937, el Tesoro estadounidense realizó una serie de acuerdos de estabilización con Brasil, México y otros países latinoamericanos⁸⁰, consistentes en venderles oro para estabilizar el tipo de cambio, y poner dólares a disposición de los gobiernos para salvaguardar los intereses recíprocos, similares en su concepción a los mecanismos

⁷⁷ Schwartz (1998), pp. 3-4. El Fondo de Estabilización Gubernamental también proveyó u\$s 12 mil millones para la participación del gobierno estadounidense en el rescate de México en 1995, durante la crisis del Tequila.

⁷⁸ Aftalion (1949), p. 357.

⁷⁹ Block (1989), p. 52.

⁸⁰ Horsefield (1969), p. 7.

Días más tarde, el 12 de junio de 1933 comenzó, en Londres, la Conferencia Económica Internacional, organizada por la Sociedad de las Naciones, y largamente preparada en Washington, con la participación de expertos, jefes de Estado y altos funcionarios norteamericanos. Entre las propuestas presentadas, se sugirió crear una institución financiera internacional que otorgara préstamos a países con déficits de balance de pagos. Gran Bretaña propuso que un fondo internacional realizara préstamos a los bancos centrales, a cambio de la disminución de las tarifas de importación, que subían en todo el mundo para proteger los mercados internos. Pero Estados Unidos rechazó esta propuesta, argumentando que el Congreso se opondría a financiar programas de países extranjeros.

La Conferencia avanzó en la redacción de un acuerdo entre los bancos centrales sobre la estabilización del dólar respecto de la libra y el franco, pero ante los resultados alentadores de la depreciación del dólar, Roosevelt se negó a firmar el convenio, y calificó a la estabilización de los tipos de cambio como una ilusión artificial, fetiche de los bancos centrales⁷³. La Conferencia se dividió. Los países del Imperio Británico formaron la zona de la libra esterlina, englobando, además, a Escandinavia, Egipto, algunos países de Medio Oriente, como Irak e Irán, y a la Argentina, si bien el sistema de preferencias imperial discriminaba contra los países no integrantes del Commonwealth. El bloque integrado por Francia, Bélgica, Holanda, Suiza, y teóricamente, Italia, continuó con el patrón oro durante tres años más, estos países experimentaron la depresión de los años '30 más profundamente que los desligados de la convertibilidad al oro⁷⁴. El bloque del dólar agrupó a los Estados Unidos y a los países de América del Norte, el Caribe y el norte de Sudamérica. Los gobiernos autoritarios de Alemania, Italia y Japón adoptaron una reglamentación estricta de las actividades económicas, control de divisas, y sistemas de tipo de cambio múltiple.

El 30 de enero de 1934, la Ley de Reserva de Oro, traspasó al Tesoro- la titularidad de las existencias de oro monetario de los Estados Unidos, entonces en manos de los bancos de la Reserva Federal⁷⁵, entregando a estos bancos certificados de depósito de oro en el Tesoro. Al día siguiente, el 31 de enero de 1934, Roosevelt devaluó el dólar, de 20,67 a 35⁷⁶ dólares la onza de oro, llevando el peso del dólar en 15,715 granos de

⁷³ Kindleberger (1984), p. 523.

⁷⁴ Eichengreen y Sachs (1984), p. 32

⁷⁵ White House Statement on Proclamation 2072, Franklin D. Roosevelt, 31 de enero de 1934

⁷⁶ Este valor rigió hasta 8 de mayo de 1972, cuando el oro se revaluó a 38 dólares, según Ley de Modificación de Valor nominal, P.L. 92-268, aprobada el 31 de marzo de 1972.

devaluación de la libra y el abandono del patrón oro, el 21 de septiembre de 1931. La batalla de la libra como moneda universal estaba perdida definitivamente.

Otros países siguieron el comportamiento de Gran Bretaña, y permitieron la flotación de sus monedas en el mercado de divisas. La depreciación de la libra y la reducción de las tasas de interés en Gran Bretaña promovieron la recuperación de la economía a partir del empuje de la demanda doméstica y del proteccionismo de las tarifas de importación. Todo el mundo deseaba importar menos, aumentar sus exportaciones y proteger sus mercados internos, jibarizados por el desempleo y las quiebras.

En 1932 sólo ocho países mantenían el patrón oro, entre ellos, Estados Unidos, que, junto con Francia, en 1931 reunían las tres quintas partes del oro mundial⁷⁰. Pero los países del bloque del oro comenzaron a convertir sus dólares en oro, y Estados Unidos vio drenar sus reservas metálicas, mientras la depresión agudizaba, el desempleo alcanzaba al 40% de la población activa, y las empresas y bancos quebraban masivamente.

Franklin D. Roosevelt asumió la presidencia el 4 de marzo de 1933, y el día 6 decretó feriado bancario. El 9 de marzo, fecha conocida como el primero de los "Cien Días", de la sesión especial del Congreso estadounidense, extendida hasta el 16 de junio, se lanzó el Nuevo Trato⁷¹, a través de una serie de normas para estabilizar la economía, crear empleo y apoyar los esfuerzos locales para aliviar la crisis. La primera de las leyes aprobadas fue la de Emergencia Bancaria, que autorizaba al Tesoro a requerir la entrega del oro en lingotes, monedas o certificados, a cambio de un monto equivalente en dinero estadounidense de curso legal. La enmienda Thomas a la Ley de Ajuste Agrícola permitió al presidente depreciar la moneda de varias formas, procurando que la riqueza inmovilizada entrara en el circuito económico, y transferir recursos hacia los deudores. Para procurar la movilización de la riqueza, el 5 de abril de 1933 Roosevelt, prohibió el atesoramiento de oro, en monedas, lingotes, o certificados, bajo pena de multa o prisión⁷². El oro debía entregarse en un plazo perentorio a los bancos de la Reserva Federal, quienes lo pagarían con dinero fiduciario (dólares). El 5 de junio de 1933 se aprobó la resolución conjunta de abandono del patrón oro (48 Stat. 112), declarando ilegales las cláusulas oro de los contratos.

⁷⁰ Rapoport (2000), p. 207.

⁷¹ El New Deal comprendió medidas para la recuperación económica y también de reforma en los sectores de agricultura, trabajo, seguridad social, energía eléctrica, vivienda, comunicaciones, regulación del mercado bursátil, bancos y moneda, y reducción de tarifas de importación a través de acuerdos comerciales con otros países.

⁷² Orden Ejecutiva Presidencial 6.02. .

Reconstrucción y Fomento, además de otras resoluciones relacionadas, ad referendum de su aprobación por parte de los gobiernos nacionales.

Cuadro 3.1

Países Asistentes a la Conferencia de Bretton Woods y Cuotas Recomendadas por el Comité de Cuotas* en el FMI

País	Cuotas, en millones de dólares	%
Estados Unidos de América	2.750	31,25%
Reino Unido y colonias	1.300	14,77%
URSS	1.200	13,64%
China**	550	6,25%
Francia	450	5,11%
India y Birmania	400	4,55%
Canadá	300	3,41%
Holanda	275	3,13%
Bélgica	225	2,56%
Australia	200	2,27%
Brasil	150	1,70%
Checoslovaquia, Polonia, cada uno	125	1,42%
Unión Sudafricana	100	1,14%
México	90	1,02%
Resto de Naciones Unidas	60	0,68%
Yugoslavia	60	0,68%
Chile, Colombia, Cuba, Noruega, Nueva Zelandia, cada uno	50	0,57%
Egipto	45	0,51%
Grecia	40	0,45%
Irán, Perú, cada uno	25	0,28%
Filipinas, Uruguay, Venezuela, cada uno	15	0,17%
Bolivia, Luxemburgo, cada uno	10	0,11%
Irak	8	0,09%
Etiopía	6	0,07%
Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Haití, República Dominicana, cada uno	5	0,06%
El Salvador, Honduras, cada uno	3	0,03%
Nicaragua, Paraguay, cada uno	2	0,02%
Islandia, Liberia, Panamá, cada uno	1	0,01%
Total	8.800	100,00%
Dinamarca	a determinar	a determinar

* La fórmula para calcular la cuota de cada país considera el ingreso nacional de 1940, los saldos en oro y dólares al 1.º de julio de 1943, la variación de las exportaciones 1934-38, y el promedio de las importaciones 1934-38.

** Desde 1949 China fue representada por el gobierno de Taiwán, que no controlaba el territorio de la República Popular.

El Convenio entró en vigor el 27 de diciembre de 1945, luego de ser ratificado por veintinueve gobiernos, que acumularon el capital mínimo requerido para comenzar a funcionar. Muy pronto se agregaron otros países que llevaron a treinta y cinco el número de miembros, representando 83,22% de las cuotas de los presentes en la Conferencia³³. Comenzó así una nueva etapa del sistema monetario internacional: la era de Bretton Woods.

³³ La Unión Soviética, que asistió a la Conferencia de Bretton Woods, nunca ratificó su adhesión al Fondo, Horsefield (1969), p. 117

Capítulo 4

CARACTERIZACION Y EVOLUCION DEL FMI

Para comprender el modo en que las transacciones con el Fondo afectan las economías nacionales, es necesario conocer cuáles son sus normas y finalidades, cómo funciona, cómo está integrado, cómo se toman sus decisiones, cómo se financia, cuál es su real capacidad financiera, y cuáles sus fuentes de legitimación.

En las seis décadas transcurridas desde su fundación, las características esenciales del Fondo y sus mecanismos de funcionamiento permanecieron invariables, pero la institución desarrolló dos rostros diferentes, uno, para los países centrales, otro, para los subdesarrollados. El Fondo dispone de dos instrumentos para presionar a sus miembros a cumplir las reglas para mantener más o menos el orden monetario internacional: uno, condicionar sus préstamos; otro, el efecto reputacional de sus informes periódicos. Ambos, sólo son aplicables a los países subdesarrollados, porque los países emisores de moneda internacional –dólares, euros, yenes- no necesitan financiar sus déficits de balance de pagos a través del Fondo. Mucho menos, sus déficits fiscales –ligados al balance de pagos a través del enfoque monetario- desde que sus títulos de deuda pública son considerados activos de reserva en los bancos centrales que los posean. Entonces, el Fondo no puede influir sobre las monedas clave, cuyas variaciones realmente afectan al sistema monetario internacional, al comercio y a la inflación mundial. Así, se ha concentrado en los países subdesarrollados, que sólo pueden obtener moneda internacional a cambio de bienes o servicios, o endeudándose en moneda extranjera, lo cual es equivalente a una futura entrega de bienes, servicios o nueva deuda.

4.1. Normativa de funcionamiento: el Convenio Constitutivo, el Estatuto y el Reglamento

El Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional¹ aprobado en 1944 permaneció inalterado durante más de dos décadas, y luego fue modificado en tres ocasiones. La primera enmienda, de julio de 1969, incorporó la creación de los derechos especiales de giro (degs). La segunda enmienda, de abril de 1978, flexibilizó los sistemas cambiarios autorizados y desmonetizó el oro. La tercera enmienda, de

¹ Los textos completos y actualizados del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, Estatuto y Reglamento se obtienen en www.imf.org. La versión original del Convenio Constitutivo, en The Avalon Project, Yale Law School, .

noviembre de 1992, permitió suspender los derechos de voto y determinados derechos conexos de un país miembro que no cumpla cualquiera de las obligaciones que le impone el Convenio (salvo las obligaciones con respecto a los deg), y está relacionada con un programa para reducir los atrasos de los reembolsos de once países miembros.

La Junta de Gobernadores aprobó en septiembre de 1997 la cuarta enmienda al Convenio Constitutivo, para permitir una asignación especial de deg de carácter excepcional, que entrará en vigor cuando haya sido aceptada por tres quintas partes de los países miembros a los que corresponda el 85% del total de los votos, lo que aun no ha ocurrido.

El Estatuto, aprobado en la primera reunión de la Junta de Gobernadores del Fondo, en marzo de 1946, complementa las disposiciones del Convenio Constitutivo; y el Reglamento, adoptado en la primera asamblea anual del Fondo, en septiembre de 1946, establece las normas de operación y de procedimiento, las reglas y las interpretaciones para implementar los fines y facultades del Fondo, consignados en el Convenio, complementado por los Estatutos. Estatuto y Reglamento fueron modificados en abril de 1978, para adaptarlos a la segunda enmienda del Convenio Constitutivo.

Se analizan seguidamente las características de la institución, relevantes para referir la posición de la Argentina como país miembro, y el contexto de su interacción con el Fondo.

4.2. Propósito

Según el Artículo I del Convenio Constitutivo, los fines del Fondo Monetario Internacional son:

- i) Fomentar la cooperación monetaria internacional por medio de una institución permanente que sirva de mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales.
- ii) Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países miembros como objetivos primordiales de política económica.

iii) Fomentar la estabilidad cambiaria, procurar que los países miembros mantengan regímenes de cambios ordenados y evitar depreciaciones cambiarias competitivas.

iv) Coadyuvar a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes que se realicen entre los países miembros, y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.

v) Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente y con las garantías adecuadas los recursos generales del Fondo, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional.

vi) De acuerdo con lo que antecede, acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de las balanzas de pagos de los países miembros.

El Fondo se atenderá en todas sus normas y decisiones a los fines enunciados en este Artículo.”

Los objetivos de evitar la reiteración del caos monetario y la depresión del período de entreguerras, así como de comprometer al mundo a adoptar el libre comercio² se leen claramente en los atractivos enunciados del Artículo I. En la enmienda de 1969 se agregó a los objetivos del Fondo “evitar que ocurran en el mundo situaciones tanto de estancamiento económico y deflación como de demanda excesiva e inflación”, pero este texto no se anexó al artículo I, sino que aparece en el artículo XVIII Sección I, sobre asignación y creación de derechos de giro, y explicita la incumbencia del Fondo sobre las políticas antiinflacionarias de los países miembros.

La distribución de poder al interior del Fondo reprodujo la disparidad entre los países miembros. Así, los objetivos de cooperación monetaria internacional se consolidaron como la subordinación monetaria y financiera respecto de los países emisores de moneda internacional, principalmente de Estados Unidos, país que ejerce mecanismos institucionales sistemáticos para asegurar su influencia sobre las instituciones financieras internacionales (ver capítulo 6).

Debido a la asimetría de la capacidad de influencia de los distintos países miembros, la contribución del Fondo a la expansión del comercio internacional no ha fomentado el

² La promoción del libre comercio recayó en otro organismo del sistema de Naciones Unidas: el Acuerdo General de Tarifas y Comercio (GATT), nacido en 1947.

equilibrio, sino más bien tendió a perpetuar la división mundial entre países proveedores de bienes de alta y de baja densidad tecnológica, y un tipo de intercambio comercial de resultados inestables, generador de dificultades de balance de pagos, y por ende, de inestabilidad cambiaria. Prueba de este rasgo de reproducción de la asimetría entre miembros, es que el mandato de proteger la producción de origen norteamericano está incluido en las instrucciones impartidas a los representantes estadounidenses ante las instituciones de Bretton Woods (ver capítulo 6). La inicial reticencia estadounidense a constituir la Organización Internacional de Comercio, finalmente sustituida por el GATT en 1947, refuerza esta interpretación.

No previéndose obligación de los miembros superavitarios de realizar ajuste alguno, el inciso v del artículo I del Convenio Constitutivo, referido a *“brindar oportunidad a los países para corregir los desequilibrios de balanza de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional”*, concierne exclusivamente a los países deficitarios. Y en tanto que el enfoque monetario del balance de pagos es la base teórica del Fondo (ver apéndice del capítulo I), las recomendaciones para ajustar los desequilibrios consisten siempre en contracción del crédito doméstico y reducción de la demanda interna, medidas éstas que necesariamente dañan la prosperidad de los países prestatarios, especialmente cuando los programas de estabilización convenidos con la institución —frecuentemente, sin que ésta desembolse un solo dólar— se implementan reiteradamente, como es el caso de Argentina.

4.3. Países miembros

El artículo II del Convenio Constitutivo distingue entre miembros fundadores, que son aquéllos que adhirieron hasta el 31 de diciembre de 1945, y los otros países miembros. Así se diferencia a los países alineados con la política exterior estadounidense en el momento fundacional —recuérdese que sólo se invitó a Bretton Woods a los aliados—, de aquéllos neutrales o simpatizantes con el eje. Cuando la Junta de Gobernadores del Fondo discutió aplicar condiciones diferentes a las solicitudes de préstamo de unos y otros, se decidió que no correspondía atender a esta condición, si bien la discrecionalidad de que gozan la mayoría de las decisiones del Directorio Ejecutivo permite discriminar el trato a los miembros según su alineamiento político y su relación

con los intereses de los principales suscriptores³, en particular Estados Unidos (ver capítulo 6).

Luego del ingreso de cuarenta y cinco países entre 1945 y 1947, el crecimiento de la membresía fue intermitente y muy lento hasta 1960 (Cuadro 4.1), acelerándose durante la descolonización: entre 1961 y 1963 veintinueve países ingresaron al Fondo, llevando de 73 a 102 el número de miembros. Los nuevos ingresantes fueron, en su mayoría, repúblicas recientemente independizadas, de bajos ingresos. En los años de 1980 se incorporaron países muy pequeños, como Santa Lucía, Antigua Barbuda, y otros. Pocos países abandonaron el Fondo: Polonia, Cuba, Indonesia, Checoslovaquia. Todos, excepto Cuba, decidieron reingresar. Suiza constituye el ingreso más reciente de un país industrializado. Su población, hasta 1992, votó en contra de adherir al Fondo. En la década de 1990, quince repúblicas ex integrantes de la URSS se sumaron al Fondo. Actualmente, la membresía abarca a casi todo el mundo: 184 de los 191 países miembros de las Naciones Unidas, la cobertura del Fondo es prácticamente universal. Por primera vez, el sistema monetario internacional se encuentra sometido de manera uniforme a un conjunto de reglas aceptadas, al menos formalmente, por casi todos los países del planeta.

³ Un análisis de la influencia de las cuestiones de política sobre las decisiones del Fondo puede verse en Van Houtven (2002).

Cuadro 4.1

Fondo Monetario Internacional

Países Miembros 1946-2005

Año	Número de miembros	Nuevos miembros
		Todos los asistentes a la Conferencia de Bretton Woods, excepto URSS (Cuadro 3.1)
1946	39	
1946-47	45	Venezuela, Turquía, Italia, Siria, Líbano, Australia
1947-48	47	Finlandia, Austria
1948-49	48	Tailandia
1949-51	50	Pakistán, Ceilán
1951-52	54	Birmania, Japón, Alemania, Jordania
1952-53	55	Haití
1953-54	57	Indonesia, Israel
1954-56	60	Afganistán, Corea, Argentina, Vietnam
1956-57	64	Irlanda, Arabia Saudita, Sudán, Ghana
1957-59	68	Malasia, Túnez, Marruecos, España, Libia
1959-61	73	Portugal, Nigeria, Laos, Nueva Zelandia, Nepal
1961-63	102	Fin del colonialismo en África nacen nuevas naciones e ingresan al Fondo
1963-65	103	Cuba e Indonesia abandonan el Fondo.
1966-68	111	Indonesia reingresa.
1969-70	115	Swazilandia, Yemen Meridional, Guinea Ecuatorial, Camboya
1970-71	117	Rep. Arab. De Yemen, Barbados
1971-72	120	Fiji, Omán, Samoa Occidental
1972-73	125	Bahrein, Bangladesh, Emiratos Arabes Unidos, Qatar, Rumania
1973-74	126	Bahamas
1975-76	128	Granada, Papúa Nueva Guinea
1976-77	132	Comoros, Guinea Bissau, Seycheles, Surinam
1977-78	134	Sao Tomé y Príncipe, Maldivas, Surinam, Cabo Verde, Solomoti Islands
1978-79	138	Dominica, Djibouti
1979-80	140	Santa Lucía, San Vicente y Grenadinas
1980-81	141	Zimbabwe
1981-82	146	Vanatu, Bután, Antigua y Barbuda, Belice, Hungría
1984-85	148	San Cristóbal y Nevis, Mozambique
1985-86	149	Tonga
1986-87	151	Kiribati, Polonia
1988-89	150	Angola
1990-92	175	Albania, Lituania, Armenia, Azerbaijan, Bielorrusia, Croacia, Estonia, Macedonia Georgia, Letonia, Kazajstan, Eslovaquia, San Marino, Kirguistán, Latvia, Lituania Moldavia, Rusia, Tajikistan, Turkmenistán, Ucrania, Uzbekistán, Micronesia Checoslovaquia, Bulgaria, Namibia, Mongolia
1992-93	177	Marshall Island, Suiza
1994-95	180	Eritrea
1995-96	181	Brunei, Bosnia-Herzegovina sustituye a Yugoslavia
1997-98	182	Palau
2001-2005	184	Serbia - Montenegro

Fuente: Elaboración propia, en base al Informe Anual del FMI, varios números.

4.4. Cuotas y suscripciones

Las cuotas constituyen la principal fuente de recursos del Fondo aplicables a préstamos a los países miembros. Ellas determinan el número de votos de los países miembros, el monto de financiamiento obtenible del Fondo, y la asignación de deqs.

El Fondo asigna a cada país miembro una cuota de participación, que debe suscribir y pagar al ratificar el Convenio. El monto de la cuota se relaciona en líneas generales, con el tamaño de la economía, pero también con su cuenta corriente del balance de pagos y sus reservas. Las cuotas pueden ajustarse en más o en menos o no alterarse en absoluto. Las revisiones generales de cuotas, que se realizan cada cinco años, consideran la situación general de los balances de pagos, y el estado de la economía internacional. En casos especiales, se realizan revisiones fuera de los períodos quinquenales.

Para calcular los montos iniciales de las cuotas, se consideró el ingreso nacional de 1940, los saldos en oro y dólares al 1ro. de julio de 1943, la variación de las exportaciones 1934-38, y el promedio de las importaciones 1934-38. La fórmula utilizada satisfacía los objetivos de que el aporte estadounidense rondara los 2,5 millones de dólares, y de ubicar a los cuatro grandes países aliados en los primeros cuatro lugares, según cierta jerarquía: la cuota más alta se asignó a Estados Unidos: u\$s 2.750 millones; al Reino Unido y sus colonias correspondió aproximadamente la mitad: u\$s 1.300 millones; a la Unión Soviética una cuota inferior a la británica, aunque no sin controversia⁴; y a China un poco menos. El Cuadro 4.2 (al final de este capítulo) muestra las asignaciones de cuotas determinadas en Bretton Woods, y las vigentes en 2005.

El Fondo continuó usando las variables de la fórmula de 1943 para calcular las cuotas, modificando su ponderación, y sustituyendo el ingreso nacional por el producto bruto interno. Pero esta fórmula se combina con otras cuatro (Cuadro 4.3, al final de este capítulo) que otorgan diferente peso a las mismas variables, más un elemento

⁴ La Unión Soviética consideró que su cuota era muy inferior a la que correspondía según la fórmula aplicada para calcular las participaciones de los restantes países invitados al Fondo. Los funcionarios de Estados Unidos argumentaron que como desconocer las existencias soviéticas de oro, no era posible aplicar dicha fórmula, pero admitieron su recálculo, aumentado de \$ 164 millones a \$ 763 millones. En marzo de 1944, White dijo que correspondía a la URSS una cuota del 10% del total, y algo menos de poder de voto, y que Estados Unidos apoyaría aumentar la cuota soviética en Bretton Woods a \$ 1.200 millones (Horsfield., 1969, p. 78). La URSS nunca ratificó su adhesión al Convenio Constitutivo.

discrecional para seleccionar las fórmulas a aplicarse en cada caso, con lo que la determinación de la cuota de un país miembro no es en absoluto transparente⁵.

Formalmente, hasta 1978, pero de hecho sólo hasta 1971, cada país depositaba el 25% de su cuota en oro y dólares, o el 10% de sus disponibilidades oficiales netas de estos activos, la que fuera menor, en una de las cuatro entidades depositarias del Fondo: el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, el Banco de Inglaterra, el Banco de Francia y el Banco de la India. El resto de la cuota se depositaba en moneda nacional en una cuenta abierta en el Banco Central del país miembro, donde se registraban todas las operaciones con el Fondo. Luego de 1978, hasta el 25% de la cuota debe pagarse en deg o en monedas de amplia aceptación.

De la cuota de cada miembro, el Fondo mantiene la porción pagada en degs o monedas de libre uso (divisas) en cuentas de depósito en los bancos centrales de los países miembros. El resto de la cuota se paga en moneda nacional del país miembro en cuestión. En sustitución de la parte de la moneda de un país que a juicio del Fondo no sea necesaria para sus operaciones, cada país miembro puede entregar pagarés u obligaciones similares emitidas por él o por la depositaria que haya designado, efectos no negociables, sin interés y pagaderos a la vista (art. III Sección 4 del Convenio Constitutivo).

Las normas fundamentales del Fondo detallan cómo deben integrarse los aumentos de cuotas, cuando corresponde, y de qué modo se liquida la cuenta de un miembro que decide retirarse de la institución.

La capacidad financiera del Fondo basada en las cuotas puede aumentar por elevación de las cuotas o por el ingreso de nuevos países miembros, en la proporción en que estos pagan su cuota con moneda de reserva o sus monedas se consideran utilizables para préstamos a los miembros. Los aumentos generales de cuotas (Cuadro 4.5) se relacionan sólo parcialmente con el crecimiento de la economía mundial, y muy fuertemente con la demanda de recursos del Fondo asociada a la coyuntura económica, como la crisis petrolera y la recesión de los años 1970; la crisis y renegociación de la deuda externa de los países emergentes de la década 1980; la transformación de las economías de Europa del Este desde comienzos de los 1990; y la apertura generalizada de la cuenta capital y la disminución de las barreras al comercio y las crisis financieras, de fines del mismo decenio.

⁵ Buirra (2002), p. 9.

Cuadro 4.4
Fondo Monetario Internacional
Aumento de Cuotas 1946-2005

Fecha de la resolución de Aumento de Cuotas	Porcentaje de Aumento	Indice 1944=100
Febrero y abril de 1959	60,7	160,7
Marzo de 1965	30,7	210
Febrero de 1970	35,4	284,4
Marzo de 1976	33,6	379,9
Diciembre de 1978	50,9	573,3
Marzo de 1983	47,5	845,7
Junio de 1990	50	1.268,50
Enero de 1998	45	1.839,30
Aumento acumulado 1944/1998	1.145,00	***

Fuente: Elaboración propia, en base a datos del FMI. La última revisión al momento de escribir este trabajo concluyó el 30 de enero de 2003 y no dispuso un aumento de las cuotas.

Buira⁶ interpreta la resistencia al aumento de las cuotas al ritmo de la economía mundial, como un sesgo a favor de preservar el statu quo, por el cual un pequeño grupo de países industrializados mantiene la mayoría de los votos, limita al crecimiento del Fondo y excluye a la mayoría de los miembros de tener participación adecuada en las decisiones de la institución. La masa prestable genuina no crece porque los países más grandes no desean aumentar sus contribuciones al Fondo -y a otros organismos intergubernamentales. Pero tampoco aceptan que otros países incrementen las suyas, porque en ese caso los estados líderes perderían control sobre las decisiones del Fondo. La reticencia del Congreso estadounidense para destinar fondos a proyectos favorables al internacionalismo, de escaso rédito entre los votantes, y las presiones de la banca transnacional para no ser desplazada de su lucrativo negocio de prestar a los estados nacionales, son algunas de las explicaciones ensayadas a la estrechez de recursos del Fondo. La poca significación financiera del Fondo es funcional al mantenimiento de la dependencia de la ayuda económica del Tesoro estadounidense, moneda de trueque de decisiones soberanas favorables a los intereses norteamericanos.

⁶ Buira (2002), p. 16.

4.5. Gobierno y Organización del Fondo

La dirección política del Fondo está a cargo de la Junta de Gobernadores, el Comité Monetario y Financiero Internacional y el Directorio Ejecutivo. Este último, en las primeras épocas del Fondo, también estaba a cargo de la ejecución de las políticas, misión que se derivó al personal técnico, a medida que el número de miembros fue creciendo.

La Junta de Gobernadores, integrada por un titular y un suplente nombrados por cada país miembro –generalmente, los ministros de hacienda y los presidentes de los bancos centrales- se reúne una vez al año, aunque puede celebrar convocatorias extraordinarias a pedido de no menos de quince países miembros, o de miembros que reúnan el 25% del total de votos.

El Comité Provisional creado en 1974 y transformado en 1999 en Comité Monetario y Financiero Internacional, está integrado por veinticuatro miembros –ministros o presidentes de bancos centrales- y se reúnen dos veces por año, en la primavera del hemisferio Norte y en septiembre, oportunidad de la asamblea general de gobernadores, a fin de proponer a los gobernadores orientaciones generales sobre el sistema monetario internacional y el funcionamiento del Fondo.

El directorio ejecutivo, está a cargo de las operaciones generales del Fondo. Sus miembros son funcionarios a tiempo completo de la institución, pagados por ésta, nombrados o elegidos por los países que representan, y se reúne tres veces a la semana. El directorio ejecutivo se encarga de supervisar las políticas cambiarias, de aprobar o rechazar las solicitudes de retiro de fondos, de realizar las consultas con los países miembros, de la evolución de la doctrina, y también de las cuestiones administrativas y presupuestarias. El directorio ejecutivo elige un director general para un período de cinco años. Por convención, el director general del Fondo es un europeo, y el del Banco Mundial, un estadounidense.

Actualmente, de los veinticuatro directores, cinco corresponden en forma permanente a los países con mayor número de cuotas: Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia y Reino Unido; y tres países: Arabia Saudita, China y Rusia, tienen derecho a elegir cada uno a un director exclusivo. Dieciséis directores representan a los restantes 176 países, agrupados más o menos por regiones, afinidad idiomática o criterios difíciles de dilucidar, como el grupo que integran Holanda con Israel y países de la Comunidad de Estados Independientes, ex integrantes de la Unión Soviética (Cuadro 4.5, al final de este capítulo), u otras combinaciones estrambóticas.

Los directores ejecutivos transmiten las opiniones de las autoridades de sus países, sirviendo de cauce de comunicación y recibiendo su respaldo. Al mismo tiempo, forman un cuerpo colegiado afectado a la gestión de los asuntos ordinarios del FMI. El Fondo paga los salarios de los directores ejecutivos, de los que se espera que asuman un espíritu globalista, por encima de los intereses de su país de origen, según sus obligaciones estipuladas en el artículo XII, Sección 4.c del Convenio Constitutivo (ver capítulo 6).

El Director Gerente es el vocero principal del FMI y mantiene contacto con los países miembros a nivel político, asume las funciones de presidente del directorio ejecutivo, y está a la cabeza del personal de la institución.

Además de la estructura formal, hay otros foros que discuten los asuntos del Fondo, como el Grupo de los 7 (G-7), el G-20 y el G-24, al que pertenece la Argentina (ver capítulo 7 punto 7.2).

El personal del Fondo es su voz técnica, y ejecutan las políticas del Fondo. Su número creció de 355 personas en 1946/47, primer año de funcionamiento pleno de la institución, a unas 2.700 en 2005.

La administración está organizada parcialmente en departamentos geográficos y funcionales. Los seis departamentos geográficos son: África, Asia y Pacífico, Europa I, Europa II, Medio Oriente, y Hemisferio Occidental (entiéndase: América Latina).

Varias decenas de funcionarios de estos departamentos son enviados como representantes residentes del Fondo en los países miembros, a fin de facilitar la comunicación entre el directorio ejecutivo del Fondo y las autoridades nacionales, de advertir sobre eventuales desvíos en la ejecución de la política económica, y de asesorar sobre la ejecución de los programas de ajuste, como es el caso del representante residente en Buenos Aires, desde 2003.

Los departamentos funcionales y servicios especializados se distribuyen en: finanzas públicas, moneda y cambios, elaboración y monitoreo de políticas, estudios, jurídicos, estadísticas, tesorería e instituto de capacitación para empleados y funcionarios gubernamentales. Los servicios de apoyo son el departamento de recursos humanos, secretaría, tecnología y servicios generales. Bajo la dirección general se encuentra la oficina de colocaciones, presupuesto y planificación, y la certificación de las inspecciones internas.

Al 31 de diciembre de 2004, el Fondo empleaba 2.712 personas de planta permanente - 1.994 funcionarios entre profesionales y personal directivo y 718 auxiliares-; y 384

contratados, incluidos expertos en asistencia técnica, consultores y empleados temporarios, remunerados con un presupuesto especial.

El 24% del personal del Fondo, a la fecha citada, era de origen estadounidense; 17% de Reino Unido, Alemania, Francia, e Italia, en el orden mencionado, 3.7% canadiense; 1.8% de Japón; y el resto provenía de los demás países miembros⁷.

El personal proveniente de los países menos desarrollados predomina entre los empleos poco calificados del Fondo y en los cuadros medios, mientras que los cuadros superiores se concentran en manos de los países industrializados (Cuadro 4.6).

Cuadro 4.6

Distribución del Personal del FMI entre Países Industrializados y Menos desarrollados Al 1ro. De junio de 2000

		Industrializados	No industrializados	Total
Cantidad de países		23	161	184
Proporción Cuotaparte %		62,11	37,89	100
Agentes asistentes (secretaría)	Cantidad Empleados	315	379	694
	Proporción %	45,39	54,61	100
Cuadros medios	Cantidad Empleados	803	500	1.303
	Proporción %	61,63	38,37	100
Cuadros superiores	Cantidad Empleados	240	98	338
	Proporción %	71,01	28,99	100
Total	Cantidad Empleados	1.358	977	2.335
	Proporción %	58,16	41,84	100

Fuente: Basado en FMI y en Commission des Finances, de l'Économie Générale et du Plan, Assemblée Nationale (2000), pág. 141.

4.6. Votos y sistemas de votación

La cuota de un país miembro determina su número de votos en las decisiones del Fondo.

Originalmente, correspondían 250 votos básicos a cada país miembro, más un voto por cada u\$s 100.000 suscrito en oro o divisas, que a partir de 1978, se sustituyeron por deg 100.000 de cuota. A partir de la creación de los degs, en 1970, el número de votos varía si se trata de cuestiones pertinentes a la Cuenta General, situación en la que el número de votos corresponde a la cuota, o si se trata exclusivamente de cuestiones concernientes a la cuenta especial de giro. En este caso, sólo pueden emitirse los votos

⁷ FMI, Informe Anual 2005.

asignados a los países participantes en esta cuenta. El porcentaje de votos que otorga la participación en el capital del Fondo es muy similar al que otorga la asignación de degs. Existen dos instancias de votación: la Junta de Gobernadores y el Directorio Ejecutivo. Cada gobernador tiene derecho a emitir el número de votos asignados al país miembro que representa:

“Salvo lo dispuesto específicamente en el Convenio Constitutivo, todas las decisiones de la Junta de Gobernadores se toman por mayoría de los votos emitidos. En las reuniones, el Presidente podrá cerciorarse de la opinión prevaleciente en las mismas en vez de proceder a una votación formal, pero deberá disponer una votación formal si cualquiera de los gobernadores lo solicita”. (Estatutos, Sección 11).

La “opinión prevaleciente”, de la cual debe cerciorarse el Presidente, representa la posición que respaldan los directores ejecutivos con suficiente número de votos para aprobar una propuesta si se sometiera a votación. Aunque se persigue la unanimidad del consenso, el Fondo considera que el logro de una “gran mayoría” es suficiente para muchas decisiones⁸. Los temas que requieren específicamente el voto de la Junta de Gobernadores son escasos, e incluyen la modificación de las cuotas, la remuneración a los directores ejecutivos y al director gerente, la asignación y cancelación de degs, modificaciones al Convenio Constitutivo, elección y cambio del número de directores ejecutivos, forzar el retiro de un país miembro y la liquidación del Fondo. Cada uno de los directores emite el número de votos equivalente a la suma de los votos de los países representados, en bloque. En el Directorio Ejecutivo, la regla para tomar decisiones es el consenso, y no la votación. El Reglamento del Fondo explicita que *“ordinariamente el Presidente se cerciorará de la opinión prevaleciente en la reunión en vez de proceder a una votación formal.”* aunque *“todo director ejecutivo podrá exigir que se efectúe una votación formal en que se emitan los votos...”* (Sección C-10 del Reglamento). La opinión del Director Gerente, que no vota a menos que se produzca un empate en una votación formal, debe ser aceptada por el Directorio Ejecutivo, dejándose constancia de los votos de los directores que se opongan y de la razones de su negativa.

Para autorizar el uso excepcional de los recursos del Fondo, o para inhabilitar el acceso a ellos (Art. V, Secciones 4 y 5), se incrementa el número de votos de los países

⁸ Van Houtven (2002), p. 25.

(acreedores) cuya moneda ha sido comprada al Fondo, y disminuye el número de votos de los países que han demandado monedas de otros miembros, es decir, de los que tomaron préstamos del Fondo (Art. XII, Sección 5 b). Ello fortalece el control del Fondo por parte de los países emisores de moneda de reserva, que son las divisas más demandadas por los países miembros.

Normalmente, las decisiones requieren una mayoría simple de los votos emitidos, pero, en algunos casos, se requiere una mayoría especial del 70% o del 85% de los votos, según los casos (Cuadro 4.7). El número de decisiones sujetas a estas mayorías especiales aumentó desde las nueve que disponía el Convenio original; la primera enmienda las elevó a 21; y la segunda, a más de 50⁹.

El poder de voto de los países más grandes es considerado explícitamente como una ventaja, a la hora de realizar el análisis costo-beneficio de pertenecer al Fondo y también como la diferencia de costo entre mantener reservas convencionales y mantener dcgs¹⁰

La aprobación de las revisiones de cuotas requiere el 85% de los votos.

Teniendo en cuenta que las decisiones más importantes del Fondo –como el incremento de los recursos (85%) o la determinación de los cargos sobre préstamos a países miembros– requieren entre 70% y 85% de los votos. Estados Unidos goza de poder de veto desde 1944, cuando se le asignó el 31,25% de las cuotas (Cuadro 4.3) y 27% de los votos. Originalmente, la mayoría requerida para las decisiones más delicadas era de 80%, pero se llevó a 85% para permitir la subsistencia del poder de veto norteamericano, a pesar de que su contribución al capital se contrajo porcentualmente. A enero de 2006, Estados Unidos tiene 371.743 votos (17,08% del total), y su poder de veto corresponde a decisiones sobre la admisión de nuevos miembros, los aumentos de las cuotas, las asignaciones de derechos especiales de giro (deg) y las enmiendas del Convenio Constitutivo. El Imperio Británico, en su totalidad, acumuló originalmente el 25% del poder de voto, pero se redujo fuertemente durante la descolonización.

⁹ Van Houtven (2002), p. 81.

¹⁰ HM Treasury, pp. 61 y 62.

Cuadro 4.7

Fondo Monetario Internacional

Mayorías especiales de voto para determinadas decisiones

Asunto	Mayoría especial (1)	Veto EE.UU. (3)
Ajuste de la cuota	85%	Sí
Cálculo de la posición en el tramo de reserva	85%	Sí
Exclusión de ciertas compras y tenencias	85%	Sí
Modificación del período obligatorio de recompra	85%	Sí
Venta de oro	85%	Sí
Aceptación de oro en pagos al FMI	85%	Sí
Asistencia de balanza de pagos a los países en desarrollo	85%	Sí
Modificación fundamental del principio de valoración del DEG	85%	Sí
Asignación de DEG	85%	Sí
Autorización de tenedores oficiales de DEG	85%	Sí
Retirada obligatoria	85%	Sí
Enmienda del Convenio Constitutivo del FMI	85%	Sí
Medio de pago de un aumento de cuota	70%	No
Determinación de las tasas de cargos y de remuneración	70%	No
Aumento del porcentaje de cuota a efectos de remuneración	70%	No
Transferencia a la Cuenta de Recursos Generales de activos de la Cuenta Especial de Desembolsos	70%	No
Distribución con cargo a la reserva general	70%	No
Otras modificaciones	70%	No
Determinación de la tasa de interés del DEG	70%	No
Suspensión o restitución del derecho de voto	70%	No

(1) Proporción del número total de votos.

(2) Tres quintas parte de los países miembros que cuenten con el 85% del total de votos.

(3) El poder de voto estadounidense del 17,08% permite vetar cualquier decisión que requiera 85% de los votos.

Fuente: FMI, Convenio Constitutivo.

El Fondo argumenta que el poder de voto norteamericano está contrabalanceado porque los quince países de la Unión Europea -antes de su ampliación a veinticinco miembros, aun no plenamente perfeccionada-, suman más del 30% de los votos, y los países menos desarrollados un 40%. Pero estos porcentajes difícilmente pueden ser acumulados a la hora de emitir una votación, debido a la heterogeneidad de los países agrupados en jurisdicciones, y a que el director representante de una jurisdicción debe emitir sus votos de manera unificada, lo que hace imposible que al mismo tiempo exprese los intereses de todos los países representados, si fueran contradictorios. En algunas jurisdicciones

coexisten países desarrollados y otros menos desarrollados; por ejemplo, España está agrupado con países latinoamericanos; Canadá con Jamaica (cuadro 4.6); Austria, Bélgica y Luxemburgo con Turquía y países del Europa del Este --actualmente incorporados a la U.E.-; Italia y Portugal con Tímor Este; Irlanda con Canadá y países latinoamericanos; .

Buira¹¹ afirma que las cuotas actuales y el poder de voto no representan el tamaño real de las economías, y que ello restringe la participación de los países subdesarrollados en las decisiones. Tomando para el cálculo el producto bruto valuado en dólares al tipo de cambio de paridad de poder adquisitivo (PPP), demuestra que China y la mayoría de los países de menor desarrollo relativo se encuentran subrepresentados, mientras que Holanda y Suiza -como los casos más evidentes- gozan de una participación mucho más elevada que la que corresponde a su tamaño. El mismo autor sostiene que aunque desde fines de los setenta los prestatarios del Fondo son únicamente los países de menor desarrollo, el mayor poder de voto continúa en manos de los principales aportantes de cuotas, mientras que la voz de los países deudores es apenas audible, vulnerándose así la defensa de sus intereses.

Leech¹² critica el sistema de votación del Fondo en el Directorio Ejecutivo, afirmando que el sistema de jurisdicciones, esto es, grupos de países que eligen cada dos años a un director que los representa, genera que algunos miembros gocen de mayor poder de voto que el derivado de las cuotas, mientras que otros carecen totalmente de él. Por ejemplo, en las jurisdicciones formadas por países industrializados y subdesarrollados, invariablemente el director elegido corresponde a los primeros; o cuando un miembro posee mayoría absoluta en una jurisdicción, generalmente se convierte en integrante permanente del directorio. Y aunque los países integrantes de una jurisdicción expresen sus diferencias, el voto del director que los representa no puede dividirse (inc. iv Art. XII del Convenio Constitutivo), lo que reduce a nada la posibilidad de los países más pequeños de hacer valer sus intereses, ya que usualmente los directores se inclinan por la defensa de sus países de origen, en desmedro de los miembros de la misma jurisdicción.

El Fondo encomendó la revisión su de su sistema de votos en el año 2000, reconoce que es necesario una distribución más equitativa de las cuotas y del poder de voto, que refleje más adecuadamente la conformación global del organismo y la posición relativa

¹¹ FMI (2001-1).

¹² Leech (2003), pp. 15-19.

de sus miembros¹³, pero hasta el año 2005 el sistema diseñado en 1943 no se ha modificado sustancialmente.

4.7. Regímenes cambiarios recomendados por el Fondo y fin del patrón dólar-oro

El art. IV del Convenio Constitutivo original estableció que:

“la paridad de la moneda de cada miembro se expresará en términos de oro, como común denominador, o en términos de dólares estadounidenses del peso y fineza que esta moneda tenía al 1ro. de julio de 1944”,

que era de 35 dólares la onza troy. Ningún miembro podría comprar o vender oro a precios superiores a la paridad más un margen fijado por el Fondo, o a precios inferiores a la paridad menos el margen fijado. Las tasas máximas y mínimas de fluctuación para las operaciones cambiarias entre países miembros del Fondo, serían del 1% para transacciones de contado, y para otras transacciones, una proporción mayor a la tasa de contado que fuera razonable, a juicio del Fondo.

Los miembros sólo propondrían cambios en la paridad de sus monedas para corregir un desequilibrio fundamental, y luego de consultar al Fondo. El Fondo no objetaría cambios de la paridad inicial de un país miembro, si esta no excediera el 10%. Si la modificación de la paridad fuera de hasta un 10% adicional, el Fondo podría objetarla, pero dentro de las 72 horas. En otros casos definidos en el convenio constitutivo, el Fondo podría objetarla dentro de un plazo más amplio.

Si un miembro cambiara su paridad a pesar de la objeción del Fondo, podía ser declarado inelegible para usar los recursos del Fondo, y de persistir esta situación, se le podía pedir su retiro del organismo (art. XV, sec. 2 b del convenio original).

En este régimen de patrón cambio oro, Estados Unidos era el responsable de mantener fijo el valor del dólar en términos de oro, y el resto de los países, el valor de sus monedas, en relación al dólar.

Este sistema funcionó aceptablemente mientras perduró la escasez del dólar y la inconvertibilidad de las otras monedas clave. Pero, en 1958 Francia comenzó a solicitar la conversión de sus dólares en oro; en 1959 el balance de pagos estadounidense se volvió deficitario, y comenzaron a manifestarse las fragilidades del sistema monetario internacional, y las presiones para reformarlo.

¹³ Van Hourven (2002), p. 74.

En 1960, un libro de Triffin¹⁴ advertía sobre la vulnerabilidad que representaba para Estados Unidos la acumulación de dólares como moneda de reserva en los bancos centrales, al mismo tiempo que el resto del mundo acrecentaba sus tenencias de oro y las estadounidenses disminuían; y recomendaba crear un activo internacional de reserva independiente de las monedas nacionales, sugeriendo esta última que el Fondo recogió en la enmienda del Convenio Constitutivo de 1969, que dio nacimiento a los Derechos Especiales de Giro (degs, ver punto 4.10).

En la célebre conferencia de prensa de 1965 sobre el sistema monetario internacional, en el Palacio Eliseo, De Gaulle afirmó que las razones que llevaron a establecer el patrón cambio oro luego de la II Guerra ya no existían, que las monedas europeas se hallaban recuperadas, y que las reservas de oro de los Seis¹⁵ eran equivalentes a las estadounidenses, por lo que

*"la convención que atribuye al dólar un valor trascendente como moneda internacional ya no reposa sobre su base inicial, a saber, la posesión por parte de (Norte)América de la mayor parte de oro del mundo. Pero, además ... el hecho de que numerosos Estados acepten dólares, por principio, al mismo título que el oro, para compensar, llegado el caso, los déficits que presenta ... la balanza (norte)americana de pagos, lleva a los Estados Unidos a endeudarse gratuitamente con el extranjero. En efecto, paga a sus acreedores, al menos en parte, con dólares que no tiene más que emitir, en lugar de pagarles totalmente con oro, cuyo valor es real, que sólo se posee por haberlo ganado y que no puede transferirse a otros sin riesgo y sin sacrificio. Esta facilidad unilateral atribuida a (Norte)América contribuye a construir la idea de que el dólar es un signo imparcial e internacional de intercambio, en tanto que es un medio de crédito de un Estado."*¹⁶

Por eso, agregaba De Gaulle, Estados Unidos nunca tiene que ajustar su sector externo, como sí lo tienen que hacer los demás países. Además,

"los préstamos en dólares, creados inflacionariamente por Estados Unidos, rinden más en el extranjero que en el interior, y por eso este país ejerce una

¹⁴ Triffin (1960), p. 75. Este libro compila la declaración de Triffin al Comité Económico Mixto del Congreso de los Estados Unidos, el 28 de octubre de 1959, y dos artículos publicados en marzo y junio de 1959 en el *Quarterly Review* de la Banca Nazionale del Lavoro.

¹⁵ Bélgica, Francia, Holanda, Italia, Luxemburgo, Rep. Fed. Alemana, que firmaron el Tratado de Roma en 1957, con vistas a formar la Comunidad Económica Europea.

¹⁶ De Gaulle (1965), pp. 334-335.

*'suerte de expropiación de empresas nacionales' cuando realiza inversiones externas, o cuando ayuda a otros países.'*¹⁷

Por estas razones, concluyó el presidente francés, el sistema monetario internacional debía cambiarse y organizarse sin *"portar la marca de ningún país en particular"*. Y propuso retornar al patrón oro, al que consideraba el mejor régimen, reconociendo al FMI como el foro adecuado para discutir los nuevos acuerdos monetarios internacionales.

La intensificación de los flujos de capitales especulativos desde comienzos de los años 1960, alimentados por la expansión del mercado de eurodólares principalmente en Londres, que, además, operaba en una nebulosa normativa, fuera de las regulaciones bancarias estadounidenses o británicas; la aparición cada vez más frecuente de crisis de balance de pagos, como las que llevaron a devaluar la libra en 1967 y el franco en 1969; la revaluación del marco alemán, pequeña en 1961 e importante en 1969; señalaban que el sistema cambio oro no garantizaba la estabilidad monetaria global.

Debido a los déficits de balance de pagos estadounidense¹⁷ y a la expansión monetaria de 1965-68 —relacionado con la guerra de Vietnam y programas para apaciguar la conflictividad social norteamericana de la década de 1960— la emisión de dólares superó largamente las reservas de oro estadounidenses, la convertibilidad del dólar al oro se tornó simplemente una ficción, al menos al precio de 35 dólares la onza troy, abonando las expectativas de aumento del precio del oro en dólares. En marzo de 1968 el Banco Central de Inglaterra y la Reserva Federal crearon dos mercados de oro. En el oficial, el precio del oro continuaba siendo de 35 dólares la onza; pero en el mercado privado, el precio podía fluctuar, abriendo la puerta a la inflación. La política antiinflacionaria norteamericana generó desempleo y recesión, pero no pudo estabilizar el dólar.

La ruptura de los acuerdos cambiarios de Bretton Woods comenzó en 1971, cuando el 5 de mayo, el Bundesbank, que venía comprando grandes cantidades de dólares a cambio de marcos alemanes, decidió permitir la flotación de su moneda respecto del dólar. El presidente Nixon respondió el 21 de agosto de 1971 a los reclamos de Francia y Bélgica de convertir en oro sus tenencias en dólares, suspendiendo la libre convertibilidad del dólar en oro. A través del acuerdo en la Smithsonian Institution, Washington, del 15 de diciembre de 1971, el dólar fue devaluado en promedio un 8% en relación a otras monedas, y precio del oro subió a 38 dólares la onza. Pero la cuenta corriente

¹⁷ Para un análisis detallado del balance de pagos estadounidense entre 1950 y 1974, ver Block (1984), cap. VI.

estadounidense se deterioró seriamente en 1972, los poseedores de dólares huyeron al yen y al marco, convencidos de que la devaluación había sido insuficiente. Durante dos años el sistema monetario tambaleó entre vacilaciones y discusiones ideológicas. Fue en esa época en que por primera vez James Tobin habló de su impuesto, para "poner arena" en los engranajes de los movimientos especulativos de capital. Un nuevo ataque especulativo contra el dólar en febrero de 1973 intentó infructuosamente ser sofocado con una nueva devaluación, los mercados europeos de divisas se cerraron para evitar mayores pérdidas, y al reabrir, el 19 de marzo, las monedas de Japón y de la mayoría de los países europeos flotaban respecto del dólar. Los acuerdos para controlar una situación inicialmente percibida como transitoria, adquirieron permanencia, concluyendo así el régimen cambiario establecido en Bretton Woods.

A través de la enmienda del Convenio Constitutivo de 1978, el Fondo autorizó la instauración de tipos de cambio flotantes, y la libre elección del sistema cambiario de cada país, mientras sea compatible con los fines del Fondo y las obligaciones generales fijadas para los miembros. Los países miembros sólo deben notificar al Fondo el régimen cambiario elegido, y éste debe vigilar y garantizar el cumplimiento de las nuevas directrices del sistema monetario internacional.

La visión del Fondo sobre los regímenes cambiarios recomendables en los países menos desarrollados difiere respecto de lo que considera apropiado para los países industrializados. Hasta comienzos de los años 1980, ningún país subdesarrollado podía obtener la aprobación de un acuerdo con el Fondo que incluyera la flotación libre del tipo de cambio¹⁸. Este principio fue modificado luego de la crisis de la deuda externa, a partir de 1983, y recomendado para los países excesivamente débiles en su balance de pagos, e incapaces de controlar el valor de la moneda. Pero hacia fines de esa década, el Fondo reanudó el debate entre los partidarios de la disciplina del tipo de cambio fijo y los de la flexibilidad. Las transferencias de capitales desde los países subdesarrollados y endeudados, hacia los países acreedores e industrializados eran el telón de fondo de esta discusión. Un tipo de cambio flexible —y elevado— puede generar excedentes de divisas, si reduce las importaciones y aumenta las exportaciones. Pero un tipo de cambio fijo generalmente conduce a la apreciación de la moneda local, y facilita la compra de divisas por parte de los gobiernos endeudados, con los superávits fiscales.

¹⁸ Polak (1997), pp. 46.

Los argumentos del debate cambiario en el seno del Fondo se referían a los efectos de los regímenes cambiarios fijo o ajustable como instrumentos de control de la inflación. A partir de 1989, con los programas de Polonia y Yugoslavia, el Fondo comenzó a aceptar el anclaje cambiario como instrumento para reducir la inflación, aun a riesgo de que la sobrevaluación cambiaria pudiera deteriorar la cuenta corriente del balance de pagos¹⁹, como ocurrió durante el programa de convertibilidad de la Argentina, adoptado en abril de 1991. Esta política cambiaria aplicada a los países en transición sugiere el involucramiento del Fondo en el colapso argentino y en la promoción de la adopción del dólar como moneda por parte de las economías menos desarrolladas²⁰ (ver capítulo 17).

4.8. Obligaciones de los países miembros

Los países miembros deben cumplir las obligaciones que fija el Convenio Constitutivo, referentes a regímenes de cambio (Convenio Constitutivo, art. IV) y las de carácter general (art. VIII).

Los países se comprometen a hacer lo posible para establecer regímenes de cambio ordenados, promover un sistema cambiario y monetario estable.

Las obligaciones de carácter general comprenden el desistimiento de restricciones sobre pagos corrientes, de prácticas monetarias discriminatorias o de tipos de cambio múltiples; convertibilidad de los saldos externos; y el suministro al Fondo de informaciones detalladas de todos los renglones del balance de pagos, sistema cambiario; sistema monetario y financiero; sector público; cuentas de ingresos y gastos; precios; etc.

La obligación de controlar la inflación y evitar la deflación se incorporó en la enmienda del Convenio Constitutivo de 1969, y en la enmienda de 1978 se agregó la obligación de mantener una “razonable estabilidad de precios” en el contexto de las obligaciones respecto a los arreglos cambiarios, a través de “orientar sus políticas económicas y financieras hacia el objetivo de estimular un crecimiento económico ordenado con razonable estabilidad de precios”, y “evitar la manipulación de los tipos de cambio o del sistema monetario internacional para impedir el ajuste de la balanza de pagos u obtener ventajas competitivas desleales frente a otros países miembros”.

¹⁹ Polak (1991), p. 47.

²⁰ Ver Brezza (2004).

A menos que un país miembro esté bajo un acuerdo con el Fondo, éste no dispone de mecanismos coercitivos para obligar al cumplimiento de estas obligaciones, si bien, el tiene el recurso de bloquear el acceso a los recursos, suspender e incluso expulsar, al país miembro que considere en violación de sus obligaciones más importantes. Por ejemplo, a fines de 1954 se solicitó a Checoslovaquia que se retirara del organismo, luego de haber devaluado significativamente sin consultar al Fondo, y de retacearle información por razones de seguridad nacional²¹.

4.9. Presupuesto de funcionamiento del Fondo

Los intereses y cargos cobrados a los países prestatarios constituyen los principales ingresos operativos del Fondo, y representan algo más del 70% de los ingresos totales.

En sus comienzos, el Fondo era fuertemente deficitario, porque el monto exiguo de los giros no generaba intereses y cargos suficientes para cubrir los gastos operativos. Este déficit se revirtió desde 1957, cuando la crisis de Suez aumentó el uso de recursos por parte de los países europeos con cuotas elevadas —Francia e Inglaterra retiraron 561 y 262 millones de dólares, respectivamente; Holanda y Bélgica giraron 69 y 50 millones de dólares— y también la India giró 200 millones, Japón 125 y Argentina utilizó 75 millones de dólares. Los intereses y cargos sobre estos préstamos absorbieron holgadamente todos los gastos del Fondo en el ejercicio 1956/57, y en los siguientes períodos el saldo positivo aumentó notablemente (Cuadro 4.8). Los retiros y los acuerdos de Argentina entre 1957 y 1959 contribuyeron significativamente al financiamiento del Fondo; pero mucho más lo hicieron los elevados giros de Gran Bretaña.

²¹ Horsefield (1969), pp. 359-364.

Cuadro 4.8
Fondo Monetario Internacional
Ingresos totales y gastos administrativos 1955-59
En miles de dólares

Concepto	1955	1956	1957	1958	1959
1. Ingresos totales	2.346	1.675	13.289	23.585	27.173
1.1. Cargos por préstamos*		1.124	2.268	1.565	23.801
1.2. Cargos por servicios		193	5.570	3.329	3.372
1.3. Otros ingresos		358	5.451	18.692	1
2. Gastos administrativos	4.989	5.342	5.364	5.711	6.679
2.1. Salarios, beneficios y viajes:					
2.1.1. Personal técnico	3.337	3.543	3.650	3.859	4.475
2.1.2. Directorio ejecutivo	705	747	794	841	925
2.2. Otros gastos administrativos	948	1.052	920	1.012	1.279
Ingresos menos gastos administrativos	-2.643	-3.666	7.926	17.874	20.494

Fuente: Elaboración propia, en base a FMI, Informe Anual, varios números.

Así como el país que retira recursos del Fondo debe pagar comisiones superiores a la tasa de interés sobre los deqs sobre los montos girados –esto es, sobre el aumento de las tenencias del Fondo de la moneda doméstica de dicho país–, los estados miembros que tienen una posición acreedora en el Fondo, reciben una remuneración fijada por debajo de la tasa de interés de los deqs. El Fondo aplica el saldo de la diferencia entre las comisiones recibidas y pagadas, a sus gastos de funcionamiento, y para crear una reserva por eventuales quebrantos, desde 1987. Entre 1995 y 2005, estos ingresos operativos oscilaron entre un máximo de u\$s 2,9 millones en 2000, y un mínimo de u\$s 1,7 millones en 1995 (Cuadro 4.9).

Los gastos de funcionamiento del Fondo aumentaron más que el número de miembros. El último empujón de los gastos ocurrió desde la adhesión de los países de Europa Central y Oriental, llamados “en transición”. En la década de 1990, los gastos administrativos se duplicaron, pasando de u\$s 288 millones en 1995, a u\$s 648 millones en 2005. En este rubro se destacan los salarios, cargas sociales, jubilaciones y honorarios a expertos para realizar las nuevas actividades juzgadas prioritarias, como los programas del sector financiero y los códigos y normas internacionales, el fortalecimiento de la supervisión y la asistencia técnica, la gestión para reducir la pobreza y la iniciativa a favor de los países pobres muy endeudados, estos dos últimos rubros pesan muy poco sobre el presupuesto.

Los intereses y comisiones pagados por Argentina entre 1995 y 2005, que suman u\$s 3 mil millones, financiaron, en promedio, más del 60% de los gastos administrativos del Fondo (Cuadro 4.9), que en ese mismo lapso totalizaron u\$s 4,85 mil millones.

Cuadro 4.9

Fondo Monetario Internacional

Ingresos por intereses y cargos, ingresos totales, gastos administrativos y pagos de Argentina de intereses y cargos. Años 1995-2005. En millones de degs

Año	Ingresos por intereses y cargos (1)	Ingresos Totales (2)	(1) como % de (2)	Gastos administrativos (3)	Pago argentino de intereses y cargos (4)	(4) como % de (1)	(4) como % de (3)
1995	1.282,9	1.769,9	72%	288,3	180,9	14%	63%
1996	1.491,4	1.910,9	78%	301,3	186,2	12%	62%
1997	1.525,1	1.780,5	86%	316,8	200,8	13%	63%
1998	1.852,8	2.093,7	88%	368,5	194,6	11%	53%
1999	2.656,9	2.671,3	99%	392,0	144,0	5%	37%
2000	2.498,9	2.857,0	87%	448,4	147,8	6%	33%
2001	2.207,1	2.388,3	92%	384,6	327,1	15%	85%
2002	2.032,9	2.231,7	91%	530,8	522,9	26%	99%
2003	2.292,3	2.516,3	91%	607,1	465,9	20%	77%
2004	2.231,7	2.379,9	94%	548,8	373,9	17%	68%
2005	2.270,0	2.372,6	96%	673,2	345,5	15%	51%
Total	22.342,0	24.972,2	89%	4.859,7	3.089,7	14%	64%

Fuente: Elaboración propia, en base a datos del FMI, Estados Financieros al 30 de abril, Informe Anual de cada año

Cuadro 4.10

Fondo Monetario Internacional

Gastos Administrativos 2004-2005. En millones de degs

Concepto	2004	2005
Personal	337	343
Pensiones y otras prestaciones de largo plazo al personal	39	160
Viajes	70	62
Ganancias y pérdidas cambiarias	1	2
Otros	103	108
Menos: Reembolsos por administración del Depto. de degs	-1	-2
Total	549	673

Fuente: Elaboración propia, en base a datos del FMI, Estados Financieros al 30 de abril, Informe Anual de cada año

Las cancelaciones anticipadas de las obligaciones de Argentina, Brasil y otros países deudores, entre 2005 y 2006, obligaron al Fondo a emprender un proceso profundo de

reestructuración y reducción de costos²². Para ello, en abril de 2006, se designó un comité de expertos integrado por las figuras más importantes de las finanzas internacionales²³. El Fondo proyecta que los ingresos por servicios de asistencia técnica y supervisión, que comenzarían a arancelarse, suplirán la caída de los ingresos por servicios financieros, pero la reestructuración del organismo implicará también cambios mayores, cuyos resultados marcarán, seguramente, una inflexión en la arquitectura financiera internacional.

4.10. Los derechos especiales de giro

Los derechos especiales de giro se crearon en la asamblea anual de 1967, celebrada en Río de Janeiro, a fin de complementar la liquidez internacional, cuando las reservas de oro estadounidenses se revelaron insuficientes para respaldar la emisión de dólares (ver 4.7). Pero los montos de degs asignados fueron muy pequeños, y la liquidez internacional continuó sujeta a las monedas de los países centrales. Por tratarse de un tema sumamente delicado, que afecta la liquidez del sistema monetario internacional, las asignaciones de degs requieren una mayoría de votos del 85%, de manera que Estados Unidos puede vetar la emisión de nuevos degs.

La creación de degs condujo a la primera enmienda del Convenio Constitutivo del Fondo, adoptada en julio de 1969. De acuerdo al artículo XVIII, a) del Convenio:

“En todas sus decisiones concernientes a la asignación y cancelación de derechos especiales de giro, el Fondo tratará de satisfacer la necesidad global a largo plazo, cuando ésta surja, de complementar los activos de reserva existentes de manera de facilitar el logro de sus fines y de evitar que ocurran en el mundo situaciones tanto de estancamiento económico y deflación como de demanda excesiva e inflación.”

Los derechos especiales de giro (degs) son la unidad de cuenta oficial del Fondo. El valor del deg se definió inicialmente equivalente a 0,888671 gramos de oro fino, la cotización del dólar estadounidense. Luego de la desmonetización del oro, en 1973, el valor del deg se calcula a través de una canasta de las principales monedas del mundo,

²² FMI, nota de prensa No. 06/100, del 18 de mayo de 2006

²³ El comité de expertos está presidido por Andrew Crockett, presidente del JP Morgan Chase; e integrado por Alar Greenspan, ex titular de la Reserva Federal de Estados Unidos; los presidentes de los bancos Central Europeo, Jean-Claude Trichet; Popular de China, Zhou Xiaocun; de México, Guillermo Ortiz, y de Reservas de Sudáfrica, Tito Mboweni; el jefe de la Agencia Monetaria de Arabia Saudita, Hamad Al Safari, y el titular de la Harvard Management Company, Mohammed El Erian.

ponderadas según su importancia en las exportaciones e importaciones mundiales, y su uso como reservas internacionales de los países miembros. La ponderación de la canasta se revisa cada cinco años. Inmediatamente antes de la creación del euro, el degs incluía el dólar estadounidense (39%), el marco alemán (21%), el yen (18%), el franco francés (11%) y la libra esterlina (11%). A partir del perfeccionamiento de la unión monetaria europea, el euro sustituyó al marco y al franco francés. La última revisión de la canasta valorativa del deg comenzó a regir el 1.º de enero de 2006, con las siguientes ponderaciones: el dólar estadounidense 44%, el euro 34%, la libra esterlina 11%, y el yen 11%. La cotización del deg se recalcula diariamente de acuerdo las variaciones de las monedas que conforman la cesta.

La tasa de interés sobre los degs se establece semanalmente, sobre la base del promedio ponderado de las tasas de interés de instrumentos financieros de cortoplazo: la Euribor, tasa interbancaria europea, sustituida a partir de 2006 por la Eurepo; la tasa de los bonos a tres meses, de los tesoros estadounidense y británico; y la tasa de los bonos del gobierno japonés a trece semanas.

El mecanismo de los derechos especiales de giro es muy sencillo: el Fondo efectúa asignaciones de degs a los bancos centrales, a fin de acrecentar sus reservas. Las asignaciones se distribuyen proporcionalmente a las cuotas de los países miembros. Los activos en degs otorgan a los bancos centrales el derecho de comprar a través del Fondo monedas utilizables—es decir, aquéllas de los países que registran un superávit de balance de pagos, sin condiciones. El país cuya moneda se compra no puede rehusar esta operación, hasta el límite del doble de la asignación de degs que ha recibido.

De este modo, administrando la creación —y también, eventualmente, la destrucción— de degs, el Fondo pensaba obtener un rol de banco central mundial en la posición de administrar la liquidez internacional y evitar a la vez la inflación y la deflación mundial. El Fondo realizó dos asignaciones de degs, por un total de 21,4 mil millones de degs, equivalentes a una suma algo inferior en dólares. La primera, entre 1970 y 1972, por un total de 9.134,2 millones de degs —suma similar en dólares—, que en ese momento representaban el 30% de las cuotas. La segunda, entre 1979 y el 1.º de enero de 1981, llevó a 21,4 mil millones de degs el monto de asignaciones.

El 23 de septiembre de 1997 la Junta de Gobernadores, por resolución 52-4²⁴, dispuso una nueva asignación de degs, que requiere enmendar por cuarta vez el Convenio

²⁴ Reunión anual de septiembre de 1997, p. 277-280.

Constitutivo, pero los parlamentos de los países miembros aun no ratificaron esta nueva asignación. Esta decisión resultó de negociaciones que se extendieron a lo largo de varios años, desde que en abril de 1995, el Comité Provisional constató que no existía acuerdo para proceder a una nueva asignación de degs, y pidió al directorio ejecutivo continuar las consultas sobre este tema. La necesidad de una asignación "en equidad" fue reconocida por numerosos miembros. En efecto, desde 1978, treinta y nueve países adhirieron al Fondo, en particular, los países de Europa central y oriental y los que integraban la URSS, ninguno de los cuales recibió degs. Además, algunos miembros del Fondo antes de 1978 no habían participado de ninguna de las dos asignaciones de degs, mientras que los montos de degs asignados a otros son excesivamente bajos en relación a su cuota, y requieren un aumento. Esta enmienda aun no alcanzó el 85% del total de votos requeridos para su aprobación.

La propuesta de la cuarta enmienda del Convenio Constitutivo consiste en realizar asignaciones diferenciadas de degs de modo que cada país miembro disponga de una asignación acumulada, desde el origen, del orden de 29,32% de su cuota. Así, el monto total de degs aumentará de 21,43 miles de millones a 42,87 mil millones.

Los montos emitidos de degs son poco significativos en relación a la liquidez internacional, y no modificaron significativamente la demanda de divisas ni de préstamos en divisas por parte de los países miembros.

La asignación especial de degs a los países miembros no requiere el consentimiento de éstos, sino que, en todo caso, los miembros que no desean recibir los degs deben notificarlo por escrito al Fondo.

La creación de degs equivale a la creación de moneda que realiza un banco central: se trata de un crédito que, en principio, no se reembolsa, excepto si el Fondo decide anular los degs asignados. El director general del Fondo fija el monto exacto de degs suplementario creados cada año, luego de consultas con los miembros. Los degs se distribuyen entre los países miembros a prorrata de sus cuotas. Cuando un país recibe degs, puede conservarlos entre sus reservas oficiales, cambiarlos por divisas utilizables a fin de financiar un déficit de cuenta corriente del balance de pagos, o pagar al Fondo en reembolso de préstamos previos o como parte del aumento de la cuota.

Los países miembros con dificultades de balance de pagos pueden comprar divisas a través de una "transacción por designación". Otro país miembro, designado por el Fondo de acuerdo a la solidez de su posición externa, vende su moneda al país solicitante y recibe degs en pago. Los países miembros están obligados a responder a la

designación del Fondo hasta el límites de tres veces el monto acumulado de su asignación de degs, aunque es posible acordar voluntariamente montos mayores a los países solicitantes. Por otra parte, los países miembros pueden intercambiar libremente los degs por monedas nacionales o cualquier otro activo internacional de reserva.

Mientras que las transferencias totales de degs se limitaron a ocho mil millones anuales a comienzos de los años 1980, su monto se ha elevado progresivamente hasta el record de 27,4 mil millones de degs en 1996/97, transados o directamente entre los países miembros, o entre los países miembros y la cuenta de recursos generales, o entre los países miembros y las instituciones financieras internacionales habilitadas para operar con degs.

Los críticos del Fondo sostienen que la creación de degs respondió muy tibiamente a la necesidad de liquidez internacional que no dependa de las decisiones monetarias de uno o de pocos países miembros, como reclamaba Keynes. En primer lugar, su función está limitada a las operaciones entre bancos centrales, ya que los degs no pueden utilizarse como pago del comercio internacional. Además, los montos de degs creados representan una fracción muy pequeña de los recursos utilizables del Fondo (Cuadro 4.11), insuficiente para contrarrestar el permanente deterioro de la capacidad financiera genuina del organismo, independiente de préstamos provenientes de otras fuentes.

Cuadro 4.11

Fondo Monetario Internacional

Cuotas y Tenencias Totales de Derechos Especiales de Giro (DEGs)

En millones de DEGs. 1970-2005

Año	Total Cuotas	DEGs	DEGs como % de las Cuotas
1970	21.964,0	3.414,0	16%
1971	28.477,8	6.363,3	22%
1972	28.808,6	9.134,8	32%
1979	39.011,2	13.347,6	34%
1980	39.016,5	17.380,8	45%
1981	59.605,5	21.433,3	36%
2005	213.478,4	21.433,3	10%

Fuente: FMI, Informe Anual, varios números

La capacidad de préstamo del Fondo debe ser adecuada para su propósito original de *“infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente [...] los recursos generales del Fondo, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional”* (Convenio Constitutivo, art. I).

Sólo una fracción de las cuotas constituyen los recursos del Fondo para realizar préstamos a los países miembros. En los primeros años de la postguerra, la única moneda utilizable era el dólar estadounidense²⁵, ya que la mayoría de los países mantenían controles de cambios y restricciones a las transacciones corrientes. Los recursos prestables del Fondo ascendían a unos u\$s 2.000 millones, cifra más bien modesta a escala mundial, aun en aquellos años, si se la compara, por ejemplo, con los 17.000 millones acordados al Plan Marshall para un lapso de cuatro años²⁶. A medida que los países europeos retornaron a la convertibilidad, proceso que culminó en 1958, la capacidad prestable del Fondo se amplió considerablemente, y ocasionalmente, algunos miembros solicitaron comprar monedas no consideradas de reserva –por ejemplo, en 1960-61 Chile retiró pesos argentinos. Pero la disponibilidad de recursos fue siempre insuficiente para cumplir las ambiciosas funciones financieras del organismo, y proveyó un blanco reiterado de las críticas al organismo.

Los recursos utilizables del Fondo comprenden aproximadamente el 60% del monto total de cuotas, debido a que sólo una cuarta parte de la cuota de cada país miembro se integra en moneda de reserva –antes de 1978, en oro- y el resto de la cuota se paga en monedas nacionales, la mayoría de las cuales no son utilizables para préstamos. El Fondo considera que una moneda es utilizable si la posición de balance de pagos del país emisor de la moneda en cuestión, es suficientemente fuerte como para utilizarse para otorgar créditos a otros miembros. Según el Convenio Constitutivo (V Sección 3 e) i), los países miembros se obligan a convertir los saldos de su moneda comprados al Fondo por otros países miembros en una de las cuatro monedas de libre uso: el dólar estadounidense, el euro, el yen y la libra. Por ejemplo, si Argentina compra al Fondo cien francos suizos, Suiza está obligada a convertir esa cantidad en dólares, euros, yenes o libras. El FMI determina cuáles son los países que tienen una posición de balanza de

²⁵ Las operaciones en monedas diferentes del dólar fueron sumamente reducidas. Entre 1947 y 1958 totalizaron sólo u\$s 293,2 millones: u\$s 207,8 millones en libras esterlinas; u\$s 11,4 millones en francos belgas y u\$s 68,9 millones en marcos alemanes (Horsefield, 1969, p. 452).

²⁶ Ford (1989), p. 114, 128 y 135, respectivamente.

pagos lo bastante firme para poder cumplir esta obligación de cambio de moneda. Se considera que las monedas de esos países miembros serán utilizables en las transacciones del FMI, mientras que el resto de todas las demás monedas se considera no utilizable. Por eso, la capacidad de préstamo del Fondo es inferior al monto total de cuotas suscriptas por los países miembros²⁷.

En las discusiones previas a Bretton Woods, Keynes proponía un capital de u\$s 10 a 12 mil millones, White de u\$s 5.000 millones, y la Reserva Federal de u\$s 14 mil millones²⁸. Las negociaciones finales establecieron cuotas por un total de u\$s 8.800 millones. Este monto surgió a partir de dos consideraciones ajenas a la estimación de la demanda de fondos para ajustar suavemente los balances de pagos de los países miembros. Una, que la contribución estadounidense sería de u\$s 2 a 2,5 mil millones, suma que se correspondía con los recursos del Fondo de Estabilización Gubernamental derivado del aumento del valor de las reservas de oro norteamericanas, originado en la devaluación del dólar de 1934²⁹. La otra, que Estados Unidos sería el socio mayoritario y que su voto gozaría de poder de veto en las decisiones más importantes (ver puntos 4.3 y 4.4 de este capítulo).

En 1946, las suscripciones de cuotas alcanzaron solamente a u\$s 5,72 mil millones, ya que no todos los países asistentes a la Conferencia de Bretton Woods ratificaron inmediatamente su ingreso a la institución. En 1953/54, casi una década más tarde, el capital del fondo se acercó al calculado inicialmente, de u\$s 8.800. Como en los primeros diez años de vida del Fondo sus operaciones fueron muy reducidas (ver capítulo 5, acápite 5.1.1), la escasez de fondos comenzó a manifestarse a comienzos de los años '60, cuando Gran Bretaña retiró reiteradamente grandes sumas, para cubrir sus déficits de balance de pagos, que culminaron con la devaluación de la libra de 1967.

Para proveer financiamiento a los países desarrollados³⁰, afectados por la volatilidad de los balances de pagos que siguió al retorno a la convertibilidad de las principales monedas, los recursos de las cuotas se complementaron desde 1962 con acuerdos generales para la obtención de préstamos (AGP), suscriptos con once países industriales y Arabia Saudita. Desde 1998, a través de mecanismos similares a los AGP, los nuevos acuerdos de préstamo (NAP), concertados con veinticinco instituciones financieras y

²⁷ FMI (2001-1), cap. 2, p. 66.

²⁸ Horsefield (1969), pp. 39 y 596

²⁹ Horsefield (1969), p. 43. Ver En el capítulo 2 de esta tesis, punto 2.3, la formación y aplicación del Fondo de Estabilización Gubernamental, en 1934.

³⁰ FMI (2001-1), cap. 2, p. 80.

países, pueden facilitar financiamiento frente a crisis financiera u otras circunstancias que amenacen el sistema monetario internacional, como ocurrió en diciembre de 1998 para un acuerdo de derecho de giro a favor de Brasil, por deg 9.100 millones, de los cuales se utilizaron deg 2.900 millones³¹.

La reticencia estadounidense –y de los países industrializados- a aumentar sus aportes o a admitir la dilución de su poder de voto explica la caída de los recursos del Fondo en relación al tamaño de la economía mundial (Cuadro 4.12). Frente al aumento del número de miembros, el crecimiento de la economía global y la intensificación de las relaciones económicas internacionales los recursos del Fondo deberían haberse expandido fuertemente, para cumplir sus funciones financieras. Pero ellos declinaron constantemente en términos relativos: en 1965 el ratio entre las cuotas y las importaciones de los países miembros era de 57%, y solamente del 3,5% en 2001; mientras que, los recursos de cuotas del Fondo se redujeron del 2% del producto bruto de sus miembros en 1965, al 1% de 1990 en adelante. Por otra parte, como la mayoría de los nuevos miembros desde los años de 1960 son países de ingresos medios y bajos, se ha generado mayor demanda de préstamos al Fondo que aporte de recursos utilizables.

Cuadro 4.12

Fondo Monetario Internacional

Cuotas como porcentaje de Importaciones Mundiales. 1944-2001

Año	1944	1965	1970	1990	1998	2001
Relación Cuotas/Importaciones	58%	57%	15%	14%	6%	3.5%

Fuente: Buirra (2003), p. 18, en base a datos del FMI, Estadísticas Financieras Internacionales.

El Fondo justifica la escasez de recursos apelando al rol catalizador de sus préstamos, y sostiene que ellos abren el acceso a otros recursos financieros internacionales³²:

“En la mayoría de los casos, el FMI, cuando concede un préstamo, desembolsa tan sólo una pequeña parte de las necesidades de financiamiento de la balanza de pagos de un país. Sin embargo, como la aprobación por el FMI es señal de que la política económica del prestatario se orienta por el buen camino, se apuntala la

³¹ FMI (2001-1), cap. 2, p. 83.

³² Por ejemplo, en FMI (2002). También Diamand (1973), p. 136; Lisboa Bacha y Rodríguez Mendoza (1986), p. 49.

*confianza de los inversores y la comunidad oficial y se contribuye a generar financiamiento adicional en otras fuentes.*³³

Ciertas visiones críticas, como el Informe Meltzer³⁴, asocian el presunto rol catalítico de los préstamos del Fondo con su inclinación hacia los intereses financieros transnacionales, afirmando que así como sus préstamos encienden la luz verde para el ingreso de capitales, sus salvatajes prevendrían la pérdida de los grandes jugadores. Otros autores afirman que el Fondo se ve presionado para aprobar programas aun cuando el país miembro no sea capaz de cumplir los compromisos, porque los mercados y la comunidad financiera consideran a la aprobación del fondo como un sello de que el país aplica las políticas y reformas «adecuadas», entonces el país puede obtener recursos adicionales a los del Fondo³⁵.

Reiteradamente, Argentina ha firmado numerosos acuerdos con el Fondo sólo para aprovechar su rol catalítico, y contraer fácilmente nueva deuda externa pública: en 1960, 1961, 1967, 1968, 1976, 1977, 1998 (ver capítulo 9).

La evidencia empírica no es concluyente para aceptar o rechazar el efecto catalizador de los préstamos del Fondo³⁶, que es necesario examinar con mayor profundidad en cada país en particular. Polak afirma que el Directorio considera un requisito para aprobar solicitudes de préstamo que existan fuentes complementarias de financiamiento, reforzando el concepto del Fondo como catalizador, pero advierte acerca de los riesgos de conflictos de intereses que pueden surgir de esta concepción:

“Tradicionalmente, un componente clave de los acuerdos del Fondo fue que los recursos provistos por el Fondo, junto con las contribuciones de otras fuentes, como el Banco Mundial, bancos comerciales, y otros, cubrieran la brecha proyectada del balance de pagos del país miembro. En ausencia de un paquete financiero integral, el Fondo no podría confiar que el grado de ajuste negociado con el país fuera suficiente. De allí en más, el Fondo buscaba ‘reaseguramientos financieros’ de otras fuentes. En la segunda mitad de los ochenta, este enfoque del Fondo comenzó a ser explotado por los bancos comerciales. Ya sin miedo, como en 1982-83, de ser víctimas de la crisis de la deuda generalizada, los bancos empezaron a darse cuenta de que podían insistir en términos favorables

³³ FMI (2001-a), p. 29.

³⁴ Meltzer (2000). El Informe Meltzer es un documento producido por una comisión bipartidista estadounidense presidida por el economista Alan Meltzer.

³⁵ Zoccali (2003), pp. 48-50.

³⁶ Bird & Rowlands, 2003, p. 22.

*para ellos bloqueando el acceso de los países al crédito del Fondo (así como a otras fuentes crediticias ligadas a los acuerdos con el Fondo). En el proceso, el Fondo fue crecientemente empujado a la posición de ser usado por los bancos comerciales en la cobranza de sus deudas. El Fondo se volvió demasiado favorable a los bancos.*³⁷

El Premio Nobel y ex vicepresidente del Banco Mundial Joseph Stiglitz³⁸ 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 realizar suavemente sus ajuste. El rol catalizador del Fondo se inserta plenamente en la lógica del largo período de financiarización de la economía mundial, iniciado a mediados de la década de 1970. El Fondo 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 intereses³⁹.

La inclinación a favorecer a la comunidad financiera internacional se agudizó en la década de 1990, cuando el Fondo explicitó abiertamente su giro desde promover la liberación y financiamiento del comercio, a la liberación de los flujos de capitales, en 1997-98. El Comité Provisional, órgano consultivo del Fondo, propuso en 1997, que el organismo adoptara la liberalización de la cuenta capital como uno de sus principales objetivos, a través de la enmienda del convenio constitutivo, y agregara obligaciones definidas a los países miembros para adaptar sus economías a los flujos de capital privado. El Fondo actuaría fundamentalmente como catalizador⁴⁰, y el uso de sus recursos sería sustituido en gran medida por capitales privados. La liberación de la cuenta capital se incluyó como tema permanente de los informes anuales del Fondo, entre 1997 y 2002, y desapareció a partir del informe del año 2003, cuando se priorizó la lucha contra el lavado de dinero y contra el financiamiento del terrorismo, en el contexto de la complicada situación de Estados Unidos luego de su invasión a Irak.

4.12. Otras funciones del Fondo { XE "Otras funciones del Fondo" }

³⁷ Polak (1991), p. 27

³⁸ Stiglitz (2002), pp. 288-289.

³⁹ Brenta y Rapoport (2003), p. 67.

⁴⁰ FMI, Informe Anual 1998, pp. 85 y ss.

Cuadro 4.2
 Fondo Monetario Internacional
 Países Miembros
 Cuotas de Participación en el Capital
 Al 30 de abril de 2005 y cuotas establecidas en Bretton Woods

País	Año 2005 - %	Situación en Bretton Woods	Año 1944 - %
Afganistán	0,08	Colonia británica	
Albania	0,02	No fue invitado	
Alemania	6,09	No fue invitado	
Angola	0,13	Colonia portuguesa	
Antigua y Barbuda	0,01	Colonia británica	
Arabe-Siria República	0,14	No fue invitado	
Arabia Saudita	3,27	No fue invitado	
Argelia	0,59	Colonia francesa	
Argentina	0,99	No fue invitado	
Armenia	0,04	ex URSS	
Australia	1,52	Asistió	2,27
Austria	0,88	No fue invitado	
Azerbaijan	0,08	ex URSS	
Bahamas	0,06	Colonia británica	
Bahrein	0,06	Colonia británica	
Bangladesh	0,25	Colonia británica	
Barbados	0,03	Colonia británica	
Bélgica	2,16	Asistió	2,56
Bélice	0,01	Colonia británica	
Benin	0,03	Colonia francesa	
Bielorrusia	0,18	ex URSS	
Bolivia	0,08	Asistió	0,11
Bosnia y Herzegovina	0,08	ex Yugoslavia	
Botswana	0,03	Colonia británica	
Brasil	1,42	Asistió	1,7
Brunei	0,1	Colonia británica	
Bulgaria	0,3	No fue invitado	
BurkinaFasso	0,03	Colonia francesa	0,57
Burundi	0,04	Colonia belga	
Bután	0,003	Colonia británica	
Cabo Verde	0,005	Colonia portuguesa	
Camerún	0,09	Colonia británica	
Canadá	2,98	Asistió	3,41
Ceilán	0,19	Colonia británica	
Centroafricana, República	0,03	Colonia francesa	
Chad	0,03	Colonia francesa	
Checoslovaquia	0,38	Asistió	1,42
Chile	0,4	Asistió	0,57
China	2,98	Asistió	6,25
Chipre	0,07	Colonia británica	
Colombia	0,36	Asistió	0,57
Comores	0,004	Colonia francesa	
Congo, República de	0,04	Colonia francesa	
Congo, República Democrática	0,25	Colonia belga	
Corea	0,77	Colonia japonesa	
Costa de Marfil	0,15	Colonia francesa	

Además de sus funciones financieras, el Fondo desempeña también funciones de regulación y consultoría.

Las funciones reguladoras se refieren a verificar el cumplimiento por parte de los países miembros de las obligaciones contraídas respecto de sus sistemas monetarios y cambiarios. Para ello, el Fondo compila la información y datos estadísticos que le facilitan los países miembros, en los términos del art. VIII del Convenio Constitutivo.

Las funciones consultivas comprenden la supervisión de la política económica de los países miembros, a través del seguimiento y análisis de la evolución y de la política económica y financiera de cada país miembro, de conformidad con el art. IV del Convenio Constitutivo. Asimismo, el personal del Fondo analiza permanentemente la evolución económica mundial y de los mercados financieros, y semestralmente, las perspectivas de la economía mundial.

El Fondo también presta asistencia técnica y capacitación a los funcionarios públicos y de los bancos centrales sobre aspectos financieros, cambiarios, monetarios, fiscales y jurídicos. El hecho de que muchos de los funcionarios del área económica, financiera y bancaria reciban capacitación en el Fondo, homogeneiza el conocimiento técnico y facilita la comunicación entre el organismo y los gobiernos. Pero todo conocimiento técnico está fundado en una visión teórica. Presentar las cuentas del balance de pagos de una u otra manera, enfatizar ciertas variables y desdeñar otras, preparan el terreno para un diagnóstico previsible y un remedio reiterado. Esto introduce un sesgo ideológico, que favorece la identificación de los funcionarios de los gobiernos nacionales con los intereses globales del Fondo, en los que, a su vez, predominan los de los principales miembros, a través de mecanismos que se precisan en el capítulo 6.

País	Año 2005 - %	Situación en Bretton Woods	Año 1944 - %
Costa Rica	0,08	Asistió	0,06
Croacia	0,17	ex Yugoslavia	
Dinamarca	0,77	A determinar	
Djibouti	0,01	Colonia francesa	
Dominica	0,004	Colonia británica	
Dominicana, República	0,1	Asistió	0,06
Ecuador	0,14	Asistió	0,06
Egipto	0,44	Asistió	0,51
El Salvador	0,08	Asistió	0,03
Emiratos Arabes Unidos	0,29	Colonia británica	
Eritrea	0,01	Colonia francesa	
Eslovaquia	0,17	ex Checoslovaquia	
Eslovenia	0,11	ex Yugoslavia	
España	1,43	No fue invitado	
Estados Unidos	17,4	Asistió	31,25
Estonia	0,03	ex URSS	
Etiopía	0,06	Asistió	0,07
Fidji	0,03	Colonia británica	
Filipinas	0,41	Asistió	0,17
Finlandia	0,59	No fue invitado	
Francia	5,03	Asistió	5,11
Gabón	0,07	Colonia francesa	
Gambia	0,01	Colonia británica	
Georgia	0,07	ex URSS	
Ghana	0,17	Colonia británica	
Grecia	0,39	Asistió	0,45
Grenada	0,01	Colonia británica	
Guatemala	0,1	Asistió	0,06
Guinea	0,05	Colonia francesa	
Guinea Ecuatorial	0,02	Colonia española	
Guinea-Bissau	0,01	Colonia portuguesa	
Guyana	0,04	Colonia británica	
Haití	0,04	Asistió	0,06
Holanda	2,42	Asistió	3,13
Honduras	0,06	Asistió	0,03
Hungría	0,49	No fue invitado	
India	1,95	Asistió	4,55
Indonesia	0,97	No fue invitado	
Irán	0,7	Asistió	0,28
Iraq	0,56	Asistió	0,09
Irlanda	0,39	Colonia británica parcialmente	
Islandia	0,06	Asistió	0,01
Islas Marshall	0,002	Colonia japonesa	
Islas Salomón	0,005	Colonia británica	
Israel	0,43	Fundada en 1947	
Italia	3,31	No fue invitado	
Jamaica	0,13	Colonia británica	
Japón	6,24	No fue invitado	
Jordania	0,08	Colonia británica	
Kazakhstan	0,17	ex URSS	

País	Año 2005 - %	Situación en Bretton Woods	Año 1944 - %
Kenia	0,13	Colonia británica	
Kiribati	0,003	Colonia británica	
Kuwait	0,65	Colonia británica	
Kirguistán	0,04	ex URSS	
Laos	0,02	Colonia francesa	
Latvia	0,06	ex URSS	
Lesoto	0,02	Colonia británica	
Líbano	0,1	Colonia francesa	
Liberia	0,03	Asistió	0,01
Libia	0,53	Colonia italiana	
Lituania	0,07	ex URSS	
Luxemburgo	0,13	Asistió	0,11
Macedonia	0,03	ex Yugoslavia	
Madagascar	0,06	Colonia francesa	
Malasia	0,7	Colonia británica	
Malawi	0,03	Colonia británica	
Maldivas	0,004	Colonia británica	
Mali	0,04	Colonia francesa	
Malta	0,05	Colonia británica	
Marruecos	0,28	Colonia francesa	
Mauricio	0,05	Colonia británica	
Mauritania	0,03	Colonia francesa	
México	1,21	Asistió	1,02
Micronesia	0,002	Colonia japonesa	
Moldavia	0,06	ex URSS	
Mongolia	0,02	No fue invitado	
Mozambique	0,05	Colonia portuguesa	
Myanmar	0,12	Colonia británica	
Namibia	0,06	Colonia británica	
Nepal	0,03	No fue invitado	
Nicaragua	0,06	Asistió	0,02
Níger	0,03	Colonia francesa	
Nigeria	0,82	Colonia británica	
Noruega	0,78	Asistió	0,57
Nueva Zelanda	0,42	Asistió	0,57
Omán	0,09	Colonia británica	
Pakistán	0,48	Colonia británica	
Palau	0,001	Colonia japonesa	
Panamá	0,1	Asistió	0,01
Papúa Nueva Guinea	0,06	Colonia británica	
Paraguay	0,05	Asistió	0,02
Perú	0,3	Asistió	0,28
Polonia	0,64	Asistió	1,42
Portugal	0,41	No fue invitado	
Qatar	0,12	Colonia británica	
Reino Unido	5,03	Asistió	14,77
Ruanda	0,04	Colonia belga	
Rumania	0,48	No fue invitado	
Rusia	2,79	Asistió	13,64
Samoa	0,01	Bajo mandato de Soc. de las Naciones, N. Zelanda	

Pais	Año 2005 - %	Situación en Bretton Woods	Año 1944 - %
San Marino	0,01	No fue invitado	
San Vicente y Grenadinas	0,004	Colonia británica	
Santa Lucía	0,01	Colonia británica	
Santo Tomé y Príncipe	0,003	Colonia portuguesa	
Senegal	0,08	Colonia francesa	
Serbia y Montenegro	0,22	ex Yugoslavia	
Seychelles	0,004	Colonia británica	
Sierra Leona	0,05	Colonia británica	
Singapur	0,4	Colonia británica	
Somalia	0,02	Colonia británica	
St. Kitts y Nevis	0,004	Colonia británica	
Sudáfrica	0,88	Asistió	1,14
Sudán	0,08	Colonia británica	
Suecia	1,12	No fue invitado	
Suiza	1,62	No fue invitado	
Surinam	0,04	Colonia holandesa	
Swazilandia	0,02	Colonia británica	
Tailandia	0,51	Colonia francesa	
Tajikistán	0,04	ex URSS	
Tanzania	0,09	Colonia británica	
Timor Este	0,004	Colonia portuguesa	
Togo	0,03	Colonia francesa	
Tonga	0,003	Colonia británica	
Trinidad y Tobago	0,16	Colonia británica	
Túnez	0,13	Colonia francesa	
Turkmenistán	0,04	ex URSS	
Turquía	0,45	No fue invitado	
Ucrania	0,64	No fue invitado	
Uganda	0,08	Colonia británica	
Uruguay	0,14	Asistió	0,17
Uzbekistán	0,13	ex URSS	
Vanatu	0,01	Colonia franco-británica	
Venezuela	1,25	Asistió	0,17
Vietnam	0,15	Colonia francesa	
Yemen	0,11	Colonia británica	
Zambia	0,23	Colonia británica	
Zimbabue	0,17	Colonia británica	

Fuente: elaboración propia.

Cuotas asignadas en Bretton Woods: Horsefield (1969).

Cuotas asignadas en 2005: www.imf.org

Cuadro 4.3
Fondo Monetario Internacional
Fórmulas para el cálculo de cuotas al año 2005

Fórmula de Bretton Woods:

$$CQ = (0,01Y + 0,025R + 0,05P + 0,2276VC)(1 + C/Y),$$

Fórmulas posteriores

$$CQ = (0,0065Y + 0,0205125R + 0,078P + 0,4052VC)(1 + C/Y),$$

$$CQ = (0,0045Y + 0,03896768R + 0,07P + 0,76976VC)(1 + C/Y),$$

$$CQ = 0,005Y + 0,042280464R + 0,044(P + C) + 0,8352VC,$$

$$CQ = 0,0045Y + 0,05281008R + 0,039(P - C) + 1,0432VC,$$

donde CQ = Cuota calculada.

Y = PIB a precios corrientes de mercado, de un año reciente.

R = Promedio a 12 meses de las reservas de oro y divisas, incluidas las tenencias de DEG y la posición de reserva en el FMI, de un año reciente.

P = Promedio anual de los pagos corrientes (bienes, servicios, renta y transferencias privadas) de un período reciente de cinco años.

C = Promedio anual de los ingresos corrientes (bienes, servicios, renta y transferencias privadas) de un período reciente de cinco años.

VC = Variabilidad de los ingresos corrientes, definida como una desviación estándar de la media móvil a cinco años centrada en el tercer año, de un período reciente de 13 años.

En cada una de las cuatro fórmulas posteriores a Bretton Woods, el cálculo de la cuota se multiplica por un factor de ajuste de manera que la suma del cálculo de todos los países miembros sea igual a la que se obtendría de sumar el cálculo para todos ellos con la fórmula de Bretton Woods. La cuota calculada para un país miembro es la más elevada que resulte de utilizar ya sea la fórmula de Bretton Woods o el promedio de los dos cálculos más bajos que se obtengan con las otras cuatro fórmulas (después del ajuste).

Cuadro 4.5
Fondo Monetario Internacional
Directores Ejecutivos, jurisdicciones y poder de voto
Año 2005

Países con derecho a nombrar un director para su exclusiva representación

<i>País</i>	<i>Votos</i>	<i>%</i>
Estados Unidos	371,743	17,08
Japón	133,378	6,13
Alemania	130,332	5,99
Francia	107,635	4,95
Reino Unido	107,635	4,95
Arabia Saudita	70,105	3,22
China	63,942	2,94
Rusia	59,704	2,74

Países Representados Grupalmente por un único Director

Origen del Director Representante

	<i>Jurisdicción</i>	<i>Votos por país</i>	<i>%</i>	<i>Total Votos</i>	<i>%</i>
	Bélgica	46.302	2,13%		
Titular:	Austria	18.973	0,87%		
Bélgica	Hungría	10.634	0,49%		
	Turquía	9.890	0,45%		
Suplente:	Checoslovaquia	8.443	0,39%		
Austria	Bielorrusia	4.114	0,19%		
	Kazakhstan	3.907	0,18%		
	Eslovaquia	3.825	0,18%		
	Luxemburgo	3.041	0,14%		
	Eslovenia	2.567	0,12%	111,696	5,13
Titular:	Holanda	51.874	2,38%		
Holanda	Ucrania	13.970	0,64%		
	Rumania	10.552	0,49%		
Suplente:	Israel	9.532	0,44%		
Ucrania	Bulgaria	6.652	0,31%		
	Croacia	3.901	0,18%		
	Bosnia y Herzegovina	1.941	0,09%		
	Georgia	1.753	0,08%		
	Cyprus	1.646	0,08%		
	Moldova	1.482	0,07%		
	Armenia	1.170	0,05%		
	Macedonia, ex Yugoslavia	939	0,04%	105,412	4,84

Titular:	España	30.739	1,41%		
México	Venezuela	26.841	1,23%		
	Mexico	26.108	1,20%		
Suplente:	Guatemala	2.352	0,11%		
Venezuela	El Salvador	1.963	0,09%		
	Costa Rica	1.891	0,09%		
	Nicaragua	1.550	0,07%		
	Honduras	1.545	0,07%	92,989	4,27
Titular:	Italia	70.805	3,25%		
Italia	Portugal	8.924	0,41%		
	Grecia	8.480	0,39%		
Suplente:	Malta	1.270	0,06%		
Grecia	Albania	737	0,03%		
	San Marino	420	0,02%		
	Timor-Leste	332	0,02%	90,968	4,18
Titular:	Canada	63.942	2,94%		
Canadá	Irlanda	8.634	0,40%		
	Jamaica	2.985	0,14%		
Suplente:	Bahamas	1.553	0,07%		
Irlanda	Barbados	925	0,04%		
	Bélice	438	0,02%		
	Santa Lucía	403	0,02%		
	Antigua y Barbuda	385	0,02%		
	Grenada	367	0,02%		
	St. Kitts and Nevis	339	0,02%		
	St. Vincent and the Grenadines	333	0,02%		
	Dominica	332	0,02%	80,636	3,71
Titular:	Suecia	24.205	1,11%		
Noruega	Noruega	16.967	0,78%		
	Dinamarca	16.678	0,77%		
Suplente:	Finlandia	12.888	0,59%		
Suecia	Lituania	1.692	0,08%		
	Latvia	1.518	0,07%		
	Islandia	1.426	0,07%		
	Estonia	902	0,04%	76,276	3,51
Titular:	Australia	32.614	1,50%		
Corea	Corea	16.586	0,76%		
	Nueva Zelandia	9.196	0,42%		
Suplente:	Filipinas	9.049	0,42%		
Australia	Papua Nueva Guinea	1.566	0,07%		
	Mongolia	761	0,03%		
	Vanuatu	420	0,02%		

	Samoa	366	0,02%		
	Islas Solomon	354	0,02%		
	Seychelles	338	0,02%		
	Kiribati	306	0,01%		
	Micronesia,	301	0,01%		
	Islas Marshall	285	0,01%		
	Palau	281	0,01%	72,423	3,33
Titular:	Kuwait	14.061	0,65%		
Egipto	Iraq	12.134	0,56%		
	Libia	11.487	0,53%		
Suplente:	Egipto	9.687	0,45%		
Líbano	Emiratos Arabes Unidos	6.367	0,29%		
	Siria	3.186	0,15%		
	Qatar	2.888	0,13%		
	Yemen	2.685	0,12%		
	Líbano	2.280	0,10%		
	Oman	2.190	0,10%		
	Jordania	1.955	0,09%		
	Bahrain	1.600	0,07%		
	Maldivias	332	0,02%	70,852	3,26
Titular:	Indonesia	21.043	0,97%		
Malasia	Malasia	15.116	0,69%		
	Tailandia	11.069	0,51%		
Suplente:	Singapur	8.875	0,41%		
Indonesia	Vietnam	3.541	0,16%		
	Myanmar	2.834	0,13%		
	Brunei	2.402	0,11%		
	Camboya	1.125	0,05%		
	Nepal	963	0,04%		
	Fiji	953	0,04%		
	Laos	779	0,04%		
	Tonga	319	0,01%	69,019	3,17
Titular:	Sudáfrica	18.935	0,87%		
Tanzania	Nigeria	17.782	0,82%		
	Zambia	5.141	0,24%		
Suplente:	Angola	3.113	0,14%		
Kenia	Kenia	2.964	0,14%		
	Tanzania	2.239	0,10%		
	Uganda	2.055	0,09%		
	Sudán	1.947	0,09%		
	Namibia	1.615	0,07%		
	Etiopía	1.587	0,07%		

	Mozambique	1.386	0,06%		
	Sierra Leona	1.287	0,06%		
	Burundi	1.020	0,05%		
	Malawi	944	0,04%		
	Botswana	880	0,04%		
	Swazilandia	757	0,03%		
	Lesoto	599	0,03%		
	Gambia	561	0,03%		
	Eritrea	409	0,02%	65,221	3
Titular:	Suiza	34.835	1,60%		
Suiza	Polonia	13.940	0,64%		
	Serbia y Montenegro	4.927	0,23%		
Suplente:	Uzbekistan	3.006	0,14%		
Polonia	Azerbaijan	1.859	0,09%		
	Kyrgyz	1.138	0,05%		
	Tajikistan	1.120	0,05%		
	Turkmenistán	1.002		61,827	2,84
Titular:	Irán	15.222	0,70%		
Irán	Argelia	12.797	0,59%		
	Pakistán	10.587	0,49%		
Suplente:	Marruecos	6.132	0,28%		
Marruecos	Gana	3.940	0,18%		
	Túnez	3.115	0,14%		
	Afganistán	1.869	0,09%	53,662	2,47
Titular:	Brasil	30.611	1,41%		
Brasil	Colombia	7.990	0,37%		
	Trinidad y Tobago	3.606	0,17%		
Suplente:	Ecuador	3.273	0,15%		
Colombia	República Dominicana	2.439	0,11%		
	Panamá	2.316	0,11%		
	Surinam	1.171	0,05%		
	Guyana	1.159	0,05%		
	Haití	1.069	0,05%	53,634	2,46
Titular:	India	41.832	1,92%		
India	Bangladesh	5.583	0,26%		
Suplente:	Sri Lanka	4.384	0,20%		
Sri Lanka	Bután	313	0,01%	52,112	2,39

Titular:	Argentina	21.421	0,98%		
Argentina	Chile	8.811	0,41%		
	Perú	6.634	0,30%		
Suplente:	Uruguay	3.315	0,15%		
Perú	Bolivia	1.965	0,09%		
	Paraguay	1.249	0,06%	43,395	1,99
Titular:	Congo, Rep. Democ.	5.580	0,26%		
Guinea	Costa de Marfil	3.502	0,16%		
	Camerún	2.107	0,10%		
Suplente:	Senegal	1.868	0,09%		
Ecuatorial	Gabón	1.793	0,08%		
	Madagascar	1.472	0,07%		
	Guinea	1.321	0,06%		
	Mauricio	1.266	0,06%		
	Mali	1.183	0,05%		
	Congo, República	1.096	0,05%		
	Ruanda	1.051	0,05%		
	Togo	984	0,05%		
	Nigeria	908	0,04%		
	Mauritania	894	0,04%		
	Benin	869	0,04%		
	Burkina Faso	852	0,04%		
	Chad	810	0,04%		
	República Central Africana	807	0,04%		
	Guinea Ecuatorial	576	0,03%		
	Djibouti	409	0,02%		
	Guinea-Bissau	392	0,02%		
	Cabo Verde	346	0,02%		
	Comoros	339	0,02%		
	Santo Tomé y Príncipe	324	0,01%	30,749	1,41
Total		2.175.345		99,96	

Fuente: Elaborado en base a Informe Anual del FMI, año 2005.

Capítulo 5

LOS PRESTAMOS DEL FMI, LOS PROGRAMAS DE AJUSTE Y LAS CONDICIONALIDADES

Hasta 1956, año del ingreso de la Argentina, el volumen de préstamos del Fondo fue aun más insignificante que lo que su limitada capacidad financiera permitía, pero, contrariamente a la creencia generalizada, los giros se distribuyeron entre los países industrializados y los subdesarrollados en proporciones semejantes a las cuotas asignadas, proporciones que más o menos se mantuvieron hasta comienzos de la década de 1980. Luego del estallido de la crisis de la deuda externa, en 1982, el Fondo intermedió entre los bancos y los países deudores, en los que se concentraron los acuerdos de préstamos; y, en los años 1990, coadyuvó a implementar el nuevo orden económico mundial unipolar, luego del fin de la Guerra Fría. En esa década, los recursos del Fondo fluyeron a los países en transición y a los mercados emergentes..

En los primeros años del Fondo, el préstamo estadounidense al Reino Unido y las limitaciones impuestas a los países beneficiarios de ayuda para la reconstrucción, contuvieron la demanda de recursos, signados por la escasez mundial del dólar. Muy pronto, el Fondo sustituyó la liberalidad de acceso a los préstamos, que imaginaban Keynes y White, por la progresiva imposición de condiciones a los países prestatarios, algunas de ellas, dirigidas a garantizar el repago y a corregir los desequilibrios externos; otras, a favorecer los intereses estratégicos de los principales socios, particularmente, de los Estados Unidos. Como en la mayoría de los procedimientos del Fondo, las condiciones de giro no se aplicaron de manera uniforme a todos los miembros, pero se exigió a cada país que recurrió al organismo, la implementación de un plan de ajuste, previo a la autorización del uso de recursos, en el que se especificaban los compromisos del país prestatario frente al Fondo, cuyo incumplimiento podía interrumpir el desembolso del préstamo.

Típicamente los programas de ajuste del Fondo comprenden la adopción de medidas previas a la aprobación de la solicitud de préstamo, la fijación de criterios de comportamiento de ciertas variables macroeconómicas, y compromisos de reforma estructural y, en algunos casos, jurídica del país solicitante; este conjunto conforma las condicionalidades de los acuerdos de préstamo.

Los programas del Fondo no se apoyan en un único modelo teórico, pero los criterios de comportamiento se establecen según el enfoque monetario del balance de pagos, que Polak y su equipo desarrollaron en los años 1950 (ver apéndice del capítulo 1).

La evaluación de programas del fondo, a través de métodos diferentes y abarcando diversos períodos, demuestra que en el corto plazo los países logran reducir la inflación y mejorar el balance de pagos, con efectos negativos o indeterminados sobre el crecimiento del producto bruto, mientras que en el largo plazo no es posible determinar sus resultados. El análisis también demuestra que pocos programas se cumplieron en su totalidad, especialmente, desde la década de 1980.

El número de condicionalidades en los programas del Fondo ha crecido desde los años 1970, y mucho más desde fines de los 1980, en especial, las reformas estructurales, dificultando su cumplimiento a los países miembros. Por otra parte, como las condicionalidades no se jerarquizan ni se distinguen de las medidas propuestas por los gobiernos, y el Fondo puede disponer la revisión de las condiciones bajo las que otorgó un préstamo antes de que éste se desembolse completamente, si considera que el escenario proyectado ha cambiado sustantivamente, la incertidumbre y la discrecionalidad en la aprobación del acceso a los recursos abre la puerta al ejercicio de la influencia política por parte de los países miembros cuyo voto puede determinar la aprobación o rechazo de un acuerdo o de un desembolso. Este es el caso de Estados Unidos, donde apenas creado el Fondo y a pesar de la prohibición expresa del artículo XII, Sección 4.c del Convenio Constitutivo, el Congreso legisló para influir en sus decisiones, como continúa haciéndolo hasta nuestros días, tema del capítulo 6.

5.1. Los préstamos del Fondo

Desde el punto de vista técnico, el financiamiento a través del Fondo no consiste estrictamente en préstamos, aunque el Fondo utiliza los vocablos "préstamo" y "crédito" en tal sentido, y en esta tesis se sigue este criterio. Cuando el Fondo pone recursos generales a disposición de un país miembro, lo hace permitiendo a dicho país comprar deg o monedas de otros países miembros a cambio de la propia moneda del país solicitante. Por ejemplo, si Argentina accede a un préstamo del Fondo por deg 100, comprará activos de reserva por esa cantidad a otros miembros, v.g. a Estados Unidos, y entregará pesos a cambio de los degs o los dólares que reciba a través del Fondo. De este modo, aumentarán las tenencias del Fondo de pesos argentinos y disminuirán las de

la moneda que retire la Argentina. Dentro de un período determinado, el país deberá reembolsar los montos recibidos, y también pagar las comisiones y los intereses que correspondan. El país cuya moneda se ha prestado recibe intereses por el préstamo. Un país miembro reembolsa un "préstamo" del Fondo recomprando la moneda nacional previamente entregada, con divisas. Continuando con el ejemplo, Argentina deberá comprar una cantidad de pesos equivalente a 100 y pagarla con la moneda extranjera que recibió previamente.

El Fondo posee un status de acreedor privilegiado. Sus acreencias no pueden ser objeto de reescalonamientos, quitas o anulaciones, ya que cualquier mengua en los créditos del Fondo beneficiaría a algunos miembros en desmedro de otros, violando el principio de igualdad en el tratamiento establecido en el Convenio Constitutivo.

Cuadro 5.1

Fondo Monetario Internacional

Giros de los Países Miembros entre 1947 y 1960

Período	Giros, Millones de Dólares	Cantidad de Préstamos	Países Prestatarios
Años 1947-48	430,6	11	Chile, Francia, Holanda, Reino Unido, Bélgica, Checoslovaquia, Dinamarca, Etiopía, India, Noruega y Turquía
Años 1948-49	88,6	8	Brasil, Costa Rica, Egipto, India, Nicaragua, Noruega, Sudáfrica y Yugoslavia
Año 1950	0	0	No hubo giros: guerra de Corea
Oct 1949-Sept 1951	76,8	s.d.	s.d.
Oct 1951-Sept 1952	87,1	5	Australia, Bélgica, Brasil y otros
Oct 1952-Sept 1953	96,0	6	Brasil, Chile, Finlandia, Turquía, Tailandia y Birmania
Oct 1953-Sept 1954	175,5	4	Brasil, Japón, México y Perú
Oct 1954-Sept 1955	43,8	3	Colombia, Filipinas e Irán
Oct 1955-Sept 1956	117,8	6	Indonesia, Burma, Egipto, Irán, Perú y Chile
Oct 1956-Sept 1957	1.478,0	11	Reino Unido: 561,5; Francia: 262,5; India 200; Japón 125; Argentina 75 ; Holanda 68,75; Bélgica 50
Oct 1957-Sept 1959	545,3	19	Francia: 131,5; Argentina 72,5 , etc.
Oct 1959-Sept 1960	2.503,7	22	Australia 175, India 250, Reino Unido 1500, Argentina 70

Fuente: Elaborado en base a datos de Horsefield (1969).

5.1.1. *Por qué los préstamos del Fondo fueron escasos en su primera década*

Hasta 1956 inclusive los giros de fondos de los países miembros fueron sumamente exiguos (Cuadro 5.1), con un mínimo de u\$s 43 millones en el ejercicio 1954-55, distribuido entre Colombia, Filipinas e Irán, y un máximo de u\$s 419,2 millones en 1947-48, correspondiente a once países —seis de ellos industrializados, uno de Europa del Este y cuatro naciones menos desarrollados. Estas cifras empeoran notablemente si se eliminan las distorsiones de la inflación: tomando valores constantes de 2005, el Fondo habría prestado sólo u\$s 4 millones en 1951, y u\$s 151 millones en 1957, y montos crecientes a partir de este último año (Cuadro 5.2, al final de este capítulo).

Las razones de la insignificante actividad del Fondo en sus primeros diez años no son del todo claras. La oposición a la existencia del Fondo, de los banqueros neoyorquinos y de los sectores opuestos al internacionalismo, robustecida luego de la muerte de Roosevelt es una sus causas, pero existen otras circunstancias que deben tenerse en cuenta.

Horsefield explica que como durante la guerra, la mayoría de los países impusieron controles de cambios y restricciones a las transacciones externas que aun perduraban en la postguerra, el directorio interpretó que tales países no podían acceder a los recursos del fondo, y celebró acuerdos informales con diez estados para asegurarse de que no solicitarían préstamos⁴¹. Tampoco se acordarían créditos a los países muy dependientes de la ayuda norteamericana para reconstrucción, canalizada a través de las Naciones Unidas para Alivio y Rehabilitación (UNRRA) durante 1946-48, y del Plan Marshall en 1948-51. La progresiva imposición de condiciones al giro de fondos fue otro modo de minimizar las demandas de los países miembros⁴². Por ejemplo, en 1949, por iniciativa del director ejecutivo estadounidense, para autorizar giros se requería: a) que la paridad cambiaria fuera la apropiada; b) que el desequilibrio de balance de pagos fuera temporario; c) que el giro no se requiriera para rehabilitación o desarrollo; y d) que el país miembro estuviera dando todos los pasos esenciales para asumir sus obligaciones según el Convenio: convertibilidad, evitar restricciones a los pagos corrientes, evitar acuerdos discriminatorios y tipos de cambio múltiples. Estos argumentos sólo describen cómo operó el directorio del Fondo para minimizar los giros del organismo, pero no dan cuenta de por qué se instrumentó esta política.

⁴¹ Horsefield (1969), p. 187.

⁴² Horsefield (1969), p. 245.

Hay dos razones de peso que deben considerarse, y que la historia oficial del Fondo escamotea. La primera, es que el monto efectivamente disponible en el Fondo para realizar préstamos en los primeros tiempos era sólo el 25% de la cuota estadounidense, el único país grande de moneda convertible. Esto, porque luego de pagar su cuota, Estados Unidos, sustituyó el 75% por un pagaré, según las disposiciones del convenio constitutivo. La segunda razón de la mezquindad de los préstamos del Fondo en sus primeros tiempos, es que el gobierno estadounidense instruyó por ley a su director ejecutivo en el Fondo, para que evitara la declaración del dólar como moneda escasa⁴³, y el único modo de lograrlo, era limitar las giros en esta moneda –la única moneda clave convertible en ese momento– por parte de los países miembros.

Cuando Estados Unidos integró su suscripción (pagó su cuota) de 2,75 mil millones, muy pronto sustituyó por pagarés negociables y sin interés “la parte de tenencia en moneda nacional que el Fondo no considera necesaria para sus operaciones”, según lo previsto en el art. III, Sección 5 del Convenio Constitutivo original, es decir, la parte que excede al tramo de reserva, siguiendo las instrucciones de la ley de adhesión a Bretton Woods⁴⁴. El 25% de la cuota estadounidense ascendía a u\$s 687 millones, monto similar al que inicialmente el Fondo planteó que podían retirar los países miembros⁴⁵, ya que Estados Unidos era el único país que no necesitaba disponer de su tramo de reserva en los primeros tiempos de la posguerra.

Asimismo, según las instrucciones impartidas por el gobierno norteamericano a su director ejecutivo, también por medio de la ley de adhesión a Bretton Woods⁴⁶, el Fondo desalentó la demanda de préstamos, para evitar que el dólar fuera declarado como moneda escasa, lo que a su vez, permitiría a los países miembros discriminar las exportaciones estadounidenses, en los términos del artículo VII del Convenio Constitutivo original.

Solamente a partir de 1956-57, –momento del ingreso de Argentina – cuando la institución ya tenía 64 miembros, la suma de giros superó los u\$s 1.000 (Cuadro 5.2), debido a los elevados retiros de Francia y el Reino Unido, perjudicados por la crisis del canal de Suez⁴⁷. La época coincide con la disminución de la escasez del dólar y con el

⁴³ Ley estadounidense de adhesión al Fondo, sección: 286 b.

⁴⁴ Sec. 286e. “Payment of subscriptions to Fund and Bank by United States; issuance of special notes; income covered into Treasury.”

⁴⁵ Horsefield (1969), p. 158.

⁴⁶ US Code Sec 286-b, a.4.

⁴⁷ En julio de 1956 Egipto nacionalizó el canal de Suez. Tres meses después Inglaterra, Francia e Israel atacaron a Egipto, y sus autoridades decidieron cerrar el canal, que se reabrió cinco meses después. Las

retorno a la convertibilidad de las principales monedas europeas, alcanzado plenamente en 1958.

5.1.2. *Destinatarios de los préstamos del Fondo*

Las operaciones del Fondo comenzaron formalmente el 1.º de enero de 1947. Los ingresos proyectados para los siguientes dieciocho meses —hasta el 30 de junio de 1948— estimaban cargos a pagar por los países miembros sobre un total de giros de u\$s 680 millones. Este monto, como se menciona en el punto anterior, se corresponde con el 25% de la cuota de Estados Unidos: su tramo de reserva.

El Fondo proyectaba que Europa Occidental, sin contar al Reino Unido retirara la mitad del monto referido; el Lejano Oriente, u\$s 150 millones; u\$s 120 millones para Europa Oriental; y u\$s 30 millones para Latinoamérica y Medio Oriente (Cuadro 5.3).

Comparando la distribución proyectada de giros con la participación en las cuotas de los 45 países que suscribieron el Convenio Constitutivo —excluyendo a la URSS, en 1947/48 ya todos habían ratificado su ingreso al Fondo— aquélla sesgaba fuertemente a favor de los países de Europa Occidental, y algo menos, de Lejano Oriente y Europa del Este, mientras que se esperaba que Latinoamérica y Medio Oriente retiraran algo menos que la suma de sus cuotas. Reino Unido estaba recibiendo en ese tiempo un abultado préstamo estadounidense, a fin de apoyar, aunque infructuosamente, la convertibilidad de la libra.

interrupción del tráfico acarreo pérdidas de ingresos por servicios (fletes, seguros, etc.) a Francia y EE.UU. en particular, desencadenándose ataques especulativos contra sus monedas. Por esta razón estos países recurrieron al Fondo.

Cuadro 5.3

Fondo Monetario Internacional

Estimación de Giros para el período Enero 1947-Junio 1948

País / Región	Giros	Participación		Sesgo (1) menos (2)
	Proyectados Millones u\$s	Proyectada en Giros (1)	Participación en Cuotas (2)	
Europa Occidental (excluye Reino Unido)	340	50%	14,2%	36%
Reino Unido (por diferencia)	40	6%	14,8%	-9%
Lejano Oriente	150	22%	11,0%	11%
Europa del Este	120	18%	3,5%	14%
Medio Oriente y Latinoamérica	30	4%	7,1%	-3%
Total estimación de giros	680	100%	50,6%	49%

Fuente: Elaboración propia. Datos de Horsefield (1969) pp. 159-160, y FMI, Convenio Constitutivo.

La distribución de los préstamos que muestran los Cuadros 5.3 y 5.1 abate el mito de que en sus primeros años, el Fondo se dedicó exclusivamente a los países en reconstrucción. Los montos de los créditos guardan relación con las suscripciones de capital de los países prestatarios. Etiopía, Francia, México, Holanda y Chile realizaron los primeros giros del Fondo, en 1947, y en los años siguientes, los países industrializados y los menos desarrollados continuaron girando montos reducidos (Cuadro 5.1). Pero los países receptores de la ayuda para reconstrucción -planes de la UNRAA y Marshall-, debieron comprometerse a limitar el uso de los escasos dólares del Fondo⁴⁸, aunque éste no se les vedó totalmente. El Congreso estadounidense criticó el pedido de fondos para apoyar al sistema de pagos europeo, y argumentó que el organismo ya había recibido un importante aporte de Estados Unidos, aplicable a los problemas de pagos internacionales⁴⁹.

En los años de 1960, finalizado el período de escasez del dólar, reconstruidas las economías europeas, recuperada la convertibilidad de las monedas, y expandida la capacidad prestable del Fondo por el aumento de cuotas de 1959, creció también la cantidad y volumen de giros de los miembros, el número de acuerdos stand-by suscritos, y también la capacidad de la institución de influir sobre sus asociados. La

⁴⁸ Horsefield (1969), p. 242

⁴⁹ Horsefield (1969), p. 215

gran volatilidad de los balances de pagos de los países industrializados, debido al relajamiento de los controles sobre la transacciones internacionales —uno de los principales problemas del sistema monetario internacional de la década de 1960— impulsó la demanda de préstamos del Fondo en esa década. El Reino Unido firmó seis acuerdos stand-by a fin de estabilizar la libra esterlina, el último de ellos, en 1968, luego de devaluar su moneda. También Estados Unidos suscribió un acuerdo stand-by con el Fondo, en 1962, por u\$s 500 millones, y retiró u\$s 600 millones en 1966. Francia y Canadá no solicitaron acuerdos stand-by, pero giraron sumas importantes.

Los países menos desarrollados enfrentaban otro tipo de dificultades de balance de pagos, y también recurrieron al financiamiento del Fondo. El deterioro de los términos de intercambio de sus bienes de exportación —las materias primas— respecto de los bienes industriales importados; la dificultad de acceso a sus mercados tradicionales de alimentos por la competencia de los excedentes de los países industrializados, la sustitución de productos tradicionales por sustitutos sintéticos —como el nylon y el plástico; y las fluctuaciones de sus ingresos por exportaciones, debido a la volatilidad de oferta y demanda propia de los mercados de bienes primarios erosionaban los balances de pagos. La acumulación de las exigencias financieras llevó al Fondo a buscar recursos adicionales para los países industrializados, a través de la firma de acuerdos de préstamo con países excedentarios de divisas, y a establecer una línea de financiamiento para la caída de ingresos por exportaciones de los países en desarrollo.

En la década de 1970, el aumento de la factura petrolera y la caída de ingresos por exportaciones afectaron los balances de pagos de los países no desarrollados que recurrieron al Fondo. En cambio, la inestabilidad cambiaria, la inflación y el estancamiento motivaron la solicitud de financiamiento de los cinco países industrializados que firmaron acuerdos stand-by entre 1973 y 1982.

A partir de los años 1980, y con la sola excepción de Islandia y Portugal en 1986 y 1987, respectivamente, los préstamos del Fondo se destinaron únicamente a los países periféricos, particularmente los muy endeudados (Cuadro 5.4). El Fondo comenzó a intermediar entre los bancos y los gobiernos de los países miembros endeudados durante el reciclaje de los petrodólares. En los años 1990, la clientela del Fondo se amplió a los países en transición, y se destinaron suculentos préstamos a comienzos de la década para apoyar el canje de deuda externa pública por bonos, en el marco del Plan Brady (ver capítulo 16, punto 16.3.1). El grueso de los préstamos de la segunda mitad de la década 1990 se orientó a atender las crisis financieras en los mercados emergentes,

desencadenadas por la liberación de la cuenta capital y el auge de la especulación financiera. El accionar del Fondo fue fuertemente criticado por izquierda y derecha, a causa de los desastrosos efectos de sus programas sobre el empleo y el crecimiento de los países prestatarios, y por fomentar el otorgamiento irresponsable de préstamos por parte de bancos y fondos de inversión, en la seguridad de que el Fondo proveería recursos para rescatar a los prestamistas y evitarles la pérdida de capital. El luctuoso estallido del plan de convertibilidad de Argentina en diciembre de 2001 y la declaración de su default soberano hizo impostergable la revisión de las políticas de préstamos del organismo.

En el año 2005, el volumen de préstamos del Fondo disminuyó a u\$s 1.608 millones, la cifra más baja desde 1974, en términos nominales, y desde 1989, en términos reales. Canceladas las grandes deudas de Brasil y Argentina, sólo Turquía continúa adeudando grandes sumas. Esto señala probablemente el comienzo de una nueva etapa de la institución, concentrada en las tareas menos costosas, como la supervisión y la asistencia técnica a los países miembros, mientras que el negocio de los préstamos internacionales retornaría a los bancos privados y a los fondos de inversión, como antes de la segunda guerra mundial.

Cuadro 5.4

Fondo Monetario Internacional

Acuerdos aprobados por tipo de país y región. 1973-1997

Cantidad de acuerdos por tipo de país	1973-77	1978-82	1983-87	1988-92	1993-97	Nro. Países
Industrializados	6	2	1	0	0	5
En Desarrollo, por región	79	122	138	126	141	121
Africa	19	60	84	55	46	45
Asia	25	20	16	14	17	20
Europa Central y Oriental	2	5	3	17	33	17
Asia Central y Otros	0	0	0	1	16	8
Medio Oriente y resto de Europa	4	5	3	3	8	6
Hemisferio Occidental (Latinoamérica)	29	32	32	36	21	25

Fuente: FMI, Transactions of the IMF, cit. En Mussa y Savastano (1999), p. 14

5.1.3. Aspectos técnicos de los préstamos del Fondo

Teóricamente, los recursos del Fondo sólo se destinan a países miembros con problemas de balanza de pagos. Hasta los años ochenta el Fondo se concentraba sobre la cuenta corriente y la necesidad de realizar pagos internacionales, dando por sentado algún control de los movimientos de capitales. Por ello, en 1947, el directorio del Fondo prohibió explícitamente que los giros de los países miembros se aplicaran a financiar salidas masivas de capitales. Pero la apertura financiera global, que el Fondo promovió fuertemente, condujo, en la década de 1990, a incorporar la debilidad de la cuenta capital entre las razones para solicitar financiamiento. Así, el saldo de la balanza de pagos del país miembro, el nivel de sus reservas internacionales y la evolución de estas últimas se consideran elementos independientes, y la declaración sobre necesidad de financiamiento puede basarse en cualquiera de ellos⁵⁰.

Los préstamos del Fondo tributan una tasa de interés, denominada "tasa de cargos", que está basada en el mercado, y se revisa semanalmente para tener en cuenta las fluctuaciones de las tasas de interés de corto plazo en los principales mercados monetarios internacionales. Los préstamos que implican un uso muy intenso o prolongado de recursos del Fondo, pagan una prima sobre la tasa de interés, o sobretasa, que se incrementa a medida que se supera el límite de 200% ó 300% de la cuota, según el caso. Los prestatarios también pagan comisiones del 0,5% sobre los recursos de la cuenta general.

La cuota determina el monto de financiamiento que puede obtener del FMI un país miembro. Desde 1994, el límite de acceso a los tramos de crédito es 100% de la cuota anualmente, y 300% de la cuota acumulativamente. Previamente, era de 100% de la cuota anualmente, y 200% de la cuota acumulativamente. El acceso a las facilidades permite traspasar estos umbrales, con cierta discrecionalidad.

Los activos de reserva con los que un país miembro paga parte de la suscripción de su cuota constituyen un derecho de liquidez en el Fondo: el tramo de reserva, que puede ser efectivizado a su pedido, para cubrir una necesidad del balance de pagos. Este segmento de crédito denominado "liquidez incondicional" o "tramo oro", antes de la enmienda de 1969, correspondía al 25% de la cuota, que se pagaba en oro o en dólares y oro. Actualmente para definir los tramos de acceso a los recursos es necesario tomar en cuenta también la asignación de depts del país miembro, que varía ligeramente los

⁵⁰ FMI (2001-1), pág. 20.

porcentajes respecto de la cuota, aunque el 25% de la suscripción puede considerarse una cifra indicativa de la capacidad de acceder a los recursos del Fondo.

El primer tramo de crédito, o de liquidez condicional –para un país que ya había utilizado su tramo de reserva- era del 25% de la cuota, previo a las asignaciones de degs. Para su acceso, el país miembro se obligaba a realizar esfuerzos razonables para resolver sus problemas de pagos externos. Para autorizar giros mayores –tramos de crédito más altos-, el país miembro debía –y debe- implementar un programa de ajuste a través de un acuerdo con el Fondo.

Los acuerdos son decisiones aprobadas por el Fondo que establecen las circunstancias bajo las cuales un país podría utilizar los recursos del Fondo y obtener divisas o degs de acuerdo con los términos de la decisión, durante un determinado período⁵¹. Los acuerdos deben ser aprobados en detalle por el Directorio Ejecutivo, y estar respaldados por un programa de ajuste.

Desde el punto de vista jurídico los acuerdos no constituyen contratos internacionales, ni están sujetos a las leyes de los países miembros que los suscriben. Tampoco la carta de intención de un país miembro es una obligación contractual. Las controversias que pudieran surgir entre el Fondo y sus miembros se ventilan y resuelven en los mismos órganos que ejercen la mayoría de las demás facultades de la institución: la Junta de Gobernadores y el Directorio Ejecutivo, tornando aun más determinante el rol de la influencia política que los miembros puedan ejercer sobre las decisiones del Fondo.

5.1.4. Tipos de acuerdos y de financiamiento

El Fondo brinda dos tipos de servicios de financiamiento: los comprendidos en las políticas generales, llamados “tramos de crédito”, únicos disponibles en los primeros quince años de la institución; y las “facilidades”, que responden a políticas especiales y que se desarrollaron desde comienzos de los años 1960. Los “tramos de crédito” se destinan a financiar problemas de balance de pagos sin especificar su causa; las “facilidades” se aplican a problemas de balance de pagos por razones específicas, como las pérdidas de ingresos por exportaciones desde 1963, el aumento de la factura petrolera de 1974 a 1977, las crisis financieras y la salida brusca de capitales en los mercados emergentes en los últimos años de 1990.

⁵¹ Horsefield (1969), p. 613

Actualmente, un país de ingresos medios, como Argentina, puede acceder a cuatro tipos de servicios financieros: los acuerdos de derecho de giro (*stand-by*), las facilidades del servicio de financiamiento compensatorio, las facilidades del servicio ampliado, y las del servicio de complementación de reservas. No se consideran aquí los servicios para catástrofes naturales (1962), situación de posconflicto (1995), ni los dirigidos a países de ingresos bajos⁵², que no se ajustan al perfil de la Argentina, al menos hasta 2006,

a) Los acuerdos de derecho de giro, o *stand-by*, creados en 1952 como modo de sistematizar las políticas de giro por parte de los países miembros, son los más frecuentes, y se aplican a problemas de balanza de pagos de corto plazo. Estos acuerdos otorgan al país beneficiario el derecho de girar una determinada cantidad de moneda de reserva, en un período típico de doce a dieciocho meses, que se deberá reembolsar habitualmente en un plazo de dos y cuarto a cuatro años. Los desembolsos, esto es, las compras de moneda de reservas por parte del país prestatario, son trimestrales; y los convenios incluyen criterios de ejecución y revisiones, condicionalidades a las que se subordina la aprobación de cada giro. Estos préstamos tributan la tasa de cargos básica más una sobretasa creciente para múltiplos mayores de la cuota y cargos por servicio.

b) La facilidad de servicio de financiamiento compensatorio se instauró desde 1963 para países miembros con dificultades de balanza de pagos provocadas por insuficiencias de los ingresos de exportación o costo excesivo de la importación de cereales que sean de carácter temporal y obedezcan a factores que en gran medida escapan al control de los países. Entre 1974 y 1977 rigió una facilidad similar para los países afectados por el alza de precios del petróleo. El acceso a este servicio no requiere carta intención ni condicionalidades, sino la afirmación del país miembro de que cooperará con el Fondo para solucionar su problema de balance de pagos. Se fijaron límites de acceso del 45% de la cuota como máximo para cada elemento (insuficiencia de ingresos de exportación y exceso de costos de importación de cereales) con un límite combinado del 55% de la cuota; que en 1983 se llevó al 83%. Estos préstamos tributan la tasa de cargos básica, no están sujetos a sobretasas, y deben reembolsarse en un lapso de dos y cuarto a cinco años. Desde los primeros años de la década de 1980, sólo pueden acceder a este servicio⁵³ los países miembros que ya tengan en vigor un acuerdo de derecho de giro o

⁵² Para los países de ingresos bajos el Fondo creó en 1987 el servicio reforzado de ajuste estructural, sustituido desde 1999 por el servicio denominado "para el crecimiento y la lucha contra la pobreza".

⁵³ Polak (1991), p. 25.

lo que, además de la insuficiencia de ingresos de exportación o el exceso de costos de las importaciones, exhiban una situación satisfactoria de la balanza de pagos.

c) La facilidad de servicio ampliado, creada en 1974, se destina a países con dificultades de balanza de pagos resultantes de problemas macroeconómicos y estructurales, por lo que sus plazos son más extensos que los acuerdos de derechos de giro. Bajo el servicio ampliado, se acuerda al país beneficiario el derecho de girar una determinada cantidad de moneda de reserva en un período de tres a cuatro años. El país prestatario debe presentar un programa económico a mediano plazo, generalmente por un período de tres años, estableciendo los objetivos generales para el período trienal y las medidas específicas para el primer año, y presentar una declaración detallada anual de medidas de política que deberán adoptarse durante los doce meses siguientes. Los desembolsos son trimestrales o semestrales, sujetos a la observancia de criterios de ejecución y otras condiciones. El horizonte de mediano plazo de los acuerdos de facilidades ampliadas permitió al Fondo extender su ingerencia sobre las cuestiones estructurales de las economías prestatarias. Los cargos son similares a los de los acuerdos de derechos de giro, y de hecho, éstos y las facilidades de servicio ampliado se han ido asemejando en el tiempo, ya que los acuerdos stand by comenzaron a incluir cada vez mayor número de condicionalidades estructurales.

d) El servicio de complementación de reserva es una facilidad implementada en diciembre de 1997, en plena crisis asiática, para aportar financiamiento adicional a corto plazo a los países miembros que enfrenten dificultades excepcionales de balanza de pagos debido a una pérdida súbita y amenazadora de confianza del mercado expresada en presiones sobre la cuenta de capital y las reservas del país en cuestión. Este servicio no está sujeto a límites expresos, pero se autoriza únicamente si el acceso en el marco del acuerdo conexo superase el límite anual o acumulativo. El período de reembolso es de 2 a 3 años, y el país debe adoptar medidas de política reforzadas para hacer frente a una pérdida de confianza de los mercados.

d) Entre 1999 y 2003 estuvo en vigor el crédito contingente, que proveía una línea precautoria de defensa a los países miembros que ejecutaban medidas de política económica “acertadas”, a criterio del Fondo, si sufrían una pérdida súbita y amenazadora de confianza del mercado debido al contagio de las dificultades que atravesaran otros países miembros. La línea de crédito contingente no estaba sujeta a límites de acceso, aunque se preveía un máximo de 500% de la cuota, y nunca fue utilizada.

5.2. Garantías sobre los préstamos del FMI: condicionalidades y programas de ajuste

El Fondo define como condicionalidad “una serie evolutiva de directrices sobre la política económica que los países miembros se proponen seguir como condición para el uso de recursos del FMI”⁵⁴. Estos lineamientos de política económica, a criterio del directorio ejecutivo, garantizan el repago del préstamo, y alguna solución a los desequilibrios transitorios del balance de pagos que originaron el pedido de financiamiento.

Las condicionalidades pueden ser de carácter económico, financiero y estructural. Ellas se explicitan por escrito en los acuerdos de préstamos del Fondo, y se implementan a través de los programas de ajuste.

5.2.1. Evolución de las condicionalidades

Los giros incondicionales desaparecieron del Fondo en 1951. Para su eliminación, el representante estadounidense debió vencer la resistencia de los demás países miembros, que ingresaron asumiendo la incondicionalidad (Convenio Constitutivo, art. V sección 3), y se oponían a un cambio de reglas por decisión administrativa. “La automaticidad era un caballo muerto”⁵⁵, afirmó amargamente Johan W. Beyen, director ejecutivo holandés, expresando la decepción de los prestatarios frente a esta nueva limitación que procuraba limitar el acceso a los recursos del Fondo. Si bien Beyen argumentaba que era necesario establecer condicionalidades para asegurar el uso adecuado de los giros y su repago, también se trataba de dificultar a los miembros el retiro de dólares, y limitar así su demanda, cumpliendo el mandato recibido por el director estadounidense por parte de las autoridades de su país (ver acápite 5.1.1).

En 1948, sendos pedidos de crédito de Costa Rica y Sudáfrica enfrentaron algunas restricciones, previo a la autorización de giro. En 1949, por iniciativa de Frank Southard, director ejecutivo estadounidense, el Fondo comenzó a exigir a los países solicitantes el cumplimiento de cuatro condiciones básicas para acceder a los recursos

⁵⁴ FMI (2001-), cap. V, p. 158.

⁵⁵ Expresión del Sr. Beyen, representante de Holanda, Horsefield (1969), p. 280

generales⁵⁶: a) que la paridad cambiaria fuera la apropiada; b) que el desequilibrio de balance de pagos fuera temporario; c) que el giro no se requiriera para recuperación o desarrollo; d) que el país miembro estuviera adoptando todos los pasos esenciales para asumir sus obligaciones según el Convenio, a saber: convertibilidad, evitar restricciones a los pagos corrientes, evitar acuerdos discriminatorios, y eliminar tipos de cambio múltiples.

Un país latinoamericano inauguró la aplicación de esta política: cuando México solicitó un giro en 1949, el Fondo le requirió un ajuste cambiario previo y la implementación de políticas fiscales, monetarias y comerciales "apropiadas". En 1952 las condiciones fijadas en el caso mexicano se sistematizaron, también se acortaron los plazos de reembolso, y se dispuso el desembolso de los préstamos en cuotas, sujetas al cumplimiento de las condicionalidades, consolidando así las líneas generales de los acuerdos stand by. Con ello, el directorio ejecutivo pasó a tener decisión directa sobre los giros de los países miembros.

El acuerdo con Bélgica en 1952 fue el primer stand-by: el directorio aprobó la carta intención, estableciendo que el país sólo retiraría fondos para financiar el déficit de balance de pagos, que repagaría cualquier giro en cuotas anuales, y que se mantendría en consulta con el Fondo mientras el acuerdo estuviera vigente.

El primer acuerdo stand-by que incluyó un programa de estabilización se pactó con otro país latinoamericano, por US\$ 12,5 millones: Perú no deseaba devaluar, sino suavizar las fluctuaciones cambiarias. El Fondo le exigió la implementación de un programa de estabilización; y que el Banco Central de Reserva del Perú realizara sus operaciones de cambio dentro de un rango que promoviera el equilibrio del balance de pagos, debiendo consultar al Fondo si deseaba alterar la cotización. El país permanecería en consulta estrecha con el organismo mientras el stand-by estuviera vigente, entendiéndose como "consulta estrecha" el intercambio de correspondencia y visitas de funcionarios del Fondo a Lima, o de funcionarios peruanos a Washington. Perú informaría sobre el progreso del programa, mensualmente o con mayor frecuencia, según le fuera solicitado.

La aplicación de condicionalidades en los acuerdos stand-by no es automática ni uniforme para todos los países. Según Horsefield⁵⁷, en 1957-59 se distinguían en el Fondo tres grupos de países: sólo dos estados no estaban sometidos a condicionalidad

⁵⁶ Horsefield (1969), p. 245.

⁵⁷ Horsefield (1969), p. 432.

alguna, Sudáfrica y Reino Unido; unos pocos sólo tenían una o dos condiciones especiales: Francia, El Salvador, Honduras (sólo en el acuerdo de noviembre de 1957), Nicaragua, Pakistán y España, cuyos acuerdos se expresaban "en consideración de las políticas e intenciones de los miembros de los gobiernos respectivos", los préstamos obedecían a problemas estacionales, con un plazo de recompra de seis meses; y los restantes, que eran mayoría, que debían cumplir siete condiciones: allí se incluían todos los latinoamericanos: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Haití, Honduras (segundo acuerdo), México, Paraguay y Perú, excepto El Salvador. En 1967 Gran Bretaña realizó un gran giro para sostener la libra, sin adoptar prácticamente condicionalidad alguna. Esta discrecionalidad en la fijación de condicionalidades constituye otro de los canales para el ejercicio de la influencia política.

Las condicionalidades se incorporaron de un modo lato al Convenio Constitutivo en la enmienda de 1969, agregando el siguiente párrafo a la Sección 3 del artículo V:

"a) El Fondo adoptará normas acerca del uso de sus recursos generales, incluso sobre los acuerdos de derecho de giro u otros acuerdos semejantes, y podrá adoptar normas especiales referentes a problemas específicos de balanza de pagos que ayuden a los países miembros a resolverlos de modo compatible con las disposiciones de este Convenio y que establezcan garantías adecuadas para el uso temporal de los recursos generales del Fondo."

Según Polak, el principal cambio en el concepto de condicionalidad ocurrió desde los años 1980, fundamentalmente, porque los países desarrollados dejaron de tomar préstamos del Fondo. Desde la crisis de la deuda, en 1982, los miembros se dividieron entre países deudores —los subdesarrollados— y acreedores: los industrializados, y también cambió el rol de la institución frente a sus miembros, que pasó a mediar entre los deudores y los bancos. Desde 1981 el Fondo estableció claramente que de allí en más, todos los préstamos se harían bajo condicionalidades⁵⁸.

Hasta comienzos de los años 1980, las condicionalidades se centraban en la política monetaria, fiscal y cambiaria de los miembros, aunque en el caso de Argentina también incluyeron otros temas (Cuadro 19.5). Desde entonces, gradualmente en los años del 1980, y rápidamente a partir de los años 1990, se incorporaron las reformas

⁵⁸ Polak (1991), p. 16.

estructurales del régimen de comercio exterior, precios y políticas de comercialización, gerenciamiento del sector público, redes de seguridad pública, reestructuración y privatización de empresas públicas, el sector agrícola, energético, financiero y en los últimos años de los '90, la gobernabilidad ("gobernancia") y otros temas que escapan abiertamente a las competencias del Fondo y de su personal técnico⁵⁹. Estas condicionalidades se aplican únicamente a los países subdesarrollados o en régimen de transición.

La intensificación y diversificación de las exigencias del Fondo para permitir a los países miembros acceder a los recursos generales ha ido de la mano con el incumplimiento de los programas. Mussa y Savastano determinaron que la cantidad de acuerdos completamente cumplidos ha disminuido desde un 44% en 1973-77 a sólo 16% entre 1993 y 1997⁶⁰. Buira⁶¹ afirma que el Fondo ha tratado de compensar su menor capacidad financiera con la expansión de las funciones menos costosas, como la supervisión, y con el endurecimiento de las condicionalidades impuestas a los países tomadores de préstamos.

El número de condicionalidades pasó de un promedio de seis en la década de 1970, a diez en los años 1980 y continuó creciendo con la incorporación de condicionalidades estructurales. Durante la crisis asiática de 1997, Corea firmó un acuerdo sujeto a 93 condicionalidades estructurales, Tailandia acordó 73 condicionalidades de este género, e Indonesia, 140⁶².

En 1979 se publicó la Guía sobre las condicionalidades, conteniendo reglas para la negociación entre el Fondo y los países miembros⁶³. Pronto las prácticas del Fondo desactualizaron esa guía, que continúa orientando las negociaciones, luego de varias enmiendas, la última de ellas, en 2002. A pesar de que la guía contiene instrucciones para que las condicionalidades sean lo menos intrusivas posible en las políticas de los países prestatarios, y se concentren sobre los temas macroeconómicos más relevantes relacionados con el ajuste del balance de pagos, el número de condicionalidades estructurales aumentó pertinazmente.

Según Buira, el criterio que primó entre los funcionarios del Fondo en los 1990 es que cuando un país llega en medio de una crisis de balance de pagos, debe aprovechar para

⁵⁹ Buira (2003), p. 26.

⁶⁰ Mussa y Savastano (1999), p. 16.

⁶¹ Buira (2003), p. 19.

⁶² Buira (2003), p. 9.

⁶³ La versión original de la guía de las condicionalidades puede leerse en IMF (2001, feb. 16), pp. 5-6.

implementar una serie de reformas estructurales que supuestamente serán beneficiosas para la economía. La reforma de 2002 de la guía de condicionalidades sustituye el principio de omnicompreñsion por el de parsimonia, acotando la cantidad de medidas a las consideradas esenciales para la superacion de la situacion que motivo el acuerdo. En respuesta a las criticas más habituales a los programas de ajuste, también se establece en esa reforma que los países deben ser los autores de los programas –con el asesoramiento del Fondo–, que los planes deben responder a las situaciones particulares de cada economía, y ser claros en definir sus objetivos y medios para su cumplimiento. Si bien estas modificaciones no alteran sustancialmente la guía de 1979, explícitamente el Fondo afirma en 2002 que los programas de ajuste deben dirigirse a resolver los problemas de balance de pago de los países miembros sin recurrir a medidas destructivas de la prosperidad nacional o internacional, y a promover el crecimiento económico sustentable. Estas declaraciones parecerían admitir que algunos programas de estabilización apoyados por el Fondo condujeron al desastre a las economías sobre las que se aplicaron.

5.2.2. Aspectos técnicos de las condicionalidades

Técnicamente, las condicionalidades se comprometen a través de la presentación de la carta intención –o su anexo, el memorándum de política económica y financiera, que debe acompañarse de un memorándum técnico–, donde se describe en detalle la situación que origina la solicitud de préstamo, las políticas que se seguirán para corregir el desequilibrio, y las metas que permitirán evaluar el cumplimiento o incumplimiento del país prestatario. También se consideran condicionalidades las medidas previas que el Fondo solicita a un país como requisito anterior a la aprobación de un programa de ajuste o del desembolso de un tramo del préstamo ligado al programa.

Las autoridades gubernamentales preparan estos documentos de los programas de ajuste, en estrecho contacto con el personal del Fondo, y los remiten al Director General, quien circula la documentación entre los directores ejecutivos.

Además de las condiciones especificadas en estos documentos, los miembros pueden incluir “side letters”, que son documentos confidenciales de compromisos de política

económica, que sólo se presentan al Director General pero no se dan a conocer al directorio ejecutivo⁶⁴.

Las autoridades de un país pueden introducir medidas de su interés en los acuerdos, resistidas por la población, alegando que ellas cuentan con el imprimatur del Fondo⁶⁵, o que éste las ha exigido. Por supuesto, tales medidas han sido aprobadas por el Fondo, pero no necesariamente sugeridas por la institución. Algunos programas también incluyen medidas basadas en recomendaciones de las misiones de asistencia técnica o de asesoramiento de otras instituciones financieras internacionales. Todas estas medidas forman parte de las condicionalidades, si el personal técnico las toma en cuenta para recomendar o no la aprobación del acceso a los recursos, pero la decisión no está en manos de los técnicos sino del directorio ejecutivo. Si bien, la guía de condicionalidades establece que en todos los documentos de un acuerdo, las autoridades deben distinguir claramente entre las condiciones de las que depende el financiamiento del Fondo y otros elementos, de hecho, las medidas que cuentan y las que no, para la aprobación del acceso a los recursos no se diferencian claramente, lo que genera ambigüedad, incertidumbre, y espacio para la influencia política.

La implementación de las condicionalidades se evalúa sobre la base de criterios de ejecución, revisiones, y otras variables y medidas establecidas, como las bases de comparación estructural y las metas indicativas. Desde los años 1980 las condicionalidades se revisan semestralmente, y en caso de no cumplirse en su totalidad, el país miembro puede solicitar una dispensa (waiver), si el Fondo considera que el incumplimiento no tiene consecuencias demasiado importantes.

5.2.2.1. Medidas previas

El Fondo suele solicitar a los países miembros que recurren en busca de financiamiento, la adopción de medidas previas a la aprobación de un acuerdo, de una revisión, o de una dispensa respecto a un criterio de ejecución crítico. Las acciones previas se negocian con gran discreción entre las autoridades y el staff, que actúa bajo instrucciones del director general, y en algunos casos, luego de consultar al directorio ejecutivo. El gobierno pacta confidencialmente, antes de la carta intención, explicando detalladamente qué medidas tomará para el ajuste. Generalmente se incluyen la

⁶⁴ Según Cottarelli, a partir de 1999 se requieren side letters, cartas confidenciales, pero esta práctica ya era habitual desde muchos años atrás (Roth, 1982, pág. 296).

⁶⁵ FMI (2001, 16 feb), pp. 18 y 20; Polak (1991), p. 72.

devaluación, la liberación de precios, y temas estructurales para la reducción del déficit fiscal⁶⁶. Pero las acciones previas han sido muy discrecionales y variadas, y a comienzos del siglo veintiuno el Fondo decidió que deben explicitarse en sus decisiones, a fin de limitar la arbitrariedad con la que a menudo se aplicaron.

Hasta 1979, el Fondo no explicitaba su exigencia de ejecutar ciertas acciones previas a la aprobación del préstamo, en la misma línea de las condicionalidades. En la afirmación laxa de que el préstamo no se otorgaría a menos que, a juicio del Fondo, el país solicitante pudiera cumplir el acuerdo, se hallaba implícita la exigencia de poner a punto la economía en los términos que se acordarían con el Fondo. Desde los años 1980 la práctica de exigir acciones previas a los acuerdos comenzó a hacerse sistemática.

Lógicamente, los países pueden implementar programas de ajuste previamente a solicitar préstamos al Fondo, y ésta es la actitud preferida por el organismo, porque lo exime del rol de obligar a los países a ejecutar medidas impopulares.

5.2.2.2. Criterios de ejecución

Un criterio de ejecución es una variable o medida cuya observancia o implementación se establece como condición formal para recibir un desembolso bajo un acuerdo del Fondo. Los criterios de ejecución se aplican sobre variables o medidas que los técnicos del Fondo pueden monitorear objetivamente y que se consideran críticas para alcanzar los objetivos del programa o controlar su implementación, esto significa que si estos criterios no se cumplen, los objetivos del programa no se alcanzarán.

En caso de no observancia de los criterios de ejecución, el Fondo interrumpirá el acceso a los recursos y solicitará medidas correctivas⁶⁷. Y también pueden cerrarse otras líneas de crédito, como los bancarios⁶⁸.

Los criterios cuantitativos de ejecución se adoptaron como elemento general en todos los acuerdos a partir de los años de 1960, en parte como respuesta a la demanda de los países prestamistas, de una mayor predictibilidad en el acceso a los recursos del Fondo asignados a sus programas de ajuste.

Desde la década de 1980 la tendencia ha sido incrementar el número de criterios de ejecución, que pasaron de un promedio de menos de seis en el decenio 1968-1977, a siete en 1974-84, y a más de diez desde 1985 en adelante.

⁶⁶ Polak (1991), p. 49.

⁶⁷ Polak (1991), p. 26

⁶⁸ Polak (1991), p. 61.

Típicamente los criterios de ejecución comprenden límites trimestrales al valor nominal del déficit fiscal o a la proporción en que ese déficit se financia con crédito doméstico; techos trimestrales a la expansión del crédito doméstico del banco central y pisos trimestrales, a las reservas internacionales netas. El Fondo argumenta que las condicionalidades monetarias persiguen la viabilidad externa, a través del objetivo de un nivel mínimo de reservas internacionales, y que el límite para el crédito interno es una medida de protección para asegurar que un nivel reducido de reservas no se compense con una expansión monetaria, suponiendo que la demanda de dinero básico es estable y predecible⁶⁹.

El crecimiento del producto bruto nunca se incluye como criterio de ejecución, a pesar de las sugerencias del G24⁷⁰ en este sentido. Las propuestas de reformas de Lisboa Bacha⁷¹ sugieren establecer dos clases de condicionalidades: una, compuesta exclusivamente por variables de la balanza de pagos; la otra, por variables denominadas en moneda nacional, tales como el resultado fiscal y las cuentas monetarias. En tanto el país prestatario cumpla los criterios de ejecución de las primeras, el Fondo no debería preocuparse por las segundas, que quedarían al manejo exclusivo de los países prestatarios. También se ha sugerido que sean los propios países solicitantes quienes redacten las cartas de intención y sugieran los criterios de ejecución, en lugar de los técnicos del Fondo, a fin de que realmente los programas reflejen el conocimiento profundo de los problemas de las economías domésticas, que no poseen los funcionarios del Fondo, en lujosas oficinas, a miles de kilómetros de distancia geográfica y psicológica de los lugares donde frescamente recomiendan restringir la demanda.

5.2.2.2.1.. Objetivos de Inflación

El Fondo fue modificando las condicionalidades relativas al control de la inflación. En los años 1950-60, rechazaba todo enfoque gradualista, y exigía que los programas de ajuste contuvieran medidas para frenar súbitamente los aumentos de precios. Consideraba que sólo con estabilidad de precios la devaluación cambiaria podía tener éxito en ajustar el balance de pagos.

En los años de 1960, ante la evidente imposibilidad de los países latinoamericanos de frenar la inflación – cuya naturaleza estructural jamás reconoció, prefiriendo los

⁶⁹ Blejer et al (2001).

⁷⁰ Pollak (1991), p. 64.

⁷¹ Lisboa Bacha, 1986, pp. 61 y ss. y 95 y ss.

diagnósticos superficiales que atribuyen la inflación a la expansión monetaria-comenzaron a incluirse en los programas de ajuste objetivos de reducir la inflación, y tipos de cambio flexibles para conservar la paridad real en un contexto inflacionario, suponiendo que en algún momento indeterminado, alcanzado el equilibrio del balance de pagos, se fijaría la paridad. Los objetivos de inflación, aunque mencionados en las cartas intención, no se constituyeron sin embargo en criterios de ejecución de los programas de ajuste en los años 1960-70.

En los años de 1980, afirma Polak, la aceleración inflacionaria de los países subdesarrollados y altamente endeudados, provocó el incumplimiento de los criterios de ejecución de déficit fiscal. Según este autor, la inflación aumenta el déficit fiscal como porcentaje del producto bruto porque eleva los intereses de la deuda pública, debido a que a la tasa de interés real debe sumarse un factor de corrección monetaria⁷². Polak no aclara que la reducción del producto debido a los efectos iniciales de los programas de ajuste también empeora el ratio déficit fiscal /PBI. Así, la inflación comenzó a incluirse como criterio implícito de ejecución en los programas de ajuste.

Las condicionalidades no se encuadran dentro de un único modelo macroeconómico sino que utilizan ciertas identidades que ligan la variables fiscales y monetarias con el balance de pagos⁷³, articuladas a través de los programas de ajuste. Estas identidades corresponden al enfoque monetario del balance de pagos. En los años 1990, la adopción de políticas monetarias basadas en la fijación de objetivos de inflación, a partir de la separación de los bancos centrales de las decisiones de política fiscal -promovida fuertemente por el Fondo- ha llevado a plantear una ligera modificación del modelo aplicado⁷⁴, pero básicamente los conceptos continúan siendo los que desarrollara Polak y su equipo en los años 1950.

5.2.2.3. Metas indicativas

Pueden establecerse algunas variables como metas indicativas, cuando no es posible tomarlas como criterios de ejecución, debido a la incertidumbre sobre su desarrollo en el marco de un programa de ajuste. Tan pronto la incertidumbre se reduce, estas metas indicativas se fijan como criterios de ejecución.

⁷² Polak (1991), p. 33.

⁷³ Blejer et al. (2001) p. 5.

⁷⁴ Blejer et al. (2001).

Las metas indicativas también pueden adicionarse a los criterios de ejecución, como indicadores cuantitativos del progreso de los objetivos de un programa, en el contexto de una revisión.

5.2.2.4. Reformas estructurales

Desde sus primeros años, la liberalización de los regímenes del comercio exterior y del sector financiero constituyen el foco de las principales reformas estructurales que exige el Fondo para la aprobación de acuerdos. En forma general, las reformas suponen que las economías se deben comportar según el modelo neoclásico, y apuntan a reducir la intervención estatal y a abrir los mercados de bienes y servicios a la competencia del exterior, aunque no necesariamente en el espíritu de limitar las prácticas oligopólicas y monopolísticas de los agentes más poderosos.

Desde 1974, la creación de los acuerdos de facilidades extendidas extendió al mediano plazo el horizonte de los préstamos del Fondo, incorporando así entre sus incumbencias los problemas estructurales de las economías. El Fondo solicita reformas estructurales, asumiendo que existen condiciones de largo plazo de la economía que impiden alcanzar el equilibrio externo y el crecimiento, aunque la preocupación por el crecimiento es más retórica que real, a juzgar por los resultados de los programas del fondo⁷⁵.

Las autoridades anuncian las reformas estructurales en la carta intención o en los memorándums de política económica. El Fondo controla su implementación a través de criterios de performance, bases de comparación estructural, acciones previas, o en el contexto de revisiones de los programas.

Para aplicar criterios de desempeño estructural se requiere que las medidas específicas puedan medirse claramente y definirse sin ambigüedad, y que sean suficientemente importantes como para suspender el acuerdo, en caso de incumplimiento⁷⁶.

5.2.2.5. Bases de comparación estructural

Las bases de comparación estructural consisten en medidas que se consideran como pasos para la adopción de una determinada política, por ejemplo, la independencia del banco central o la ampliación de la base imponible. Ellas constituyen estrictamente

⁷⁵ Dreher (2005), Ivanova et al (2003), Boorman (2001) y Polak (1991) afirman que los efectos de los programas del Fondo sobre el crecimiento son negativos o indeterminados.

⁷⁶ FMI, 2001 16 feb, p. 32.

condicionalidades de acceso a los recursos, si están mencionadas en el texto de los acuerdos —y no sólo en los memorándums de política económica.

Este tipo de condicionalidades comenzó a incluirse en los acuerdos de facilidades de ajuste estructural en la década de 1980. A pesar de que la demora en el cumplimiento de una o dos bases estructurales de comparación raramente puede interrumpir un programa o requerir medidas compensatorias, la acumulación de un número importante de demoras en implementar varias de las bases de comparación estructural puede, sí, dificultar la revisión de un programa⁷⁷, pero no está muy claro el modo en que estos criterios deben tomarse en cuenta para completar una revisión.

No hay manera de separar en las cartas intención ni en los memorándums de políticas económica las medidas cuyo incumplimiento puede bloquear el acceso a los recursos, esto es, los compromisos fundamentales para el acceso a los recursos. Campean así la ambigüedad, la confusión, y también la discrecionalidad para facilitar o bloquear los giros por parte del país miembro.

5.2.2.6. Revisiones

El Directorio Ejecutivo puede decidir que se realicen revisiones de programas. Estas proveen un marco para analizar si el programa marcha satisfactoriamente, y si se requieren modificaciones. La revisión de un programa sólo se completa si el directorio ejecutivo está satisfecho, basándose en la ejecución del programa que ha llevado a cabo el país miembro y en sus compromisos de política para el futuro, y que el programa permanece ajustado para alcanzar sus objetivos. Para realizar este análisis, el directorio ejecutivo toma en cuenta en particular el cumplimiento de criterios de ejecución, metas indicativas, criterios estructurales de desempeño y bases de comparación estructurales. Los acuerdos deben especificar los elementos que se tendrán en cuenta para completar las revisiones, y la frecuencia con que ellas se llevarán a cabo. Usualmente las revisiones se realizan cada seis meses, pero si existen incertidumbres sustanciales sobre las principales tendencias económicas o implementación de políticas, el monitoreo puede ser más frecuente.

Las revisiones de aseguramiento financiero se llevan a cabo cuando el fondo provee financiamiento a miembros que tienen atrasos de su deuda soberana con acreedores privados, o atrasos de deuda no soberana motivados por la

⁷⁷ FMI, 2001 16 feb, p. 17

imposición de controles de cambio, el directorio ejecutivo ordenará una revisión de aseguramiento financiero para determinar si es seguro continuar prestándole, y si la relación deudor-acreedor están minando los esfuerzos de ajuste del país miembro. En síntesis: cada desembolso del Fondo estará sujeto a una revisión de este tipo. También puede disponerse una revisión de aseguramiento financiero si el miembro tiene atrasos con acreedores oficiales.

5.2.2.7. Dispensas (*waiwers*):

El Fondo puede dispensar la no observancia de un criterio de ejecución, si considera que pese a ello, el programa puede implementarse exitosamente, sea porque el incumplimiento del criterio es menor o temporario, o porque las autoridades se comprometen a tomar medidas correctivas.

Las condicionalidades se articulan a través de los programas de ajuste, tema del próximo acápite.

5.2.3. *Programas de ajuste*

Los programas de ajuste son los principales instrumentos de garantía que exige el Fondo para el uso temporario de los recursos generales⁷⁸. El programa de ajuste consiste, según el Fondo, en un

*“programa económico detallado, que se basa en el análisis de los problemas económicos del país miembro y en el que se especifican las medidas que el país está aplicando o aplicará en el futuro en los campos monetario, fiscal, de balanza de pagos y estructural, según resulte necesario para lograr la estabilización económica y sentar las bases de un crecimiento económico sostenido.”*⁷⁹

Los programas del Fondo no incluyen indicador alguno para medir sus efectos sobre el crecimiento, y el análisis de sus resultados demuestra que éstos son negativos o indeterminados⁸⁰, de modo que el interés por el crecimiento debe considerarse puramente retórico.

⁷⁸ FMI (2001-1), Glosario

⁷⁹ FMI (2001-1), Glosario.

⁸⁰ Ver nota 36.

El Fondo afirma que el objetivo de los programas de ajuste es lograr viabilidad externa en el mediano plazo, “y crecimiento en el largo”, definiendo la viabilidad externa como *“la posición sostenible de la balanza en cuenta corriente en función de un volumen normal de flujos de capital sin necesidad de recurrir a restricciones que pueden ser perjudiciales para el país o para otros países miembros”*⁸¹.

La literatura especializada analiza numerosos aspectos de los programas de ajuste del Fondo, tales como la adecuación de las condicionalidades de los programas para el cumplimiento de sus objetivos (Biejer et al, Boorman, Geithner et al, Erbas, Kohler, Mussa et al, Bird et al 2001, Buirá 2003); los factores que influyen sobre la implementación de los programas y su cumplimiento (Ivanova et al); la evaluación de los programas (Boorman, Polak, Dreher, Conway), la comparación de las proyecciones realizadas en los programas con la realidad (Musso et al); la participación de los países miembros en la elaboración de los programas (Boughton 2003, Erbas), y también los efectos de los programas sobre la población de menores ingresos (Mussa y Savastano, p. 3, citan profusa bibliografía sobre este tema).

En líneas generales, estos estudios afirman que cuando un país recurre al Fondo su economía está maltrecha, exhibe desequilibrios de balance de pagos, y el Fondo diagnostica que esta situación se debe al exceso de expansión monetaria y al déficit fiscal (Boorman, p. 11). También coinciden en que para empezar a negociar un programa, el Fondo requiere medidas que a veces empeoran la situación del solicitante. La evaluación de los resultados de los programas no es unánime. Ivanova et al encuentran que en los programas completos generalmente la inflación baja y el ratio reservas/importaciones mejora, y los efectos sobre el crecimiento son negativos o indeterminados, resultado éste compartido por Dreher. Polak afirma que los resultados de los programas del fondo son inciertos, sugiere que la inflación no disminuye, que la cuenta corriente parece mejorar, y respecto al crecimiento, que los resultados de estudios del Banco Mundial y del FMI son opuestos (Polak, 1991, p. 50).

La presencia de grupos especiales de interés en los países y la falta de cohesión política empeoran la probabilidad de éxito del plan (Ivanova, p. 29), medido éste por el desembolso completo del acuerdo. La existencia de regímenes autoritarios no afecta la implementación de programas del Fondo, sino que facilita la adopción de medidas duras en el corto plazo (Ivanova, p. 30). Las condiciones iniciales externas y

⁸¹ FMI (2001-1)

macroeconómicas mejores o peores no afectan el éxito en la implementación de los programas.

En general los programas pronostican correctamente la dirección del cambio en las variables, pero no su magnitud: la inflación y las reservas se comportan mejor que lo pronosticado y el crecimiento real siempre es más bajo que el proyectado. Los errores en la proyección de inflación son significativos.

Aunque es difícil evaluar con precisión los resultados de los programas del Fondo, porque hay otros factores que influyen en la economía durante la vigencia de los acuerdos, se han desarrollado cuatro métodos: antes y después; estimación y simulación; grupo de control; y estimador generalizado de evaluación (Boorman; Ivanova, Polak), cuyos resultados difieren de acuerdo a las variables consideradas.

Polak afirma que los resultados de los programas son diferentes desde el elevado endeudamiento de los países menos desarrollados, ocurrido en la segunda mitad de 1970. En los años anteriores, la devaluación que exigía el Fondo mejoraba el resultado fiscal, porque aumentaba la recaudación de impuestos sobre el comercio exterior. Pero cuando la deuda pública es elevada, una devaluación empeora el déficit fiscal, porque aumenta el gasto en el pago de intereses externos medido en moneda doméstica⁸².

Mussa y Savastano concluyen que los programas del Fondo hacen lo que tienen que hacer: mejorar el balance de pagos, afirman que toda medida de política económica tiene sus costos, y reiteran la promesa del cielo del crecimiento después de la dura vida bajo ajustes. Pero hasta ahora esto no se ha verificado, sino que los países parecen emerger del infierno cuando dejan de aplicar programas del Fondo, tal el caso de Malasia en los años 1990 y de la Argentina en la primera década del siglo veintiuno.

Las apelaciones religiosas no son metáforas casuales. Las creencias teóricas del Fondo son dogmáticas, siempre verdaderas, aunque por cierto, cambiantes, y provienen de un designio superior que no puede ser visto ni nombrado,.

5.2.3.1. Etapas de un plan de ajuste

Mussa y Savastano identifican seis etapas de los programas de ajuste: comienzo, plan de acción, negociación, aprobación, monitoreo (revisiones) y culminación o suspensión del acuerdo.

⁸² Polak, 1991, p. 45

Un programa comienza cuando las autoridades de un país solicitan apoyo financiero al Fondo, es suficiente con una comunicación oral con personal técnico o un director. Generalmente hubo alguna conversación previa entre las autoridades y el Fondo, y el país solicitante está cerca o en medio de una crisis de balance de pagos.

Hasta mediados de la década de 1980, la confidencialidad era un requisito de los programas del Fondo, porque las medidas que tomaría el gobierno no podían ser anticipadas por el mercado, para que tuvieran efecto, y además, los gobiernos tenían que estar seguros de que la información que daban al fondo no sería conocida por los demás gobiernos, para tomar ventaja de las debilidades⁸³. Pero el nuevo rol del Fondo como intermediario de la deuda externa pública de los países subdesarrollados puso de relieve su papel catalizador para los demás operadores de la comunidad financiera internacional. Desde entonces, las etapas de las negociaciones de los miembros con el Fondo –al menos las no confidenciales- comenzaron a gozar de una amplia cobertura de prensa, los operadores se preparaban para saltar sobre el país tan pronto como se anunciara la luz verde de la aprobación de un préstamo, una revisión, un monitoreo, o una dispensa.

El personal técnico del departamento encargado de las relaciones con el país solicitante, basado en la información que el Fondo recoge en su función de supervisión, prepara el plan de acción para adoptar un programa de ajuste, que contiene una opinión sobre las razones de los desequilibrios causantes de las dificultades de balance de pagos, una estimación de la magnitud de los desequilibrios, una evaluación de la respuesta de las autoridades frente a la crisis, y los lineamientos de un programa de ajuste que podría recibir asistencia financiera del Fondo.

Los técnicos del Fondo también proponen el tipo de acuerdo, el tamaño del préstamo del Fondo, el cronograma de los desembolsos, las medidas de política que el país debería tomar antes de que el Fondo apruebe el préstamo, y programan las discusiones con el país miembro.

Las implicaciones cuantitativas macroeconómicas del programa se proyectan a través del método contable de flujo de fondos, en particular, la evolución de: las reservas internacionales, la cuenta corriente, la expansión del crédito interno y el resultado fiscal del período de vigencia del acuerdo. La tasa de inflación y el crecimiento del producto no constituyen objetivos formales de la prospectiva, aunque también se proyectan.

⁸³ Cottarelli (2005), p. 17.

Una síntesis del plan y de las proyecciones se circula entre otras áreas del Fondo, se incorporan eventualmente sus comentarios, y el plan de acción revisado se envía al director gerente, quien lo evalúa y decide las medidas previas que deben tomar las autoridades del país solicitante.

Luego del visto bueno del director gerente, una misión del Fondo visita al país solicitante para iniciar las negociaciones –que también se pueden celebrar en la sede del Fondo o en otro sitio. Esta misión revisa sus estimaciones de los desequilibrios externo y macroeconómico, evalúa si el ajuste recomendado es adecuado para su resolución, y negocia ad referendum de la aprobación del directorio del Fondo.

Según Mussa y Savastano, usualmente, durante la negociación, las autoridades tienden a abogar en favor de políticas fiscales y monetarias menos restrictivas que las solicitadas por los técnicos, y por mayor lentitud en las reformas estructurales, aunque en ciertos casos ocurre lo contrario. Las disputas se intensifican cuando la misión requiere acciones como dismantelar las restricciones cambiarias o liberar las tasas de interés, previo al desembolso del préstamo. Pueden celebrarse varias rondas de negociación para que las autoridades y los técnicos del Fondo acuerden las políticas, las condicionalidades y su monitoreo usualmente semestral (criterios de ejecución, reformas estructurales, revisiones de mediano plazo, etc.), las variables de control trimestral (déficit fiscal y expansión del crédito interno como mínimo- y las metas indicativas, sujetas a revisión en el mediano plazo.

Los resultados de la negociación se plasman en una carta intención firmada por las autoridades del país –generalmente el ministro de economía y el presidente del banco central- dando por terminada la etapa de la negociación.

La aprobación comprende varios pasos. La misión técnica elabora un informe conteniendo los detalles de lo negociado, y su opinión sobre los riesgos internos y externos del plan de ajuste. Este informe y la carta intención circulan por varios departamentos, el informe revisado luego se envía al director gerente, quien toma la decisión final sobre el escalonamiento de cuotas y el monto del préstamo. Finalmente, informe y carta intención se cursan al directorio ejecutivo, fijándose una fecha para su tratamiento. El Fondo puede requerir, como condicionalidad, que antes de la reunión para aprobar el proyecto, el país solicitante realice algunas acciones previas.

No es posible saltar la aprobación de la misión, y pasar directamente al director ejecutivo, como hizo Argentina en 1984⁸⁴ (ver capítulo 15).

Si bien algunos directores ejecutivos pueden abstenerse en la votación de la aprobación de un programa, el directorio ejecutivo invariablemente ha aprobado los programas presentados por el director gerente, ya que no se permite llegar a esta instancia a los programas imposibles de ser aprobados. La reunión de aprobación del directorio ejecutivo es una señal de que la mayoría de los países miembros del Fondo con mayor poder de voto apoyan el programa de ajuste, y constituye una noticia que la comunidad financiera internacional celebra, ya que abre la luz verde para el otorgamiento de préstamos adicionales a los del Fondo. En esta reunión el directorio ejecutivo señala al personal técnico y administrativo del Fondo y a los representantes del país prestatario, los aspectos de la estrategia de ajuste que consideran esenciales para alcanzar los objetivos del programa, y para que éste continúe gozando del apoyo del Fondo. El directorio ejecutivo ejerce considerable influencia sobre las condicionalidades del Fondo a través de este proceso.

Polak afirma que el proceso de otorgar préstamos en el Fondo no es totalmente objetivo y racional, sino que está sujeto a consideraciones políticas y a la influencia que los miembros del staff reciben durante la evaluación de la solicitud del país miembro. Tanto es posible que se deniegue el acceso al crédito a un país en condiciones técnicamente aceptables, como que se acuerde a uno que no cumple los requisitos exigidos habitualmente para la operación de que se trate. Sudáfrica en los últimos años del apartheid, China después de la matanza de Tienamen, Vietnam, constituyen ejemplos del primer caso. Esto no significa que la violación de los derechos humanos haya impedido otorgar préstamos a países que Estados Unidos u otros miembros importantes del Fondo deseaban apoyar, como Chile, Uganda, Zaire y Liberia⁸⁵, y también Argentina, en 1977, cuando, pese a que seis directores europeos del FMI se oponían a aprobar una solicitud de crédito de la Argentina en la que faltaba la meta antiinflacionaria —omisión importante, ya que la inflación argentina era del 176% anual— Sam Cross, director ejecutivo por Estados Unidos impuso su punto de vista, y obligó a la aprobación del préstamo, porque “le agradaba el considerable y continuado progreso que había logrado la economía argentina con la oportuna ayuda proporcionada por el

⁸⁴ Polak (1991), p. 42.

⁸⁵ Polak (1991), pp. 45-46.

Fondo⁸⁶. Polak también afirma que, en ocasiones, el Fondo cede a las presiones políticas, pasando por alto la opinión de los técnicos, y cita los casos de Argentina, Zaire, Sudán y Egipto en los años 1980, pero asegura que muy raramente la presión política tuerce las decisiones de los funcionarios del Fondo. El 20 de diciembre de 2002, pese a las recomendaciones de los funcionarios y de la gerencia en del Fondo en contra del acuerdo con Argentina, el directorio ordenó su alistamiento para ser firmado en la primera reunión posterior a las fiestas de fin de año⁸⁷.

El monitoreo tiene lugar a lo largo de todo el período de vigencia del acuerdo. Además de las mediciones periódicas según los criterios de ejecución cuantitativos y estructurales, comprende el asesoramiento continuo de los técnicos del Fondo en el país prestatario, para alcanzar los principales objetivos del programa. El monitoreo requiere también controlar los tiempos de implementación de las medidas de política acordadas, y el comportamiento de las variables fuera del control de las autoridades que pudieran incluir sobre las proyecciones macroeconómicas básicas del acuerdo. El monitoreo incluye "fechas de examen" –generalmente trimestrales, aunque a fines de los '90 algunos acuerdos establecieron exámenes mensuales- en las que el país necesariamente debe cumplir los criterios de ejecución para recibir el desembolso del Fondo. En algunas de estas fechas se requiere el cumplimiento de los criterios cuantitativos, y en otras, además, completar la revisión de un programa.

Si el monitoreo determina que el país ha cumplido en términos generales las condicionalidades, o que los incumplimientos son menores -en este caso el país puede solicitar una dispensa (waiver) y comprometerse a resolver el criterio incumplido- el Fondo autoriza el desembolso. Si el monitoreo muestra desvíos importantes respecto de los compromisos asumidos, el Fondo suspende los desembolsos y el acuerdo debe renegociarse. Si no es posible llegar a un nuevo acuerdo, el programa queda interrumpido.

De hecho, la mayoría de los acuerdos del Fondo no se cumplen, y las autoridades deben solicitar dispensas, renegociarlos, o interrumpirlos. De los 615 acuerdos del Fondo firmados entre 1973 y 1997, solamente el 34,8% se desembolsaron completamente (Cuadro 5.5). Mussa y Savastano aclaran que en muy pocos casos la interrupción de los

⁸⁶ Botzman, Lifschitz y Renzi, 1979, citado por Schwarzer (1983), p. 57. Sobre la relación entre las violaciones de los derechos humanos en Argentina y las sanciones económicas de Estados Unidos, ver capítulo VII, punto 7.

⁸⁷ Amadeo (2003), p. 326.

programas se debió a que el país prestatario ya no necesitó el apoyo financiero del Fondo.

El Fondo argumenta que los países no cumplen las condicionalidades, y que aun los programas de mayor éxito relativo –aquellos desembolsados completamente o en sus tres cuartas partes- deben ser renegociados sobre la marcha. Y sostiene que es muy difícil hacer proyecciones ajustadas, y estimar adecuadamente los tiempos de las reformas estructurales. Pero la responsabilidad de la interrupción de los programas se endosa enteramente a los países miembros, que no honran sus compromisos o que ante cambios imprevistos del escenario se niegan a tomar las medidas “adecuadas” que garanticen la supervivencia del programa del Fondo⁸⁸.

⁸⁸ Mussa y Savastano (2001), p. 17; Mussa (2003).

Cuadro 5.5
Fondo Monetario Internacional
Acuerdos aprobados, desembolsados e interrumpidos 1973-1997

Período	1973-77	1978-82	1983-87	1988-92	1993-97	1973-1997
Cantidad de acuerdos aprobados	85,00	124,00	139,00	126,00	141,00	615,00
Desembolsados totalmente - %	44,70	41,10	43,90	32,50	16,30	34,80
Interrumpidos - %	55,30	58,90	56,10	67,50	83,70	65,20

Fuente: Basado en Mussa y Savastano, pp. 16 y 14

El Fondo está entrocado sobre sí mismo, y se niega a cuestionar su lógica⁸⁹ proveedora de sueldos y planes de pensión espléndidos, y ebriedad de demiurgo, a pesar de su evidente deficiencia en satisfacer su mandato original. A menos que su fracaso sea sólo aparente, y que el Fondo responda a otro mandato, distinto de la letra del Convenio Constitutivo, bajo cuya vara su gestión sea exitosa. Como ésta moviliza directa e indirectamente cientos de miles de millones de dólares, esta última alternativa luce más realista que la acusación de necesidad o dogmatismo.

Los programas del Fondo se completan formalmente cuando se autoriza el último desembolso bajo el acuerdo. Debido a las revisiones durante el programa, la duración del acuerdo puede extenderse un poco más de lo planeado inicialmente y los desembolsos pueden ser algo mayores o menores de lo previsto. La duración de los acuerdos del Fondo se ha extendido de un promedio de 12,4 meses en 1973-77, a más de 24 meses desde fines de la década de 1980, y también ha aumentado el número de extensiones del período acordado⁹⁰

Terminado el acuerdo, el país queda bajo la supervisión del Fondo, al igual que los demás miembros. En algunos casos, el país puede volver a solicitar un acuerdo, para consolidar las políticas iniciadas durante el acuerdo anterior⁹¹, y repetir los pasos descriptos que dan origen a un nuevo programa.

5.2.3.2. Elementos de un programa de estabilización del Fondo

Según el Fondo, todos sus programas de estabilización afrontan los problemas de balance de pagos de los países miembros en base a tres elementos complementarios: a)

⁸⁹ Esta actitud remite al biólogo que luego que arrancar las patas a un insecto, deduce que éste ha perdido el oído porque no huye ante los ruidos fuertes.

⁹⁰ Mussa y Savastano (2001), p. 20.

⁹¹ Mussa y Savastano (2001), p. 19.

asegurar el financiamiento externo; b) adoptar medidas de restricción de la demanda interna del país bajo acuerdo; c) implementar reformas estructurales⁹².

El país solicitante no debe mostrar una brecha de financiamiento previamente al plan, ni estar en mora con sus obligaciones financieras externas. El préstamo del Fondo suele ser sólo una fracción de la necesidad de financiamiento, mientras que la disponibilidad de financiamiento externo determina la magnitud y ritmo del ajuste. Generalmente, la magnitud y términos de crédito adicional obtenible por un país con problemas de balance de pagos están predeterminado al comienzo del programa. Los técnicos del Fondo trazan la prospectiva de financiamiento externo de un país, estimando los flujos financieros netos de fuentes oficiales y privadas, y asumen la coordinación de los acreedores del país en cuestión en foros como el Club de París, el Club de Londres, o grupos de países donantes⁹³, en particular, desde la crisis de la deuda externa de 1982. Este enfoque concertado de estimación de los flujos de financiamiento externo de un país se debilitó a partir de la apertura irrestricta de la cuenta capital y de la globalización financiera, ya que es difícil prever las tasas de rescate de bonos soberanos o la renovación de líneas de crédito de acreedores externos privados. El Fondo ha intentado, para aliviar esta imprevisibilidad, involucrar al sector privado en el manejo de las crisis financieras, y también establecer una ley internacional de quiebras soberanas, y un tribunal para este fin, hasta el momento, infructuosamente.

El componente de restricción de la demanda doméstica se basa en alcanzar el equilibrio entre el gasto agregado y el ingreso agregado del país, en los términos del enfoque monetario del balance de pagos (ver apéndice del capítulo 1)⁹⁴. El "paquete de medidas del Fondo" instrumenta, usualmente, una fuerte devaluación previa a la aprobación del plan y una política fiscal y monetaria contractiva, en la magnitud que, a juicio del Fondo, alinee la demanda interna con la estimación de producto y disponibilidad de financiamiento externo, y hagan sustentable la cuenta corriente del balance de pagos. El Fondo atribuye generalmente los problemas de balance de pagos a los déficits fiscales y/o a la expansión excesiva del crédito interno. En los años 1990 se incluyó en el diagnóstico la pérdida de confianza que, combinada con la debilidad doméstica, precipitan la huida de capitales, y desencadena una crisis monetaria, recomendando, en

⁹² Mussa y Savastano (2001), p. 19.

⁹³ Mussa y Savastano (2001), p. 20.

⁹⁴ La mayoría de los modelos del sector externo –p. ej. el enfoque absorción del balance de pagos, el modelo Mundell-Fleming, o la teoría de la dependencia– permiten derivar recomendaciones de política fiscal y monetaria para restaurar el equilibrio externo, pero difieren en el diagnóstico de las causas del desequilibrio y en las prioridades de los objetivos de política económica.

este caso, astringencia monetaria para resistir la depreciación de la moneda, política que por sí deprime la economía doméstica —haciendo innecesario el ajuste fiscal— y mejora el resultado de la cuenta corriente⁹⁵. En síntesis: cualquiera sea la razón del problema de balance de pagos, el país prestatario debe contraer la demanda doméstica. El problema es que la recesión empeora el déficit fiscal, porque la recaudación tributaria depende del nivel de actividad; y la astringencia monetaria eleva la tasa de interés real, reforzando la caída del ingreso y la carga presupuestaria de la deuda pública emitida en moneda doméstica a tasas flotantes. Pero estas cuestiones escapan de los modelos del Fondo, concentrados en el esquema monetario del balance de pagos, según el cual la restricción del crédito interno debería corregir el exceso del gasto doméstico, y mejorar las cuentas externas.

Las reformas estructurales, tercer componente de un programa de ajuste, comprenden todo tipo de políticas para reducir el rol de los gobiernos en la economía. Típicamente se incluyen la liberación de importaciones y exportaciones, la liberación de precios de bienes y servicios, privatización de activos públicos, modificaciones de los regímenes cambiario, tributario, del gasto público, del sector financiero, y, en los últimos veinte años, de los regímenes de seguridad social, laboral, del régimen jurídico de las quiebras, del gasto militar, etc. Algunos acuerdos del Fondo se coordinan con el Banco Mundial o con los bancos multilaterales, a través de condicionalidades cruzadas, cuyo incumplimiento determina la interrupción de los créditos desde varias fuentes.

Las diferencias entre los programas del Fondo sólo obedecen a los diferentes estadios de desarrollo o de organización de las economías, los que, a su vez, determinan las cuestiones que el Fondo considera prioritarias para reformar⁹⁶. Esto significa que existe un paradigma de país ideal hacia el cual *deben* tender los miembros, y los acuerdos ayudan a acercarse a ese modelo, no importa cuál sea la voluntad de las naciones bajo acuerdo. La distancia de un país respecto de ese *telos*, define las medidas estructurales que se comprometerán en los acuerdos.

5.2.3.3. Críticas a los programas del Fondo

Las críticas más frecuentes realizadas al Fondo señalan la inconsistencia de los objetivos de los planes de ajuste, errores en los fundamentos macroeconómicos del

⁹⁵ Mussa y Savastano, p. 21.

⁹⁶ Mussa y Savastano, p. 23.

enfoque teórico, y la uniformidad de las recomendaciones de política económica y de reformas estructurales, sin tener en cuenta las especificidades de los países miembros.

A estas críticas, el Fondo responde que el ajuste siempre es doloroso, que aun no se ha encontrado nada mejor para sacar a un país de sus dificultades de balance de pagos, que el tamaño del ajuste guarda relación con el tamaño de los desequilibrios, y que el énfasis en las reformas estructurales fue solicitada por los países miembros para superar sus rigideces estructurales que impedían el crecimiento⁹⁷.

A las acusaciones de dogmatismo, el Fondo responde que ha demostrado suficientemente flexibilidad como para cambiar sus posiciones de acuerdo al rumbo de la economía global y a la evolución del pensamiento económico, como lo demuestra su enfoque en el rescate de México en 1995, por cierto, organizado a instancias del Tesoro estadounidense.

El Fondo 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 en la década de 1990, sino porque, incluso, reforzaron los procesos de crisis de los países a los que se brindó consejos y asistencia económica. El Informe Meltzer afirma que el Fondo peca por irrelevancia en su magnitud de financiamiento, incapacidad de prever las crisis financieras, torpeza para gestionar las crisis ya desencadenadas, y lo acusa, en general, de agregar combustible a los incendios financieros en los países en desarrollo⁹⁸.

Otro conjunto de críticas, analizado en el acápite 4.11, capítulo 4 de esta tesis, apunta al rol del Fondo como catalizador de otras fuentes de financiamiento, que priorizaría los intereses de los financistas privados internacionales respecto de los de los países miembros. Así, Stiglitz⁹⁹ sostiene que *"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"*¹⁰⁰. El

⁹⁷ Polak (1991).

⁹⁸ La Comisión Meltzer fue un organismo bipartidario presidido por el economista Alan 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. Informe Meltzer (2000)

⁹⁹ Stiglitz, op. cit., pp. 288-289.

¹⁰⁰ Stiglitz, op. cit., pág. 289.

caso argentino durante la década de 1990 corrobora esta afirmación de Stiglitz¹⁰¹ (ver capítulo 17 de esta tesis).

¹⁰¹ Entre otros, Cafiero y Llorens (2002), Brenta y Rapoport (2003), Terragno (2005).

Cuadro 5.2
Fondo Monetario Internacional
Giros de Países Miembros y Préstamos 1948-2005
En dólares estadounidenses

Año Calendario	En dólares corrientes (1)			En dólares constantes (2)		
	Giros (3)	Préstamos (4)	Total	Giros (3)	Préstamos (4)	Total
1948	606	-	606	76	-	76
1949	119	-	119	15	-	15
1950	52	-	52	6	-	6
1951	28	-	28	4	-	4
1952	46	-	46	6	-	6
1953	66	-	66	9	-	9
1954	231	-	231	32	-	32
1955	49	-	49	7	-	7
1956	39	-	39	5	-	5
1957	1.114	-	1.114	161	-	161
1958	666	-	666	99	-	99
1959	264	-	264	39	-	39
1960	166	-	166	25	-	25
1961	577	-	577	88	-	88
1962	2.243	-	2.243	347	-	347
1963	580	-	580	91	-	91
1964	626	-	626	99	-	99
1965	1.897	-	1.897	306	-	306
1966	2.817	-	2.817	467	-	467
1967	1.061	-	1.061	181	-	181
1968	1.348	-	1.348	240	-	240
1969	2.839	-	2.839	533	-	533
1970	2.996	-	2.996	595	-	595
1971	1.167	-	1.167	242	-	242
1972	2.028	-	2.028	434	-	434
1973	1.175	-	1.175	267	-	267
1974	1.058	-	1.058	267	-	267
1975	5.102	-	5.102	1.404	-	1.404
1976	6.591	-	6.591	1.919	-	1.919
1977	4.910	32	4.942	1.522	10	1.532
1978	2.503	268	2.771	835	89	924
1979	3.720	670	4.390	1.381	249	1.630
1980	2.433	962	3.395	1.025	405	1.431
1981	4.860	1.060	5.920	2.259	493	2.752
1982	8.041	0	8.041	3.970	0	3.970
1983	11.392	0	11.392	5.804	0	5.804
1984	11.518	0	11.518	6.120	0	6.120
1985	6.289	0	6.289	3.462	0	3.462
1986	4.101	0	4.101	2.299	0	2.299
1987	3.685	139	3.824	2.142	81	2.223
1988	4.153	445	4.598	2.511	269	2.780

Año Calendario	En dólares corrientes (1)			En dólares constantes (2)		
	Giros (3)	Préstamos (4)	Total	Giros (3)	Préstamos (4)	Total
1989	2.541	554	3.095	1.611	351	1.962
1990	4.503	827	5.330	3.008	553	3.561
1991	6.955	575	7.530	4.842	400	5.242
1992	5.308	608	5.916	3.809	436	4.245
1993	8.465	593	9.058	6.255	438	6.693
1994	5.325	662	5.987	4.034	502	4.536
1995	10.615	587	11.202	8.267	457	8.724
1996	10.870	1.477	12.347	8.720	1.185	9.905
1997	4.939	705	5.644	4.053	579	4.632
1998	20.000	973	20.973	16.678	811	17.489
1999	24.071	826	24.897	20.514	704	21.218
2000	6.377	513	6.890	5.619	452	6.071
2001	9.599	630	10.229	8.697	571	9.268
2002	29.194	952	30.146	26.874	876	27.750
2003	21.784	1.218	23.002	20.514	1.147	21.661
2004	17.830	865	18.695	17.244	837	18.080
2005	1.608	771	2.379	1.608	771	2.379

(1) Datos originales en degs, convertidos en dólares corrientes al tipo de cambio degs/Dólar estadounidense, media geométrica anual.

(2) Deflactado con el índice de precios al consumidor de EE.UU., promedio anual.

(3) Incluye giros en el tramo de reserva

(4) Incluye préstamos del Fondo Fiduciario, del Servicio de Ajuste Estructural y del Servicio para el Crecimiento y Reducción de la Pobreza.

Fuente: Elaboración propia. Giros y préstamos, en degs: FMI, Informe Anual 2005; tipo de cambio: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales; inflación estadounidense: Fedstat.

Capítulo 6

LA INFLUENCIA POLÍTICA SOBRE LAS DECISIONES DEL FMI

En tanto que organismo internacional, el Fondo no está sujeto a la ley de ningún país, pero sus miembros pueden tratar de influir en las decisiones del organismo instruyendo a su director ejecutivo a perseguir ciertas consideraciones de política, a votar de una determinada manera, o a asistir a países específicos.

Si bien la normativa del Fondo prohíbe a los países miembros todo intento de ejercer influencia sobre cualquier funcionario en el desempeño de sus funciones, la práctica usual contradice este principio.

Este capítulo examina los mecanismos formales de influencia política en las decisiones del Fondo, a través de los mandatos legislativos del Congreso de Estados Unidos —único país que ha implementado este tipo de dispositivos—; y analiza tres casos en que estos mandatos operaron directamente sobre la Argentina: las sanciones económicas por las violaciones a los derechos humanos, entre 1977 y 1981; y la reforma financiera y laboral, entre 1995 y 2000.

En los últimos años, la literatura ha comenzado a ocuparse del sistema de toma de decisiones del Fondo, su legitimidad y transparencia, y del rol de la influencia política¹ que los países miembros más importantes ejercen sobre ellas. En líneas generales, los autores² coinciden en que, como ocurre en todos los organismos internacionales, las decisiones del Fondo no se toman sobre una base exclusivamente técnica, sino que a menudo están sesgadas por consideraciones políticas, y que éstas generalmente reflejan los intereses de los países hegemónicos. La mayoría de las publicaciones dedicadas a este tema analizan los mecanismos a través de los cuales se ejerce tal influencia, así como los casos que prestan o no evidencia de ella, discrepan respecto de su magnitud y universalidad, y recomiendan mayor equidad en el trato a los países no industrializados. Unos pocos artículos³ examinan la formación de la agenda del organismo. Polak señala que en el contexto de sus operaciones de crédito, el Fondo ha ampliado sus temas de incumbencia, no necesariamente como parte de las condicionalidades, pero en todo

¹ Se define como "influencia" la capacidad de afectar las políticas del Fondo y el contenido de sus programas, así como las acciones de los países que utilizan recursos del Fondo (GAO, 2001, p. 5).

² Ver, por ejemplo, Cottarelli (2005), Buirra (2003), Van Houtven (2002), Mussa y Savastano (1999) y Polak (1991).

³ Entre ellos, Endres y Fleming (2002) y Polak (1991).

caso, para indicar su interés en ellos⁴. Según Polak, el interés del Fondo en el cuidado del medio ambiente y en la reducción del gasto militar en los países menos desarrollados estaría justificado, porque un país será más atractivo para las inversiones si no dilapida recursos en proyectos improductivos y si su polución es baja. El incumplimiento de estos tópicos, evidentemente ajenos a las competencias del Fondo, puede trabar la gestión de los préstamos, como ocurrió, por ejemplo, cuando el director ejecutivo estadounidense se abstuvo en la votación para realizar un desembolso a Ruanda, porque este país aun no había cumplido los standards previstos de gasto militar⁵, aunque este tema no estaba incluido entre las condicionalidades.

Polak menciona que el Congreso norteamericano instruyó al director ejecutivo de Estados Unidos en el Fondo para que lleve a cabo una revisión sistemática del impacto de las políticas del organismo sobre el manejo sustentable de los recursos naturales, y para eliminar o reducir los efectos ambientales adversos que sus programas podrían provocar⁶. Pero este histórico funcionario del Fondo omite aclarar que la exigencia de disminución del gasto militar en los países menos desarrollados, implementada a través del Fondo, también se desprende de instrucciones formales del Congreso estadounidenses, así como decenas de temas tales como la reforma del sistema financiero y de la legislación laboral en Argentina y en otros países en la década de los 1990, las sanciones económicas por violaciones a los derechos humanos a fines de los 1970, la asistencia al sector privado de Nicaragua y El Salvador en 1980, etc.

6.1. La normativa del Fondo sobre la independencia de sus funcionarios

Si bien los directores ejecutivos son nombrados o elegidos por los países miembros, reciben su remuneración del Fondo (Estatuto, Sección 14), por lo que son funcionarios a tiempo completo de esta institución. Por lo tanto se espera que desarrollen sus actividades en función del interés general de los países miembros de la institución, con preferencia a los intereses de sus respectivos países de origen. Algunos directores reciben una compensación adicional de sus gobiernos, como el director ejecutivo estadounidense, asimilado a una posición de nivel IV del Escalafón de Ejecutivos (tít. 5, 5315, Código de Estados Unidos), como surge de la Ley Pública 106-429, sec. 533, del

⁴ Polak (1991), p. 35.

⁵ GAO (2001), p. 18. La abstención en el voto es una forma de señalar la oposición a la cuestión votada algo menos enfática que la negativa directa.

⁶ Polak (1991), p. 38.

6 de noviembre de 2000. Esta circunstancia abre un interrogante sobre la real independencia de los funcionarios del Fondo para el cumplimiento de su rol internacional.

Al recibir su nombramiento en el Fondo, todos los funcionarios deben suscribir la siguiente declaración:

*"Hago constar solemnemente:
Que cumpliré mis deberes lo mejor que me sea posible en forma que promueva los fines del Fondo Monetario Internacional;
Que me abstendré de comunicar información confidencial alguna a personas ajenas al Fondo;
Que no usaré en beneficio particular la información que me sea conocida por razón de mi cargo oficial, y
Que no aceptaré instrucción alguna tocante al cumplimiento de mis deberes de ningún gobierno o autoridad ajenos al Fondo."* (Reglamento del FMI, adoptada como N-9 el 25 de septiembre de 1946).

El art. XII, Sección 4.c del Convenio Constitutivo establece que:

"En el desempeño de sus funciones, el Director Gerente y el personal del Fondo se deberán por completo al servicio del Fondo y no al de ninguna otra autoridad. Los países miembros del Fondo respetarán el carácter internacional de este deber y se abstendrán de todo intento de ejercer influencia sobre cualquier funcionario en el desempeño de sus funciones."

Pero, una encuesta realizada a fines de los años 1990 entre los economistas del Fondo demostró que sólo el 7% conocía esta cláusula⁷, y la práctica es muy diferente a la letra del artículo XII.

6.2. La ingerencia de los parlamentos en las relaciones de los países industrializados con el Fondo

Los representantes ante el Fondo de la mayoría de los países –integren o no el directorio ejecutivo- reportan a los tesoros o a los ministerios de hacienda, y mantienen escaso o nulo contacto con el poder legislativo. Por ello, las acciones y decisiones de los países

⁷ Cottarelli (2005), p. 11.

miembros en el Fondo no suele discutirse en la agenda pública, sino que queda reservada al ámbito del poder ejecutivo. Esta situación comenzó a cambiar a fines de los años 1990, cuando los parlamentos de los países industrializados debieron autorizar el aumento de las respectivas cuotas del Fondo, dispuesto en 1998. Ello, sumado a las críticas sobre la responsabilidad del organismo en las crisis financieras de la segunda mitad de la década, llevó a los legisladores a exigir mayor participación en el control del destino de los aportes presupuestarios a las instituciones financieras internacionales. La exigencia de elevar a los parlamentos informes periódicos sobre la participación de los funcionarios designados por el poder ejecutivo en los organismos financieros internacionales, permitió conocer mejor cómo las principales naciones industrializadas abordan su relación con el Fondo, al menos en la esfera del poder formal.

Estados Unidos es el único país que, ya desde 1945, aplica mecanismos normativos para influir sobre las decisiones del organismo. En cambio, Gran Bretaña y Francia –que no tienen capacidad de veto sobre las decisiones del Fondo– se muestran más pudorosos en la delimitación de lo internacional y lo nacional, como se constata al comparar los informes que recibieron los parlamentos estadounidense, británico y francés, sobre la relación de sus respectivos países con el Fondo y sobre la actuación de sus directores ejecutivos en el organismo⁸.

6.2.1. Países de la Unión Europea

En líneas generales, los reportes de los tesoros británico y francés a los respectivos parlamentos relatan las actividades y decisiones del Fondo durante el año previo al informe, las posiciones defendidas por los directores ejecutivos del país en cuestión, y las transacciones financieras con el organismo.

Esto no significa que los gobiernos francés y británico no traten de influir sobre las decisiones del Fondo, sino que no siguen para ello un procedimiento formal y público. De hecho, los informes del poder ejecutivo a los parlamentos puntualizan que los directores ejecutivos son designados por los países miembros pero no reciben instrucciones de éstos⁹, y revelan cierta incomodidad respecto de la práctica usual de ejercer presión a favor de los intereses políticos domésticos o de las empresas

⁸ GAO (2001 a 2005), Direction du Trésor du Ministère de Finances (1999 a 2001), Commission des Finances (2000), HM Treasury (2001 y 2005).

⁹ Commission des Finances (2000).

nacionales¹⁰. Los informes de los tesoros francés y británico aluden al concepto de internacionalismo en el seno del Fondo, tienden a mostrarse neutrales frente a los intereses políticos de sus países, y prescindentes de los de las empresas francesas o británicas, en su caso. Sin embargo, esta neutralidad no se ejerce en la práctica, como lo demuestra, por ejemplo, la abstención del director británico en la votación de la primera revisión del acuerdo stand by con Argentina, el 28 de enero de 2004¹¹, para expresar su disconformidad con la propuesta de renegociación de la deuda en default.

A partir de la creciente interiorización de los parlamentos sobre la participación de sus países en las instituciones financieras internacionales, ha cobrado fuerza el concepto de que los aportes monetarios a estos organismos deben rendir un beneficio a las políticas nacionales, emulando a los Estados Unidos. En este sentido, en el senado francés se presentó un proyecto de ley¹² para crear delegaciones parlamentarias en las instituciones internacionales, y ejercer un control "real y eficaz", incluyendo entre los considerandos la necesidad de conquistar los mercados de exportación y de apoyar a las empresas francesas, atento a la creciente mundialización de la economía.

Cada vez con más fuerza se perfila en los países de la Unión Europea la idea de constituir un gobierno político del Fondo que defina la orientación estratégica de la institución, en lugar de que ésta surja de la inercia dentro del mismo organismo. La impresión general es que la UE no conforma un frente unificado, a pesar de representar más del 30% del poder de voto, y que de hecho el Fondo responde a la iniciativa norteamericana, que sí tiene una estrategia y una metodología para utilizar al Fondo en beneficio de sus intereses. Este último enunciado no es una expresión de barricada, sino que transcribe los términos de la ley estadounidense de 1945, de adhesión al Fondo. Si esta tendencia de los países miembros más grandes a explicitar sus mecanismos de influencia sobre las instituciones económicas internacionales continúa avanzando, el juego quedaría desenmascarado, y la pretendida naturaleza neutral de aquéllas se desbarataría.

Pero, por el momento, Estados Unidos continúa siendo el único país que ha legislado positivamente en tal sentido.

¹⁰ Por ejemplo, en 2003 Argentina sufrió el voto negativo de directores europeos, y presión para aumentar las tarifas de los servicios públicos, aun cuando el producto bruto había caído 11,5% en 2002 y el desempleo superaba el 20%.

¹¹ En la siguiente revisión, marzo de 2004, Gran Bretaña votó a favor, considerando que Argentina había demostrado buena fe en la negociación con sus acreedores. Ver IIM (2004-2005), pp. 20-21.

¹² Sénat (2003).

6.2.2. Estados Unidos

En Estados Unidos, la Oficina General de Contabilidad (GAO) debe verificar e informar al Congreso si el representante estadounidense en el Fondo ha cumplido o no las instrucciones emitidas por vía legislativa, tendientes a alinear las políticas del Fondo con los intereses estadounidenses, a través de mecanismos que se detallan en el acápite siguiente.

6.2.2.1. Mecanismos formales de influencia en el Fondo

La ley 171 de adhesión estadounidense al Fondo¹³ dispone que la designación del Director Ejecutivo representante de Estados Unidos en el Fondo, y de su suplente, debe hacerse con asesoramiento y consentimiento del Senado, modo habitual de nombramiento de los funcionarios gubernamentales de alta jerarquía, en ese país. Esta ley también exige la participación del Senado para aprobar aumentos de la cuota estadounidense, enmiendas al Convenio Constitutivo, para otorgar préstamos al Fondo y aprobar cambios en la paridad del dólar, cláusula que ha perdido vigencia.

Para coordinar las políticas y operaciones de los representantes de Estados Unidos en el Fondo y en el Banco Mundial, y en todas las agencias gubernamentales relacionadas con el otorgamiento de préstamos a otros países, o con las finanzas internacionales, la ley 171 creó, en 1945, el Concejo Nacional de Asesoramiento sobre Problemas Internacionales Monetarios y Financieros. Presidido por el Secretario del Tesoro, participaban originalmente también el Secretario de Estado, el Secretario de Comercio, el Presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, y el Presidente del Export-Import Bank. Este Concejo tenía como funciones recomendar directivas generales de política para guiar al representante de Estados Unidos en el Fondo, y decidir sobre el acuerdo o rechazo a cualquier acción del Fondo, cuando se requiriera la aprobación, consentimiento o acuerdo de Estados Unidos. Reemplazado desde 1965 por el Concejo Nacional de Asesoramiento sobre Políticas Internacionales Monetarias y Financieras, sumó entre sus integrantes al asistente del presidente para asuntos económicos, al representante de Estados Unidos para el comercio exterior y al director de la Agencia de Cooperación para el Desarrollo Internacional. El nuevo Concejo, que continúa siendo presidido por el Departamento del Tesoro, asumió todas las funciones de su antecesor, más las atinentes a los bancos multilaterales creados a

¹³ U.S. Bretton Woods Agreement Act, Public Law 171, 79no. Congreso, 1ra. Sesión, codificada bajo el Título 22, aprobada por el presidente Harry S. Truman el 31 de julio de 1945.

comienzos de los '60, y básicamente, coordina las políticas internacionales de Estados Unidos de orden financiero y monetario. Por lo tanto, el Departamento del Tesoro dirige la formulación de las políticas y estrategias estadounidenses respecto del Fondo; y el director ejecutivo, que representa a Estados Unidos en el Fondo, persigue los objetivos de política del país a través de su participación en el directorio ejecutivo¹⁴. Ambos se hallan sujetos a un complejo andamiaje normativo y a un fuerte control parlamentario. Los funcionarios del tesoro y los del director ejecutivo identifican y comparten información sobre las oportunidades que se presentan para influir en el Fondo respecto a los objetivos estadounidenses, y diariamente se informan cuando los países miembros del Fondo llegan ante el directorio ejecutivo por un programa o para una revisión, o cuando se planean misiones del Fondo a un país miembro, como parte de esas revisiones. El tesoro y el director ejecutivo determinan si los mandatos legislativos emitidos por el Congreso estadounidense son relevantes para esos países, y conjuntamente desarrollan insumos sobre los objetivos estadounidenses, que el director ejecutivo utilizará en declaraciones orales o escritas al directorio ejecutivo, o en otras discusiones con funcionarios del fondo. Además de estos contactos, un equipo del tesoro, creado en 1999, coordina y colabora con el desarrollo e implementación de la política estadounidense hacia los miembros del Fondo. El tesoro presta más atención a los países que se presentan a requerir asistencia del Fondo o que ya están bajo programas del organismo, porque en estos casos, el Fondo tiene mayor influencia sobre las reformas que estos países llevarán a cabo¹⁵.

Como señala la GAO, en ocasiones es dificultoso que los funcionarios del Fondo acepten incorporar temas realmente ajenos a la misión del organismo (Cuadro 6.1), y objetan que tales temas sólo se deban al cumplimiento de mandatos legislativos, y no a las prioridades de los países que firman acuerdos, considerando que ese tipo de imposiciones, centradas exclusivamente en los intereses estadounidenses, daña la credibilidad del Fondo¹⁶.

6.2.2.2. Contenido de los mandatos legislativos de Estados Unidos al director estadounidense en el Fondo

¹⁴ GAO (2001), p. 3.

¹⁵ GAO (2001), p. 38. Idem para conocer el detalle de los procedimientos de influencia estadounidense en el Fondo.

¹⁶ GAO (2001), p. 7.

Desde el inicio del Fondo, la ley 171 dispuso que ningún representante de Estados Unidos en el Fondo votara a favor de declarar al dólar como moneda escasa, a fin de evitar la activación de la cláusula del convenio constitutivo que permitía discriminar contra las importaciones de origen norteamericano en caso de que los dólares escasearan, como ocurrió desde el comienzo de la segunda postguerra hasta 1958, cuando las monedas europeas recuperaron su convertibilidad. La ley 171 también prohibió votar a favor de conceder dispensas a los miembros que hicieran un uso recurrente de los recursos del Fondo; estableció que el director ejecutivo estadounidense debía oponerse a facilitar el uso de recursos del Fondo a dictaduras comunistas, excepto bajo ciertos requisitos (286-aa); y que procuraría que los miembros del Fondo eliminaran los subsidios sobre las exportaciones agrícolas que pudieran resultar en la reducción de las exportaciones de otros países miembros (286-bb). La frustrante experiencia de Argentina y de los demás integrantes del grupo CAIRNS en su lucha para que los países industrializados –entre ellos, los Estados Unidos– cesen de subsidiar la producción agrícola, marca que este enunciado de la ley 171 sólo se dirigía a evitar la competencia de otras naciones que pudieran reducir las exportaciones agrícolas estadounidenses, pero no las de los demás países¹⁷.

En el año 2000, el Congreso de Estados Unidos requirió a la Oficina General de Contabilidad un informe para determinar la medida en que las prácticas del Fondo son consistentes con las políticas establecidas en la ley federal de instituciones financieras internacionales; si el Tesoro y el director ejecutivo de Estados Unidos promueven los mandatos del Congreso respecto del Fondo, y si han sido capaces de influir en las operaciones del Fondo y en las posiciones políticas de otros miembros, en un sentido consistente con las políticas estadounidenses establecidas por la ley¹⁸. Esta Oficina identificó sesenta mandatos legislativos conteniendo instrucciones sobre las políticas a seguir en el Fondo por el representante estadounidense. Algunos de estos mandatos requerían que el tesoro ordenara al director ejecutivo perseguir un objetivo de política en temas considerados importantes para los Estados Unidos; otros mandatos instruían al director ejecutivo a votar en contra o a abstenerse respecto a los acuerdo de determinado país, o de ciertos países, como los comunistas, los sospechados de colaborar con el terrorismo internacional, o los que violan los derechos humanos básicos.

¹⁷ Esta cláusula es similar a la asimetría en el trato que Estados Unidos impulsa respecto de los productos agrícolas al interior del GATT, procurando liberar el comercio de los bienes que exporta, y restringir el de los que importa (Kindleberger, 1990).

¹⁸ GAO (2001), p. 2.

En el Cuadro 1 se sintetizan los mandatos legislativos del Congreso de Estados Unidos para influir en el Fondo, entre 1945 y 2000. La gama temática es sumamente variada, englobando asuntos completamente ajenos a las competencias del Fondo, como la no proliferación nuclear y química, la mujer, o el terrorismo; y otros más afines, como los bancos, la deuda, o el uso de los recursos del organismo.

Cuadro 6.1

Estados Unidos

Principales Mandatos Legislativos al FMI: Temas y número de leyes. 1945-2000

Tema	Cantidad de Leyes	Años
Administrativos y de recursos humanos	5	1974, 1977, 1989, 1990, 2000
Bancos (sector financiero)	3	2 en 1983, 1998
Deuda	7	1978, 3 en 1983, 1998, 2 en 1999
Empleo	2	1974, 1978
Medio Ambiente	4	1989, 1992, 1998, 2000
Estabilidad cambiaria	2	2 en 1998
Mercado laboral	2	1994, 1998
Pobreza y educación	5	1989, 1992, 1998, 1999, 2000
Gasto militar y auditoría militar	4	1992, 1994, 1996, 1998
Gobernabilidad	2	1994 y 1998
Derechos Humanos	2	1977, 1994, 1996
Inversiones	3	1978, 1980, 1983
No proliferación nuclear y química	4	1991, 2 en 1994, 1998
Libertad religiosa	2	1977, 1988
Terrorismo	3	1977, 1978, 1996
Comercio internacional	10	1945, 3 en 1983, 1985, 1986 rep. En 2000, 2 en 1998, 1999
Transparencia	4	1983, 1992, 2 en 1998
Uso de recursos del Fondo	3	1945, 1983, 2000
Mujer	2	1974, 1996

Fuente: Elaboración propia en base a GAO (2001), pp. 32 y 33.

6.3. Aplicación de mandatos legislativos estadounidense a través del Fondo: el caso de Argentina.

La reforma del sistema financiero y de la legislación laboral de los países que mantuvieron acuerdos con el Fondo son los temas más importantes de influencia estadounidense sobre las políticas del Fondo en los años noventa que afectaron a la Argentina. Las sanciones económicas a causa de las graves violaciones a los derechos humanos básicos cometidas por el gobierno militar, entre 1977 y 1980, también resultaron de mandatos legislativos del Congreso estadounidense, ejercidos a través del Fondo y de otros organismos financieros.

6.3.1. Los años 1990: sistema financiero y reforma laboral

6.3.1.1. Sistema financiero

En 1998, el Congreso de Estados Unidos aprobó legislación¹⁹ que instruyó al director ejecutivo norteamericano en el Fondo a trabajar para fortalecer el sistema financiero de los países miembros y estimular la adopción de principios y prácticas bancarias “adecuadas”²⁰. Este tema pasó a revistar entre las misiones clave del Fondo, y se incorporó a las condicionalidades de los acuerdos con todos los países miembros. Asimismo, el Fondo lanzó un programa específico de participación voluntaria para los países miembros, y la cuestión del sistema financiero se incluyó en la supervisión anual del artículo IV.

En los cinco países analizados en el informe de la GAO -México, Rumania y Tailandia, bajo programas del Fondo; la India y Sudáfrica, sin programas del Fondo- se promovió la privatización de bancos estatales²¹, con idéntico enfoque y argumentos esgrimidos en Argentina.

El acuerdo de facilidades extendidas, aprobado en febrero de 1998, incluyó entre las condicionalidades para la segunda revisión, el envío al Congreso Nacional de un borrador de la ley de privatización del Banco de la Nación Argentina. Dos años más tarde, el convenio stand by de marzo de 2000 estipuló como base de comparación estructural que el Banco Nación se transformaría en una sociedad anónima de capital

¹⁹ Codificada como sección 22 USC 262^o-2, octubre 21 de 1998.

²⁰ GAO (2001), p. 38.

²¹ GAO, 2001, p. 44-46.

abierto al público, y que la carta orgánica del Banco Central y la ley de bancos debían modificarse, para facilitar la liquidación de las instituciones financieras en dificultades. Este último ítem se incluyó también entre las condicionalidades de la revisión de mayo de 2001. Este tema pone de relieve la identificación de los intereses del Fondo con los grandes bancos estadounidenses que operan internacionalmente, y se retoma en el capítulo 17.

6.3.1.2. Reforma laboral

Dos mandatos legislativos²², de 1994 y 1998, ordenan al Tesoro norteamericano promover a través del director ejecutivo en el Fondo, la adopción por parte de los países miembros de los standards laborales estadounidenses. Estos consisten básicamente en la libre asociación sindical, el derecho a las negociaciones colectivas, la prohibición del trabajo infantil y del trabajo forzado, y la protección contra la discriminación en el empleo. De estos standards, únicamente la flexibilización del mercado de trabajo se incluyó como condicionalidad entre los programas del Fondo en algunos países, como Argentina, Ghana, Kazakhsan, México y Tailandia.

Según la Oficina General de Contabilidad estadounidense, fue arduo para el director ejecutivo estadounidense, convencer a los otros miembros del Fondo acerca de la pertinencia de incluir los temas laborales entre las políticas del organismo, ya que se consideraban de incumbencia de la Organización Internacional del Trabajo. El director ejecutivo de Estados Unidos debió discutir individualmente con otros directores receptivos a incluir este tema en los programas del Fondo, y también disertó en el directorio ejecutivo acerca de la importancia de la reforma laboral en determinados países. Para reforzar sus argumentos, el Tesoro publicó dos documentos destinados a apoyar las discusiones de los funcionarios estadounidenses con los otros miembros del Fondo, subrayando la relevancia de los standards laborales para los objetivos del Fondo (abril 2000), e instruyendo sobre el modo en que el Tesoro debía promover esta política en el Fondo a través del director ejecutivo norteamericano (noviembre 2000).

El Tesoro estadounidense contrató un experto para apoyar la implementación de la reforma laboral, dedicado a estudiar la situación de los países miembros del Fondo que

²² Codificados como 22 USC 262^a-2 y 22 USC 262p-4p.

solicitaban un acuerdo o la revisión de un programa, y a informar al directorio ejecutivo del Fondo cuál era su posición respecto de los standards laborales recomendados.

Según la GAO, el congreso estadounidense influyó, a través del tesoro, y de éste, sobre el director ejecutivo de Estados Unidos en el Fondo Monetario, para implementar la flexibilidad laboral en Argentina²³, a pesar de que el país cumplía, en términos generales, los standards mencionados. En una interpretación forzada, la flexibilización laboral se incluyó entre estos cinco derechos básicos, y pasó a formar parte de las condicionalidades de los acuerdos entre Argentina y el Fondo. Los integrantes de las misiones del Fondo consultaron con dirigentes sindicales sobre una variedad de temas relativos a la flexibilidad de sus mercados de trabajo.

Para estimular el crecimiento económico, el Fondo argumentó, Argentina requería flexibilizar el mercado laboral, proceso que se puso en marcha a través de pasos sucesivos, a partir de 1995, culminando en el año 2000 con la sanción de una controvertida ley, aprobada con la distribución de sobornos entre los legisladores, cuestión actualmente en manos de la justicia argentina..

La flexibilidad laboral aumentó la rentabilidad de las empresas, reduciendo los costos del trabajo. También pretendía mejorar la competitividad de los bienes domésticos, y evitar la devaluación de la moneda sobrevaluada. Pero indujo una gran precariedad ocupacional, y no impidió el crecimiento del desempleo, que pasó del 6,9% en 1993 al 18,4% en 1995, y se mantuvo en tasas de dos dígitos a lo largo de toda la década.

6.3.2. Las violaciones a los derechos humanos y las sanciones económicas a la Argentina en los organismos financieros internacionales, a través de mandatos legislativos estadounidenses

Entre 1977 y 1980 Argentina obtuvo votos negativos o abstenciones de Estados Unidos en veintiocho préstamos, a causa de las violaciones a los derechos humanos perpetradas bajo la responsabilidad de la junta militar²⁴. (Cuadro 6.2). Las sanciones norteamericanas fueron más simbólicas que efectivas: Argentina accedió a la mayoría de los préstamos a los que se opuso el representante estadounidense, gracias a los votos positivos de los demás países. Pero contribuyeron a salvar algunas vidas, a difundir el

²³ GAO (2001), pp. 49-51.

²⁴ Le siguieron en orden descendente Filipinas, doce votos, y Laos, nueve. Forsythe (1988), p. 62.

tema internacionalmente, y a cuestionar la pretensión de impunidad del gobierno de facto.

El Fondo alentó a los bancos transnacionales a reciclar los superávits de balance de pagos de los países petroleros hacia los países en desarrollo²⁵; por ello, sus préstamos entre 1978 y 1980 fueron reducidos. Argentina no solicitó préstamos en el Fondo, ni siquiera como sello de garantía desde 1978 y hasta la crisis de la deuda externa, en 1982. De haberlo hecho, el voto estadounidense hubiera sido desfavorable. Esto es así, porque el gobierno de Carter aplicó sanciones económicas a la Argentina por las violaciones a los derechos humanos fundamentales, en cumplimiento de las cuales los representantes estadounidenses en los organismos financieros internacionales debían abstenerse o votar en contra de la aprobación de préstamos a la Argentina. Los documentos confidenciales del gobierno norteamericano desclasificados recientemente, correspondientes al período 1975-84 revelan una nueva dimensión de este tema.

Cuadro 6.2

Número de préstamos en los que el representante estadounidense se abstuvo o votó en contra, debido a sanciones impuestas por violaciones a los derechos humanos básicos. 1977-1980.

País	1977	1978	1979	1980	Total
Argentina	5	6	7	10	28
Benin	2	--	--	--	2
Imperio Centro Africano	1	--	1	--	2
Chile	1	3	--	4	8
El Salvador	--	1	1	--	2
Etiopía	2	1	--	--	3
Guatemala	--	--	1	1	2
Guinea	1	--	--	--	1
Laos	1	2	3	3	9
Paraguay	--	3	4	1	8
Filipinas	1	4	4	3	12
Corea del Sur	1	--	--	6	7
Yemen del Sur	--	4	1	2	7
Uruguay	--	1	1	6	8
Vietnam	--	6	--	--	6

Fuente: Forsythe (1988), p. 62.

6.3.2.1. La administración Ford y su apoyo al gobierno de la junta militar argentina, 1976

²⁵ Boughton (2001), p. 267.

La administración de Gerald Ford, que completó el mandato de Nixon luego de su dimisión, brindó su apoyo a la junta militar, como lo prueban el rápido reconocimiento del nuevo gobierno en 1976, el desembolso del Fondo, el 26 de marzo –dos días después del golpe- del tramo de facilidades petroleras negado al gobierno peronista, la asistencia militar, y los créditos de los bancos multilaterales. El liberalismo económico y el anticomunismo a ultranza del gobierno de facto satisfacían al tesoro, al departamento de estado y al de comercio. El nuevo ministro argentino integraba el directorio de firmas multinacionales, y tenía excelentes contactos con el establishment financiero internacional.

Pero ya en 1976, legisladores norteamericanos reclamaban la investigación de las violaciones a los derechos humanos fundamentales en Argentina, denuncias que la junta militar atribuyó a una campaña de desprestigio encabezada por organizaciones subversivas que se abusaban de la libertad de prensa que regía en otros países²⁶. En octubre de 1976, Kissinger, secretario de estado norteamericano aconsejó a la dictadura apurar la matanza de opositores antes de la reanudación de las sesiones del congreso²⁷, y también advirtió a al ministro de relaciones exteriores argentino que Estados Unidos por el momento se abstendría en la votación de préstamos en los bancos multilaterales, en los términos de la enmienda Harkin, pero que este voto pasaría a ser negativo, si la junta no mejoraba la situación de los derechos humanos en Argentina.²⁸ La enmienda Harkin, aprobada en 1975, prohibía al gobierno estadounidense brindar ayuda alimentaria a países cuyos gobiernos violaran los derechos humanos básicos. En 1976, esta prohibición se extendió a los votos estadounidenses en el Banco Interamericano de Desarrollo y en el Fondo Africano de Desarrollo, y en octubre 1977, a todas las instituciones financieras internacionales, incluyendo el Fondo y el Banco Mundial.

6.3.2.2. La administración Carter y las sanciones al gobierno de la junta militar argentina 1977-80

En noviembre de 1976, Ford perdió las elecciones para un segundo mandato. James Carter, del partido demócrata, asumió la presidencia de Estados Unidos el 20 de enero

²⁶ La Nación, 8 de agosto de 1976;

²⁷ Departamento de Estado, memorándum de conversación del 7 de octubre de 1976, entre Henry Kissinger, secretario de estado norteamericano; y los argentinos César A. Guzzetti; Arnaldo T. Musich, embajador en los Estados Unidos; y Carlos Ortiz de Rosas, embajador en las Naciones Unidas.

²⁸ Minuta de la reunión entre Kissinger y Guzzetti, documento desclasificado, 20 de octubre de 1976.

de 1977. En su discurso inaugural, enfatizó su “compromiso absoluto con los derechos humanos”, y dedicó un párrafo a su política exterior sobre este tema:

“Porque somos libres no podemos ser indiferentes al destino de la libertad en otros lugares. Nuestro sentido de la moral dicta una tajante preferencia por las sociedades que comparten con nosotros un permanente respeto por los derechos humanos individuales. No buscamos intimidar, pero está claro que un mundo en el que algunos pueden dominar con impunidad sería inhóspito a la decencia y una amenaza al bienestar de toda la gente.”²⁹

La Argentina era uno de los principales destinatarios de este mensaje.

La defensa de los derechos humanos fue un eje de la gestión de Carter, que el pragmatismo de los intereses políticos y económicos relajó paulatinamente. Los críticos señalan la existencia de un doble estándar en las políticas estadounidenses de derechos humanos. Los países de mayor interés estratégico, por razones geopolíticas, como los centroamericanos, o proveedores de energía, continuaron recibiendo asistencia militar y económica, a pesar de sus gobiernos dictatoriales. En cambio, las naciones sudamericanas más alejadas de los intereses directos estadounidenses, fueron medidas con una vara más estricta.

La junta militar alegaba que los críticos no comprendían la realidad argentina, que organizaciones subversivas financiaban una campaña internacional en su contra, que no existían campos de concentración ni detenidos sin proceso ni cementerios clandestinos, mientras cometía las más aberrantes torturas y asesinatos, secuestros, saqueos de bienes de los desaparecidos, robos de bebés, detenciones y desapariciones, para evitar la rendición de cuentas, intensificar el terror, y transformar estructuralmente la economía y la sociedad de Argentina sin mayor resistencia de la población. Pero las denuncias que recibía diariamente la embajada norteamericana por detenciones-desapariciones, torturas y asesinatos sumaron trece mil quinientos casos³⁰, y eso era apenas una fracción de la totalidad.

6.3.2.3. Sanciones económicas a la Argentina durante la administración Carter

²⁹ James Earl Carter, discurso inaugural del período presidencial, Washington, 20 de enero de 1977, <http://odur.let.rug.nl/~usa/P/ic39/speeches/carter.htm>. La traducción es mía.

³⁰ Declaraciones de Franklin A. “Tex” Harris, el secretario político de la embajada norteamericana en Buenos Aires entre julio de 1977 y julio de 1979, encargado de reportar la situación de los derechos humanos en Argentina. Reportaje telefónico de Seguridad Estratégica Regional 2000, febrero 20 de 1997.

En abril de 1977, la administración Carter redujo un crédito militar a la Argentina, a causa de las violaciones a los derechos humanos. El gobierno argentino rechazó el crédito menguado, y acusó a Estados Unidos de inmiscuirse en los asuntos ajenos³¹. Argentina decidió discontinuar el programa de asistencia militar, cuando el Congreso sancionó una ley de interdicción total de tal asistencia y de la venta de suministros militares. A esta norma se sumó, en octubre de 1977, una reforma de la ley estadounidense de instituciones financieras internacionales, dirigida a sancionar económicamente a los países donde se violaran los derechos humanos básicos. Esta ley no mencionaba específicamente a la Argentina, pero éste era el caso más flagrante para el gobierno norteamericano. El Congreso instruyó al poder ejecutivo a usar su voz y su voto en las instituciones financieras internacionales, para *"canalizar la asistencia hacia países cuyos gobiernos no están comprometidos en ... patrones consistentes de gruesas violaciones a los derechos humanos internacionalmente reconocidos a menos que tal asistencia se dirija específicamente a programas destinados a servir las necesidades básicas humanas de los ciudadanos de ese país"*³². El director estadounidense designado en estas instituciones debía votar en contra o abstenerse de aprobar cualquier préstamo a la Argentina, y dejar sentadas las razones de su negativa o su abstención, según la situación reportada de los derechos humanos.

Brzezinski, asesor de seguridad nacional de Carter, se opuso a esta ley, por su excesiva rigidez. El presidente apoyó entonces una propuesta del senador Humphrey que le otorgaba mayor libertad de acción en las instituciones financieras internacionales: el congreso prohibiría la ayuda económica a las naciones represoras a menos que esta ayuda beneficiara a los pobres. Considerando que el congreso no aprobaría semejante ambigüedad, Carter se negó a firmar esta ley³³.

El gobierno argentino protestó por la aplicación de la enmienda Harkin, cuando, en septiembre de 1976, Estados Unidos votó contra de un préstamo en el BID, y en junio de 1977, se abstuvo en la votación de un crédito del Banco Mundial. Las autoridades argentinas amenazaron con acusar a los Estados Unidos de violar los tratados de las instituciones financieras internacionales, introduciendo factores políticos. Esto siempre fue así -ver más arriba ítems 6.1 a 6.3- pero en esta ocasión, afectaba los intereses de un

³¹ El crédito era de 36 millones de dólares, y se redujo a 15 millones. La Opinión, septiembre 4 de 1977.

³² § 701(a), (b), (f) International Financial Institutions Act (Public Law 95-118; 22 USC 262d), 3 de octubre de 1977.

³³ Kaufman (1998), p. 32.

gobierno que se veía a sí mismo como el cruzado del anticomunismo, y, por ende, merecedor del mayor apoyo del mundo capitalista.

En noviembre de 1977, el secretario de estado norteamericano, Cyrus Vance, informó a Montes, el ministro de relaciones exteriores argentino, que la asistencia financiera internacional y la cooperación militar de Estados Unidos se basarían en la situación de los derechos humanos en Argentina. Hasta que no existieran mejoras que pudieran comunicarse al mundo, Estados Unidos votaría en contra de todo préstamo a la Argentina en las instituciones financieras internacionales, de acuerdo a la legislación recientemente aprobada³⁴.

La mala reputación de que Estados Unidos votara en contra de los préstamos a la Argentina preocupó al gobierno, que contrató una agencia de relaciones públicas para mejorar su imagen internacional, con pobres resultados.

A comienzos de abril de 1979, un grupo de legisladores de Nueva York viajó a la Argentina para observar de cerca la situación de los derechos humanos. Patricia Derian, encargada de la oficina de derechos humanos en la secretaría de estado, envió a Brzezinski una copia del informe, desfavorable a la junta militar, que éste se negó a leer. La posición del gobierno estadounidense distaba de ser compacta y unánime. Patricia Derian batallaba diariamente con el secretario de estado y con otras dependencias, como el Pentágono o el consejo de seguridad nacional³⁵. Para esas áreas del gobierno, la cuestión de los derechos humanos era subsidiaria a las razones de seguridad y a los negocios de exportación de las empresas norteamericanas. Carter prefería el enfoque de la zanahoria y el palo, y sostenía que una actitud excesivamente rígida hacia la Argentina sería contraproducente, porque anularía cualquier influencia norteamericana sobre la situación. Por otra parte, Argentina se aprovisionaría de armamentos en los mercados israelí y europeos³⁶, que reemplazarían a los proveedores norteamericanos, sin ningún provecho para la población norteamericana o argentina.

No obstante, la administración Carter y el congreso decidieron eliminar también la ayuda económica directa, y votó en los bancos multilaterales contra el otorgamiento de

³⁴ Minuta de la reunión del 21 de noviembre entre el secretario de estado norteamericano Cyrus Vance y el canciller argentino Montes.

³⁵ Cohen (1982), p. 222.

³⁶ Algunos países de Europa Occidental gestionaron frente al gobierno argentino a favor de los derechos humanos, o procuraron averiguar el paradero de sus ciudadanos desaparecidos -como las dos religiosas francesas, numerosos italianos, una adolescente sueca- entre los casos más conocidos. Pero no votaron en contra de los préstamos a la Argentina en los organismos financieros internacionales, como una política sistemática.

préstamos a la Argentina, y de un modo más errático, contra operaciones del Eximbank³⁷.

6.3.2.4. Otras sanciones de la administración Carter a la junta militar

Hacia 1978, la administración Carter y el congreso norteamericano compartían una política de desvinculación de la junta militar de Argentina, a causa de las gruesas violaciones a los derechos humanos³⁸. Esta política incluía no invitar a las autoridades gubernamentales a visitar los Estados Unidos y a reunirse con sus funcionarios de mayor jerarquía, omitir a la Argentina en las visitas oficiales del presidente a países latinoamericanos, evitar los encuentros en otros foros, en tanto ello fuera posible, y medidas por el estilo. Pensaban que los desprecios oficiales y la denegatoria de asistencia económica y militar presionaría a la junta a modificar su comportamiento, pero esto no ocurrió. Los asesinatos y secuestros disminuyeron luego de un par de años, porque la junta logró controlar o eliminar a la población objetivo de estas aberrantes acciones³⁹, y no como respuesta a la presión internacional. Algunos atentados terroristas atribuidos a grupos guerrilleros en realidad dirimieron conflictos entre los flancos internos de las fuerzas armadas, desacuerdos en el reparto del botín, etc.⁴⁰

En 1980, la participación argentina en el golpe militar de Bolivia y en la tortura y abuso de los prisioneros, volvieron a endurecer las políticas norteamericanas⁴¹. Cuando la administración Carter aplicó un gran embargo a la Unión Soviética luego de su invasión a Afganistán, Argentina incrementó sus ventas de granos a este destino. Arreciaron las críticas internas hacia la política de derechos humanos de Carter, que los sectores más conservadores consideraban contraproducente y opuesta a los intereses norteamericanos.

6.3.2.5. Reagan y el levantamiento de las sanciones a la Argentina

³⁷Forsythe (1988), p. 106.

³⁸ Cuando los gobiernos de todos los países del Cono Sur, incluyendo Argentina, fueron invitados a Washington para asistir a la firma de los tratados del Canal de Panamá en 1977, Carter aprovechó la oportunidad para plantear los temas de los derechos humanos a los gobernantes militares. Cohen (1982), p. 222.

³⁹ La población objetivo de la junta militar era, por cierto, muy amplia: "el terrorista no es sólo considerado tal por matar con un arma o colocar una bomba, sino también por activar a través de ideas contrarias a nuestra civilización occidental y cristiana a otras personas" (declaraciones del presidente Videla ante periodistas británicos reproducidas por La Prensa, 18 de diciembre de 1977, rep. En Blaustein, p. 222).

⁴⁰ Algunos documentos desclasificados precisan estas acciones. Ver también Andersen (2000).

⁴¹ Cohen (1982), p. 240.

La administración Reagan, que sucedió a Carter en 1981, modificó la política estadounidense hacia la Argentina, acentué el anticomunismo, suavizó las presiones por las violaciones a los derechos humanos⁴², y pidió al congreso derogar la prohibición de asistencia económica, infructuosamente. A fines de 1981, el parlamento estadounidense promulgó una ley que permitía autorizar créditos y garantías para préstamos a la Argentina bajo la ley de exportación de armas, artículos y servicios para la defensa, si Argentina certificaba significativos progresos en cumplimiento de los principios de los derechos humanos internacionalmente reconocidos, y tales exportaciones fueran en el interés nacional de los Estados Unidos.

Las sanciones económicas y militares no afectaron el comercio bilateral. Las importaciones de Argentina desde Estados Unidos crecieron del 17,7% del total en 1976 a 21,9% en 1978. En 1979, las exportaciones norteamericanas a la Argentina aumentaron 140%, a 1,7 mil millones de dólares, y las ventas argentinas a Estados Unidos se expandieron 21%, a 650 millones de dólares.

No obstante, las declaraciones de Emilio Mignone, uno de los principales abogados de los derechos humanos en Argentina, evaluó de la siguiente manera la política de Carter: "Estoy absolutamente convencido de que si esta política no hubiera existido, la situación habría sido mucho peor en Argentina. En lugar de asesinar a miles, hubieran asesinado muchos miles más, porque lo hubieran hecho con impunidad."⁴³

⁴² Por ejemplo, en Ginebra la delegación estadounidense en la Comisión de Derechos Humanos de las Naciones Unidas votó a favor de la junta militar argentina (Forsythe 88, p. 107).

⁴³ Cohen (1982), p. 236.

SEGUNDA PARTE

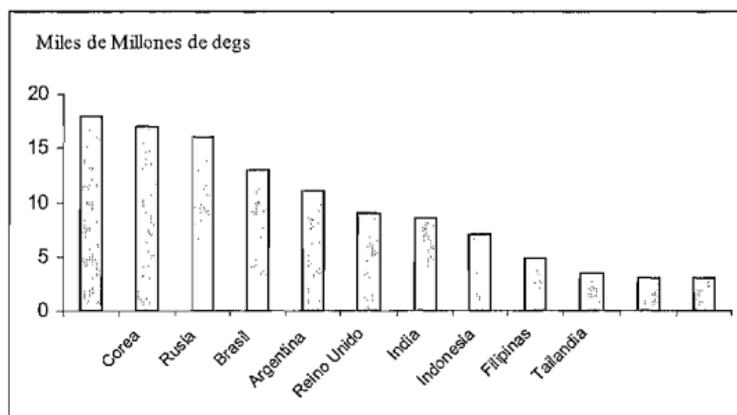
Capítulo 7

ARGENTINA: POSICIÓN INSTITUCIONAL EN EL FMI Y REFORMAS ASOCIADAS A SU ADHESION A LOS CONVENIOS DE BRETTON WOODS.

Argentina adhirió al Fondo en 1956, y es uno de los miembros que ha firmado mayor cantidad de acuerdos de préstamo con el organismo, y que ha utilizado con más intensidad sus recursos. Sumando los desembolsos de todos los convenios stand by entre 1947 y 2000, Argentina ocupaba el quinto puesto, detrás de México, Corea, Rusia y Brasil (Gráfico 7.1), y entre 2001 y 2005 fue uno de los principales deudores del organismo (Cuadro 7.1).

Gráfico 7.1

*Fondo Monetario Internacional
Desembolsos de Acuerdos Stand by 1947-2000
Principales Países Prestatarios*



Fuente: FMI (2001-2), p. 24.

Cuadro 7.1

Fondo Monetario Internacional

Principales deudores entre 2001 y 2005, al 30 de abril de cada año

Crédito pendiente de desembolso

En millones de degs y en porcentajes

País	2005	2004	2003	2002	2001
Argentina	8,1	10,3	10,6	10,8	5,7
Brasil	15,4	18,1	18,2	3,2	1,4
Indonesia	6,0	6,7	6,5	7,0	8,0
Turquía	13,1	15,6	16,6	14,5	4,3
Rusia	0,0	2,9	4,3	5,6	8,5
Otros	14,0	15,3	16,7	17,5	20,7
Total	56,6	69,0	72,9	58,7	48,6

País	2005	2004	2003	2002	2001
Argentina	14%	15%	15%	18%	12%
Brasil	27%	26%	25%	6%	3%
Indonesia	11%	10%	9%	12%	17%
Turquía	23%	23%	23%	25%	9%
Rusia	0%	4%	6%	9%	18%
Otros	25%	22%	23%	30%	43%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia, en base a datos de FMI, Informe Anual, varios números..

Argentina es el decimosexto país por la cantidad de años transcurridos bajo programas del Fondo entre 1971 y 2000¹, y el de mayor producto per cápita de este grupo (Cuadro 7.2). Ya en 1969, Argentina era, entre los países no industrializados, el que había utilizado la mayor cantidad acumulada de recursos del organismo, y por lo tanto, el que había pagado los mayores montos de intereses y cargos.

¹ IEO (2002).

Cuadro 7.2

Intensidad de uso de programas del FMI entre 1971 y 2000

Argentina, 16to. país por cantidad de años bajo programas del Fondo

País	PBI per cápita	Años bajo programas del Fondo	Primer año bajo programa (desde 1971)	Ultimo año bajo programa (hasta 2000)	Programas desembolsados totalmente	Promedio de préstamos pendientes como % de la cuota
Argentina	12.277	16,4	1976	2000	25%	129
Filipinas	3.805	24,7	1971	2000	40%	177
Panamá	5.875	20,8	1971	2000	50%	24
Haiti	1.464	20,1	1972	2000	20%	114
Pakistán	1.834	20,1	1971	1999	20%	50
Guyana	3.640	19,8	1979	2000	77%	121
Senegal	1.419	19,8	1971	2000	0%	99
Kenya	1.022	19,2	1975	2000	33%	36
Uganda	1.167	18,4	1971	2000	70%	134
Uruguay	8.879	18,2	1978	2000	36%	65
Madagascar	799	18,2	1971	2000	66%	37
Jamaica	3.561	18,1	1973	1999	33%	17
Mauritania	1.609	17,3	1977	2000	64%	117
Mali	753	17,3	1988	2000	73%	144
Malawi	586	17,2	1979	1999	45%	91
Togo	1.410	17,2	1979	1998	30%	73

Fuentes: Elaboración propia, en base a FMI, Oficina de Evaluación Independiente (2002), p. 38.

PIB per cápita en dólares estadounidenses de 1999; PNUD, Informe sobre el Desarrollo Humano 2001.

Argentina se distinguió tempranamente en el Fondo por su relativa independencia, fundada en su posicionamiento externo más cercano a los intereses europeos que a los estadounidenses, dominantes en el organismo. En 1957, la protesta de Argentina por considerar que le cobraban cargos excesivos ayudó a aclarar la política de recompras².

² En 1957, Rodolfo Corominas Segura, el representante de Argentina en el Fondo, protestó porque consideraba que le cobraban demasiado por los cargos de un retiro de 75 millones de dólares que sólo había utilizado por quince días. El tema, por lo que entiendo, es que el Fondo cobra cargos adicionales si considera que un país puede devolver el préstamo porque su situación de reservas lo permite. Argentina dijo que no era correcto considerar esos 75 millones formando parte de sus reservas. Argentina retiró u\$s 74 millones el 16 de abril de 1957, pero incurrió en una obligación de recompra de u\$s 62 millones al 30 de abril de 1957, con el resultado de un cargo de u\$s 375.000, u\$s 310.000 relativos a la suma de la que había dispuesto teóricamente sólo por 14 días. (de hecho, la obligación de recompra no estaba establecida hasta abril de 1958, y Argentina no hizo ninguna recompra hasta 1960). Había un problema con el proceso de préstamos tomados pero no usados, y las tenencias puestas a disposición para un propósito específico pero no desembolsadas, ninguna de las cuales debía contarse como parte de las reservas, para penalizar al país que usara los recursos del fondo sin necesidad. Se acordó a la Argentina una

El peso argentino fue la primera moneda latinoamericana utilizada en operaciones del Fondo, para un giro de Chile de u\$s 16 millones, en febrero de 1961³, y se consideró moneda utilizable entre 1967 y 1970, y en 1974, debido a la posición superavitaria del balance de pagos argentino. En la Asamblea General celebrada en Nairobi, en septiembre de 1973, los integrantes argentinos de la Junta de Gobernadores del Fondo - José Ber Gelbard, ministro de economía, y Alfredo Gómez Morales, presidente del Banco Central- presentaron una propuesta de reforma del sistema monetario internacional que, entre otros temas, sugería vincular los derechos especiales de giro, recientemente creados, con la ayuda al desarrollo⁴.

Estudiosos del Fondo mencionan a la Argentina, junto con Egipto, Liberia, Sudán y Zaire, entre los casos en que las presiones políticas prevalecieron sobre los criterios técnicos para la aprobación de acuerdos⁵ particularmente, en 1977, si bien Argentina integró siempre el grupo de países que debían cumplir todas las condicionalidades de los programas de ajuste⁶, sin gozar de ningún tipo de privilegio.

Los economistas del Fondo suelen mencionar, entre lo que no se debe hacer, el frustrado intento argentino de alterar los procedimientos usuales para la negociación de los acuerdos, cuando el ministro de economía Bernardo Grinspun, en 1984, hartado de soportar presiones para adoptar políticas recesivas, decidió elevar directamente la carta intención del gobierno argentino al directorio ejecutivo, pasando por alto al personal técnico y al director general del Fondo⁷. En la década de 1980 Argentina revistaba en el pelotón de países altamente endeudados, sus atrasos e incumplimientos formaban parte de los problemas comunes a la mayoría de los países en estas condiciones: entre 1983 y 1987 el porcentaje de acuerdos del Fondo incumplidos fue de 56,1%, y se elevó a 67,5% entre 1988 y 1992 (Cuadro 7.3). Por eso, no es cierto que Argentina tenga un historial de incumplimiento con el Fondo, éste sólo ocurrió durante la década de 1980, se trató de un comportamiento general a todas las economías altamente endeudadas durante los años 1970, y más bien podría interpretarse como el costo del proceso de ensayo y error del Fondo, de los países deudores, y de los bancos acreedores en lidiar con un problema completamente nuevo para las finanzas internacionales.

postergación de la obligación de recompra, sustituyendo el calendario fijado desde abril de 1960 hasta abril de 1962. Horsefield (1969), p. 455.

³ Horsefield (1969), p. 487.

⁴ García Vizcaino (1974), p. 210.

⁵ Van Houtven (2002), p. 48 y Polak (1991), p. 42.

⁶ Horsefield (1969), p. 432.

⁷ Polak, 1991, p. 42.

Antes de la década de 1980, Argentina cumplió rigurosamente sus numerosos acuerdos con el Fondo.

En los años de 1990, el Fondo presentaba a la Argentina como el ejemplo de lo que debía hacer un país menos desarrollados para alcanzar el paraíso. Durante toda la década el país se mantuvo bajo acuerdos del Fondo, obteniendo cuantiosos ingresos de capitales especulativos y, en menor medida, productivos. El estallido de la crisis argentina en diciembre de 2001, luego de la denegatoria de un desembolso de un préstamo del Fondo, coronó la seguidilla de escándalos financieros de los mercados emergentes, iniciada en diciembre de 1994 con la devaluación mexicana. El debate acerca de la responsabilidad del organismo en la crisis argentina generó ríos de tinta, y un abultado documento de la Oficina de Evaluación Independiente –tan independiente que pertenece orgánicamente al Fondo-, que endosó los cargos de la crisis sobre los funcionarios argentinos, e imputó al organismo excesiva indulgencia hacia la Argentina. En diciembre de 2005 el gobierno decidió cancelar totalmente la deuda con el Fondo, porque deseaba ganar independencia para fijar la política económica sin los condicionamientos del organismo. Si bien este pago se realizó en el marco de una política general del Fondo de recomponer su capacidad financiera, Argentina recuperó, ciertamente, alguna libertad para discutir y diseñar su propia política económica, y decidir su propio destino.

7.1. Argentina y el Fondo Monetario Internacional en la literatura especializada

Previo a los años '80 las negociaciones entre Argentina y el Fondo se trataban con gran sigilo. La norma en los organismos financieros internacionales era la opacidad, la confidencialidad era un requisito de los programas del Fondo, bajo el argumento de que las medidas que tomaría el gobierno, para surtir efecto, no podían ser anticipadas por el mercado, y que, además, los países debían asegurarse de que los demás gobiernos no conocieran la información provista al Fondo, para evitar que tomaran ventaja de las debilidades⁸.

La opacidad se acentúa en el caso de Argentina, porque en dieciocho de los veintisiete años transcurridos desde el ingreso de Argentina al Fondo, en 1956, hasta 1983

⁸ Cottarelli (2005), p. 17.

inclusive –cuando se recuperó definitivamente la democracia- rigieron gobiernos de facto que gobernaron autocráticamente y ejercieron abierta censura sobre el periodismo y el pensamiento académico. Los acuerdos firmados hasta entonces, entre Argentina y el Fondo, llevan el sello de “confidencial”, y se han dado a conocer únicamente las versiones en inglés, lo que dificulta su acceso al público general. García Vizcaíno (1974), autor del único libro sobre Argentina y el Fondo previo a 2001, destaca “la reticencia oficial, la falta de informaciones fidedignas, y la escasa bibliografía existente”⁹. También Zaldueño, en 1987, alude a la poca difusión de las negociaciones de Argentina con los organismos financieros internacionales: *“solamente la presentación de cartas de intención al Fondo logra despertar alguna discusión parcial y partidaria generalmente cargada, además, de un débil conocimiento de los hechos”*¹⁰. Previo a la crisis de 2001, pocos trabajos se ocupan específicamente de la relación entre Argentina y el Fondo. Eshag y Thorp (1965) critican las consecuencias económicas y sociales de la aplicación de las políticas del FMI en Argentina entre 1956 y 1958, seguidas por el plan de estabilización de 1959-1963, bajo acuerdos stand by con el Fondo. Frenkel y O'Donnell (1978) analizan el impacto interno de los programas de estabilización convenidos con el Fondo, a partir del plan económico iniciado en abril de 1976; trabajo ampliado en Frenkel y Fanelli (1986). Referencias a la vinculación entre Argentina y el Fondo se encuentran también en las publicaciones sobre tres temas relacionados: a) las relaciones entre Argentina y EE.UU., (Zaldueño, Canitrot, y Cohen); b) la deuda externa argentina (Calcagno, García y Junco, Galasso, Bouzas-Keifman, Zaldueño); y c) el análisis del programa económico lanzado en 1976 y sus resultados (Schwarzer, Martínez de Hoz).

A partir del default soberano de la Argentina en 2001, su relación con el Fondo despertó gran interés entre los economistas locales y extranjeros, que se dedicaron a estudiar lo ocurrido durante la década de los '90, y algunos llevaron el análisis hasta los '80. Los libros de Mussa (2002), Minsburg (coord., 2003, en el que esta doctorando participó), Amadeo (2003), Bonelli (2004), Tenembaum (2004), Terragno (2005) se centran en este tema, así como numerosos artículos y separatas, entre los que se destacan los trabajos de García (2005), Vicario (2004), y García Heras (2003). También Stiglitz (2002) se ocupa, aunque tangencialmente, del caso argentino.

⁹ García Vizcaíno (1974), p. 1.

¹⁰ Zaldueño (1987), p. 41.

La mayor parte de la bibliografía citada enfatiza los aspectos negativos de la influencia del Fondo sobre la política económica argentina, y proviene de la vertiente heterodoxa, excepto Mussa y Martínez de Hoz. La ortodoxia no ha respondido ninguna de estas acusaciones, y tampoco existe ninguna obra de ponderación de las ventajas para la Argentina de su participación en los organismos financieros internacionales. Estos sectores sólo mencionan los acuerdos con el Fondo para evidenciar el apoyo internacional a la política económica implementada, como una medida del acierto y la racionalidad de la política en cuestión, esto es, atribuyendo al Fondo la palabra de autoridad siempre verdadera. A veces, este dogmatismo genera situaciones hilarantes, como un artículo aparecido en septiembre de 2006 en *La Nación*, tradicional defensor de los intereses de las derechas, titulado “Argentina sin acuerdo con el Fondo”, que criticaba que Argentina no solicitara un programa del Fondo, omitiendo que los programas de ajuste sólo pueden ser medidas excepcionales, para corregir déficits de balance de pagos, y no políticas permanentes, como ha sido el caso de la Argentina, durante cuarenta y ocho de los sesenta años transcurridos entre 1956 y 2006.

7.2. La posición institucional de Argentina en el Fondo

Según la taxonomía del Fondo, Argentina integra el grupo de países llamado alternativamente Hemisferio Occidental o América. Entre los países en desarrollo, su posición institucional es destacada. Por su cuota y poder de voto, Argentina es el quinto país del Grupo de los Veinticuatro (G-24), un capítulo del G-77 de la UNCTAD¹¹. El G-24 nació en 1971 para coordinar la posición de los países en desarrollo sobre aspectos monetarios y de financiamiento del desarrollo internacional y para procurar que sus intereses estén adecuadamente representados en las negociaciones sobre temas monetarios internacionales. Oficialmente denominado Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro para Asuntos Monetarios Internacionales y Desarrollo, el G-24 no es un órgano del Fondo, pero éste le brinda servicios de secretaría. Se reúne normalmente dos veces al año, antes de las reuniones del Comité Monetario y Financiero Internacional y del Comité para el Desarrollo, para el debate previo del temario de estas reuniones. Si bien los miembros del G-24 se limitan estrictamente a veinticuatro países (Cuadro 7.3),

¹¹ UNCTAD: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.

cualquier país miembro del G-77 puede participar en las discusiones. China asiste como invitado especial desde 1981.

7.2.1. Cuota, votos y asignaciones de derechos especiales de giro

Por el monto de su cuota - 2.117 millones de degs, equivalentes a u\$s 3.025 millones a diciembre de 2005- y por sus derechos de voto -0.98% del total- en 2005 Argentina era el vigésimo primer miembro del Fondo, inmediatamente debajo de Suecia y México, y por encima de Indonesia y Austria (Cuadro 4.1).

En 1956, cuando Argentina ingresó al Fondo, su cuota se fijó en u\$s 150 millones, que en ese momento representaban el 16% de las exportaciones. Este ratio se elevó rápidamente al 30%, luego del aumento de la cuota de 1959, que sumó u\$s 75 millones, dispuesto por la revisión quinquenal, más u\$s 55 millones debido a un aumento especial. Como las cuotas no se ajustaron al ritmo de la inflación internacional, el coeficiente cuota/exportaciones argentinas comenzó a reducirse desde 1973, permanciendo en el entorno del 10% hasta fines de la década de 1990 (Cuadro 7.4).

Cuadro 7.4
Argentina
Cuota y Votos en el FMI, 1956-2005

Desde	En millones		Cuota como % de Exportaciones	Votos en la Cuenta General
	Degs	Dólares		
1956	-	150,0	16%	1,63%
1959	-	280,0	28%	1,63%
1965	-	350,0	32%	1,65%
1970	440	440,0	25%	1,59%
12/05/1978	535	697,0	11%	1,37%
24/12/1980	802,5	946,3	12%	1,36%
28/12/1983	1.113,0	1.140,8	14%	1,30%
30/11/1992	1.537,1	2.146,3	12%	1,21%
03/02/1999	2.117,1	2.923,1	9%	1,01%
2005	2.117,1	3.025,9	5%	0,99%

Fuente: Elaboración propia, en base a datos de FMI, IFS, varios números.

En 1956 los votos asignados a la Argentina en el Fondo representaban el 1,63% de los votos totales, porcentaje que el ingreso de nuevos miembros erosionó paulatinamente, hasta llegar al 0,99% en 2005. La dilución del poder de voto de Argentina es similar a la los votos de la jurisdicción que integra junto con otros seis países latinoamericanos, que en 1958 era de 3,76%, y en 2005 sumaba 1,99% (Cuadros 7.5 y 7.5 bis). Es decir

que mientras que Argentina aumentó su uso de recursos del Fondo, y por ende, su contribución al financiamiento del presupuesto del organismo –más del 60% de los gastos administrativos del Fondo en la década de 1990, ver cuadro 4.9-, su capacidad de influir en las decisiones se licuó progresivamente, en las votaciones individuales como colegiadas.

Cuadro 7.5
Jurisdicción de Argentina más 6 países
Miembros, votos y participación en total de votos
Años seleccionados de 1958 a 1999

País	1958	1959	1965	1978	1981	1992	1999	2005
Argentina	1.750	1.750	3.050	5.600	8.275	11.380	21.421	21.421
Perú	<i>pertenecía a otra jurisdicción</i>				2.710	3.559	6.634	6.634
Bolivia	350	350	475	700	925	1.157	1.965	1.965
Chile	750	750	1.250	2.420	3.505	4.655	8.811	8.811
Ecuador	350	350	450	950	<i>pasó a otra jurisdicción</i>			
Paraguay	325	325	362	480	595	734	1.249	1.249
Uruguay	400	400	550	1.090	1.510	1.888	2.503	3.315
Total votos	3.925	3.925	6.137	11.240	17.520	23.373	42.583	43.395
% de votos de jurisdicción en el total de votos del FM	3,76	3,61	3,32	2,67	2,78	2,46	2,01	1,99

Cuadro 7.5 bis
Jurisdicción de Argentina y 6 países
Estructura Porcentual de Votos
Años seleccionados de 1958 a 1999

País	1958	1959	1965	1978	1981	1992	1999	2005
Argentina	45%	45%	50%	50%	47%	49%	50%	49%
Perú	<i>pertenecía a otra jurisdicción</i>				15%	15%	16%	15%
Bolivia	9%	9%	8%	6%	5%	5%	5%	5%
Chile	19%	19%	20%	22%	20%	20%	21%	20%
Ecuador	9%	9%	7%	8%	<i>pasó a otra jurisdicción</i>			
Paraguay	8%	8%	6%	4%	3%	3%	3%	3%
Uruguay	10%	10%	9%	10%	9%	8%	6%	8%
Total votos	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia. Datos del Informe Anual del FMI, varios números

Las dos asignaciones de degs del Fondo, realizadas hasta el momento de concluir esta tesis, fueron proporcionales a las cuotas de los países miembros que adhirió a este mecanismo. Argentina recibió en la primera asignación de degs, entre 1970 y 1972, un total de 152,5 millones de degs, equivalente al 1,67% del total de degs asignados; y en la segunda –y hasta ahora última- asignación de degs, entre 1979 y 1981, 1,49% de los

degs asignados. Como el Fondo no asignó nuevos degs a los miembros ingresantes con posterioridad, la capacidad de voto argentina en los asuntos de la cuenta de derechos especiales de giro es algo mayor que en la cuenta general.

Cuadro 7.6

Argentina

Asignaciones de degs en el FMI

Año	Dcgs Asignados a la Argentina		Participación en el total de degs asignados
	Asignación	Acumulado	
1970	58,8	58,8	1,72%
1971	47,1	105,9	1,66%
1972	46,6	152,5	1,67%
1979	55,6	208,1	1,56%
1980	55,6	263,8	1,52%
1981	54,6	318,4	1,49%

Fuente: Elaboración propia. Datos de FMI, Informe Anual, varios números.

7.2.2. Representantes de Argentina en el Fondo

El ministro de economía y el presidente del Banco Central son los representantes de la Argentina, titular y suplente, en la Junta de Gobernadores del Fondo, que se reúne una vez al año.

El ingreso de Argentina al Fondo llevó a incrementar de dos a tres el número de directores por Latinoamérica que integran el directorio ejecutivo. El primer representante argentino fue Rodolfo Corominas Segura. La mayor capacidad de voto argentino en la jurisdicción que integró con Bolivia, Chile, Ecuador, Paraguay y Uruguay –países hasta entonces representados por Brasil– otorgó a Corominas Segura la silla en el directorio ejecutivo del Fondo en representación de esta jurisdicción.

Por acuerdos informales, los directores de los países de la jurisdicción se alternan en los cargos titulares y suplentes en el Fondo y en el Banco Mundial (Cuadro 7.6).

El ministro de economía designa al funcionario argentino que será director ejecutivo en el Fondo Monetario, pero éste debe ser “aceptable” para la institución. El director ejecutivo es un funcionario a tiempo completo del Fondo, quien paga su remuneración, y “*se deberá por completo al servicio del Fondo y no al de ninguna otra autoridad*”,

según el Convenio Constitutivo¹². El presidente de la Nación no interviene orgánicamente en la designación, y su grado de involucramiento depende en gran medida del interés que otorgue a la representación en el Fondo. Por ejemplo, cuando el partido justicialista ganó las elecciones presidenciales en 1989, el representante en el Fondo era el economista Ernesto Feldman –ex funcionario del Banco Central de la República Argentina– nombrado por el gobierno saliente, del partido radical. El ministro de economía y su equipo consideraron que este funcionario era aceptable para el nuevo gobierno, y decidieron dejar que concluyera su mandato, que vencía en octubre de 1990¹³. Cumplido ese lapso, el equipo de la secretaría de finanzas –que en el nuevo organigrama del ministerio de economía tiene a su cargo la relación con el Fondo– designó a Guillermo Zoccali, también funcionario del Banco Central argentino. El nuevo gobierno justicialista, que ganó las elecciones presidenciales en mayo de 2003, sustituyó a Zoccali por Héctor Torres, en ese momento, funcionario argentino en la Organización Mundial del Comercio, vinculado al ministro de economía de ese momento –Roberto Lavagna–, de mayor afinidad con el nuevo gobierno.

Cuadro 7.7
Representantes de Argentina en el FMI 1956-2006
Directores Ejecutivos elegidos y suplentes¹⁴

Director Ejecutivo	Suplentes	Desde	Hasta
Rodolfo Corominas-Segura (Argentina)		1 nov 1956	31 oct 1958
	Julio González del Solar (Arg)	1 nov 1956	30 set 1957
	Carlos Luzzetti (Chile)	10 ene 1957	31 oct 1958
Felipe Herrera (Chile)		11 ene 1958	23 feb 1960
	Jorge Marshall (Chile)	1 nov 58	15 oct 1959
	Javier Urrutia (Chile)	16 oct 1959	15 nov 1964
Walter Müller (Chile)		31 mar 1960	31 oct 1960
Guillermo Walter Klein (Argentina)		1 nov 1960	31 oct 1964
	Luis Escobar (Chile)	16 nov 1963	31 oct 1964

(continúa en la página siguiente)

¹² Ver capítulo 6.

¹³ Entrevista con Lic. Rafael Iniesta, ex director del Banco Central de la República Argentina y ex subsecretario de inversiones del Ministerio de Economía.

¹⁴ Según Artículo XII Sección 3 (b) (iv). Los suplentes son siempre designados por el Director Ejecutivo.

Cuadro 7.7 (continúa de la página anterior)
Representantes de Argentina en el FMI 1956-2006
Directores Ejecutivos elegidos y suplentes

Director Ejecutivo	Suplentes	Desde	Hasta
Luis Escobar (Chile)		1 nov 1964	31 10 1966
	Enrique Domenech (Argentina)	1 nov 1956	1 nov 1956
Adolfo C. Diz (Argentina)		1 nov 1966	31 oct 1968
	Yamandú S. Patrón (Uruguay)	1 nov 1966	31 oct 1968
Luis Escobar (Chile)		1 nov 1968	31 oct 1970
	Ricardo Arriazu (Argentina)	1 nov 1968	31 oct 1974
Carlos Massad (Chile)		1 nov 1970	31 oct 1974
Roberto Gavaldá (Argent)		1 nov 1974	15 jul 76
	José Luis Zabala	1 nov 1974	31 oct 75
	Santiago Sevilla (Ecuador)	1 nov 75	31 oct 77
Dante Simone (Argentina)		20 jul 76	31 oct 78
	Francisco Garcés (Chile)	1 nov 77	31 oct 78
Francisco Garcés (Chile)	Julio C. Gutiérrez (Paraguay)	1 nov 78	31 oct 80
Juan Carlos Iarezza (Arg.)	Raúl T. Salazar (Perú)	1 nov 80	31 oct 82
Alvaro Donoso (Chile)	Mario Teijeiro (Argentina)	1 nov 82	31 oct 84
Fernando L. Nebbia (Arg.)		1 nov 84	31 oct 86
	Brian Jensen (Perú)	1 nov 84	25 mar 86
	Jaysuño Abramovich (Perú)	26 mar 86	31 nov 86
Alvaro Donoso (Chile)		1 nov 86	31 oct 88
	Julio Dreizzen (Argentina)	1 nov 86	14 ene 87
	Ernesto Feldman (Argentina)	15 ene 87	31 oct 88
Ernesto Feldman (Arg)		1 nov 88	31 oct 90
	Ricardo Lombardo (Uruguay)	1 nov 88	29 set 90
Alejandro Vegh (Uruguay)		1 nov 91	31 oct 92
	Guillermo Zoccali (Argentina)	1 nov 92	31 oct 94
Carlos Saito (Perú)		1 nov 94	31 oct 96
	Guillermo Zoccali (Argentina)	1 nov 94	31 oct 96
Guillermo Zoccali (Argent)		1 nov 96	31 oct 98
	Jorge Leiva (Chile)	1 nov 96	28 feb 97
	Nicolás Byzaguirre (Chile)	1 mar 97	31 oct 98
Nicolás Eyzaguirre (Chile)		1 nov 1998	3 mar 00
	Guillermo Zoccali (Argentina)	1 nov 1998	31 oct 00
Ana María Jul (Chile)		4 mar 2000	31 oct 2000
Guillermo Zoccali (Argenti)		1 nov 2000	31 oct 2002
	Guillermo Le Fort (Chile)	2 nov 2000	31 oct 2002
Guillermo Le Fort (Chile)		1 nov 2002	31 oct 2004
	Guillermo Zoccali (Argentina)	1 nov 2002	28 dic 2003
	Héctor Torres	1 mar 2004	31 oct 2004
Héctor Torres		1 nov 2004	actual
	Javier Silva Ruete (Perú)	1 nov 2004	actual

Fuente: FMI, Informe Anual, de 1957 a 2005.

7.2.3. Las transacciones con el Fondo Monetario Internacional en las cuentas del Banco Central, del sector público nacional no financiero y en el balance de pagos de Argentina

La posición financiera de Argentina en el Fondo, resultante de la suscripción de la cuota y de las operaciones, se registra en las cuentas del Banco Central, que actúa como agente fiscal y depositaria del gobierno nacional frente al organismo. Pero la relación financiera con el Fondo también afecta la contabilidad del sector público nacional y del balance de pagos. Los sistemas de registro y las cuentas han ido cambiando en el tiempo, no así los conceptos básicos.

A grandes rasgos, el mecanismo es el siguiente: el Banco Central recibe los desembolsos de préstamos del Fondo, destinados a la hacienda pública, y los intereses que eventualmente cobrara la Argentina; y realiza los pagos de cuotas, amortizaciones, intereses y cargos, por cuenta del gobierno nacional. El Banco Central transfiere al tesoro nacional los montos que recibe del Fondo, por préstamos u otros conceptos, y recibe del tesoro –o le presta, llegado el caso- las sumas para servir dichos préstamos, cargos, intereses, etc.

Los préstamos del Fondo forman parte del crédito externo para financiar al sector público nacional no financiero; su reembolso, se registra como aplicaciones de fondos. Los intereses y cargos pagados constituyen erogaciones corrientes en el presupuesto nacional.

7.2.3.1. El Fondo en las cuentas del Banco Central

Argentina ha designado al banco central como depositaria y agente fiscal, y éste registra en su balance la posición financiera total del país frente al Fondo, en la unidad de cuenta del organismo, que es el deg, y en su equivalente en pesos.

La cuota de la República Argentina como país miembro se registra en el activo, discriminada según depósitos en el Fondo realizados en divisas, en moneda nacional, y en letras de tesorería emitidas por el Banco Central en nombre y por cuenta del gobierno argentino, pagaderas a la vista a requerimiento del Fondo, según faculta el artículo III Sección 4 del Convenio Constitutivo. Las tenencias de degs se asientan como activo, y la asignación acumulativa de degs como pasivo

Los créditos contra la Secretaría de Hacienda, por la transferencia de fondos recibidos del Fondo, y transferidos a Hacienda, se registran en el activo del Banco Central. El

Banco Central puede adelantar a la hacienda pública los montos necesarios para atender las obligaciones con el Fondo. En este caso, aumenta el activo del Banco Central, en forma de crédito contra el gobierno nacional, incrementándose el pasivo de Hacienda respecto del banco central.

Si Argentina tiene una posición neta en el tramo de reserva frente al Fondo –esto es, la parte de la cuota que ha integrado en divisas o degs- y no está utilizando el crédito del Fondo, la posición neta en el tramo de reserva se incluye en el activo.

Los intereses y cargos devengados por uso de los créditos del Fondo se registran en el pasivo, y se debitan cuando se pagan efectivamente.

El uso de crédito del Fondo aumenta la cantidad de pesos argentinos en poder del Fondo, lo que expande el pasivo del banco central, y sus activos externos. Simétricamente, el pago de obligaciones al Fondo reduce las reservas internacionales y, del lado del pasivo, las obligaciones con los organismos internacionales. Por eso, los criterios de ejecución tienen en cuenta las reservas internacionales del Banco Central netas de la deuda con el Fondo.

7.2.3.2. El Fondo en las cuentas del sector público nacional

Los préstamos y servicios de la deuda con el Fondo se registran en la cuenta de endeudamiento público, del esquema "Ahorro-Inversión-Financiamiento", que contiene la clasificación económica de estos recursos y gastos, y que sigue la metodología del Fondo para el análisis de la situación fiscal, y, por ende, para el examen de los criterios de ejecución.

Los préstamos se registran entre las fuentes de financiamiento del tesoro nacional, como endeudamiento externo; y las amortizaciones como aplicación financiera ("debajo de la línea" de resultados). Los intereses y cargos pagados al fondo se registran como gastos corrientes, en el rubro intereses pagados por la deuda externa.

Las obligaciones con el Fondo se incluyen en el presupuesto nacional.

7.2.3.3. El Fondo en las cuentas del balance de pagos

Los organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, Naciones Unidas, etc., se consideran siempre no residentes de los distintos países, inclusive en aquéllos donde se encuentra la sede central. Así, todas las transacciones económicas realizadas con dichos entes se consideran transacciones

económicas internacionales, y se registran en el balance de pagos y en la cuenta del resto del mundo del sistema de cuentas nacionales¹⁵.

El balance de pagos de Argentina sigue la metodología propuesta por el Fondo Monetario, con algunas pequeñas diferencias de desagregación en las cuentas principales. En la cuenta corriente del balance de pagos, los intereses, cargos y comisiones relacionados con las transacciones con el Fondo se registran como servicios financieros. Los intereses devengados por los desembolsos del Fondo se contabilizan en la cuenta corriente, como rentas de la inversión, sector financiero, Banco Central (y también los intereses devengados de préstamos de los otros organismos internacionales, del Banco de Ajustes de Basilea, etc.).

En la cuenta financiera del balance de pagos se registra la variación de la tenencia de derechos especiales de giro (activos externos), y del endeudamiento (pasivo). También se registran en la cuenta financiera, Sector financiero, las operaciones realizadas por el Banco Central con el Fondo Monetario Internacional (también con el Banco de Ajustes de Basilea y con otros organismos internacionales).

Los cambios en la posición de reservas en el FMI se incluyen en el balance de pagos, en la cuenta variaciones de reservas internacionales del Banco Central.

7.2.3.4. Adhesión al artículo VIII

En 1968 Argentina manifestó su adhesión al artículo VIII del Convenio Constitutivo del Fondo, asumiendo el compromiso de no imponer restricciones a los pagos internacionales corrientes, no adoptar políticas discriminatorias, ni establecer tipos de cambio múltiples, salvo expresa aprobación del Fondo, debiendo efectuar la convertibilidad de saldos mantenidos en el exterior, al ser requerido por otro país tenedor de moneda argentina.

De los 112 países miembros del Fondo en 1968, solamente 32 estaban incluidos en esta cláusula del artículo VIII, aceptada en el año 2005 por 130 de los 184 miembros.

¹⁵ Propato, p. 367.

7.3. La adhesión de Argentina a los Convenios de Bretton Woods, en 1956

Argentina no asistió a la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas y Asociadas celebrada en Bretton Woods, donde se discutieron y firmaron los acuerdos que crearon. el 22 de julio de 1944, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, debido a que sólo se invitó a los países aliados¹⁶, grupo que Argentina no integraba, ya que declaró la guerra al Eje recién en marzo de 1945.

En enero de 1946, el presidente Farrell adhirió al Fondo y al Banco Mundial, a través del decreto 3185. En julio del mismo año, el presidente Perón solicitó al Congreso la ratificación del decreto, que fue aprobado por el Senado, pero no llegó a ser tratado en la Cámara de Diputados. En 1948 Perón pidió al Congreso que dejara sin efecto la adhesión a los organismos financieros internacionales, considerando que su estructura no podía llevar al cumplimiento de la reorganización financiera internacional, tal como lo planteaban sus objetivos¹⁷. La expresión "estructura" aludía a la distribución de votos entre los países en función de su aporte de cuotas, que aseguraba el predominio de los más grandes y ricos. Por otra parte, numerosos fundamentos de la política económica de la Argentina estaban alejados de los exigidos por el Fondo, como el tipo de cambio múltiple, orientado a transferir recursos entre sectores productivos; los acuerdos bilaterales de comercio; el control de cambios; el sistema financiero centralizado y nacionalizado, el cuasi monopolio estatal del comercio exterior. Además, el presidente Perón desconfiaba del capital financiero mundial; su alineamiento político distaba de los Estados Unidos y de la Unión Soviética, y resistió las presiones para incorporar a la Argentina a los organismos financieros internacionales y al GATT¹⁸.

En 1956, por consejo de Raúl Prebisch¹⁹ y en consonancia con la ideología liberal del gobierno de facto del general Aramburu, Argentina ingresó al Fondo, según el Informe Prebisch (ver punto 7.3.2 y capítulo 8) para aprovechar los créditos blandos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, aplicables al desarrollo de infraestructura. Esta previsión no fue acertada, ya que el Banco Mundial no proveyó financiamiento significativo a la Argentina hasta la década de 1980 (Cuadro 7.7). Desde el comienzo de sus actividades hasta 1985, el Banco Mundial prestó a la Argentina un total de \$ 1.918,

¹⁶ Ver Capítulo 2, punto 1.

¹⁷ García Vizcaino (1974), pp. 119-121.

¹⁸ Rapoport (1994), p. 116.

¹⁹ Prebisch (1955), p. 69.

notablemente menos de lo prestado a Brasil o a México (Cuadro 7.8), comparando sólo con los países latinoamericanos y del Caribe.

Cuadro 7.8

Argentina

Préstamos aprobados por el Banco Mundial 1956-1995

Período	Millones de dólares	Cantidad de Préstamos	Promedio Anual	
			Mill. u\$s/año	Préstamos/año
1956-75	532	9	27	0,5
1976-83	1.386	14	173	1,8
1984-89	3.440	18	573	3,0
1990-95	4.171	20	695	3,3

Fuente: Elaboración propia. Datos de 1961-88 en García y Junco, 1989, p. 50; 1989 en adelante, Corbalán (2002), p. 90.

Cuadro 7.9

Préstamos del Banco Mundial

a Países de América Latina y el Caribe

Total acumulado al 15 de marzo de 1985

País	Millones de Dólares	Participación en el total
Brasil	10.314	32%
México	7.316	23%
Colombia	4.424	14%
Argentina	1.918	6%
Perú	1.694	5%
Chile	752	2%
Jamaica	697	2%
Ecuador	694	2%
Panamá	545	2%
Uruguay	520	2%
Otros países	3.489	11%
Total	32.365	100%

Fuente: Elaboración propia. Datos de Lisboa Bacha (1986), p. 79.

Es necesario analizar el contexto de la adhesión de Argentina al Fondo, luego de diez años de escarceos; y examinar el proceso de permanentes solicitudes de préstamos desde los primeros tiempos de ingreso al organismo. Argentina utilizó muy pronto el tramo de reserva, que permitía obtener liquidez sin condiciones, y contrajo en 1957 los primeros compromisos con el Fondo, para acceder al primer tramo de crédito, bajo

condicionalidad débil. A partir de 1958 y hasta 1963, cada año firmó un nuevo acuerdo de derechos de giro, bajo las condicionalidades de rigor, comentadas en el capítulo 5.

7.3.1. Contexto del ingreso de Argentina al Fondo Monetario Internacional

Argentina fue el último país latinoamericano que adhirió a los organismos financieros internacionales de Bretton Woods, el 31 de agosto de 1956, mediante el decreto-ley 15.970, firmado por el Tte. Gral. Pedro E. Aramburu²⁰, denotando su realineamiento político conservador en lo político y liberal en lo económico, y su posicionamiento internacional pronorteamericano, luego de la destitución de Perón.

El gobierno de Aramburu estaba integrado por los elementos más ultraliberales y vindicativos de la clase militar y política de la Argentina, que abrigaban un gran resentimiento contra el peronismo y deseaban eliminarlo completamente de la vida nacional. Aplicando un tratamiento similar al otorgado a los nazis al fin de la II Guerra e invocando la defensa de la libertad y de la democracia, disolvieron la central de trabajadores (CGT) e intervinieron la confederación general de empresarios (CGE)²¹, proscribieron el partido peronista –situación que se extendió durante dieciocho años-, prohibieron el uso de sus símbolos y hasta la evocación del nombre de sus líderes, encarcelaron a sus dirigentes en la cárcel de Ushuaia, cerrada años atrás por inhumana, y en otras prisiones, y en junio de 1956 fusilaron a veintisiete rebeldes que se alzaron en armas contra este gobierno²².

En los primeros tiempos de la Revolución Libertadora, entre septiembre y noviembre de 1955, confluyeron en el gobierno diversos sectores que coincidían que el peronismo tal como estaba era inaceptable²³. Pero mientras que algunos grupos sostenían que luego de un tiempo se sanearía, eliminando los rasgos más autoritarios, otros deseaban suprimirlo para siempre. Esta división cruzó enteramente a la sociedad civil y militar por muchos años, pero en 1955 era la cuestión central. El juego se definió a favor de los “gorilas”, el sector más polarizado, en lo que influyó no poco la insistencia del G. Eduardo Lonardi

²⁰ Aramburu fue el segundo presidente de facto luego del derrocamiento del presidente constitucional G. Juan D. Perón. El antecesor de Aramburu, Gral. Eduardo Lonardi, nacionalista católico, fue desplazado debido a su postura de evitar revanchismos y divisiones entre peronistas y antiperonistas, y al filonazismo de sus funcionarios, entre ellos, los secretarios presidencial y de prensa y el ministro de relaciones exteriores.

²¹ La CGE defendía posiciones proteccionistas e industrialistas, en oposición a la UJA, la Unión Industrial Argentina, enrolada en el liberalismo.

²² Rapoport et al (2000), p. 500.

²³ Romero (2004), p. 136.

en sumar a su presidencia funcionarios simpatizantes del nazismo²⁴, circunstancia que los sectores de la derecha conservadora del liberalismo clásico²⁵ aprovecharon para tratar de retornar por la fuerza a la democracia limitada de los años 1930, objetivo imposible, habida cuenta del cambio de la estructura económica y social devenida de la industrialización, la sindicalización y la creciente complejidad de la economía y de la sociedad argentina²⁶.

Días antes de su retiro, Lonardi creó una Junta Consultiva, bajo la presidencia del acérrimo antiperonista contraalmirante Isaac F. Rojas, integrada teóricamente por todos los partidos políticos, excepto el peronismo y el comunismo. De este órgano, de discutible representatividad y escasa influencia²⁷, surgió el primer director ejecutivo argentino en el Fondo, el doctor Rodolfo Corominas Segura²⁸.

7.3.2. Los Informes de Prebisch

Apenas asumido, el nuevo gobierno solicitó a Raúl Prebisch un informe completo sobre la situación de la economía argentina, y una orientación acerca del rumbo a seguir, hasta que se entregara nuevamente el poder a un gobierno elegido democráticamente.

El 7 de octubre de 1955, a menos de un mes desde el golpe militar, Raúl Prebisch, entonces secretario ejecutivo de la CEPAL²⁹ -el cargo jerárquico más elevado-, y flamante asesor gubernamental, presentó al presidente Lonardi, al vicepresidente Rojas y a su gabinete, el *Informe Preliminar acerca de la situación económica*, a fin de “servir de base a la consideración de medidas que no podrán postergarse”, recomendando enfáticamente que la Argentina adhiriera a los organismos financieros internacionales, a fin de obtener financiamiento del BIRF para el desarrollo económico (ver más arriba, punto 7.3). El *Informe Preliminar* y los documentos *Moneda sana o*

²⁴ Rock (2001), pp. 327-333; Rouquier (1982), pp. 100-133; Peterson (1985), pp. 242-246.

²⁵ La derecha argentina, definida en el sentido tradicional de oposición al cambio político y social a fin de conservar la estructura social jerárquica, engloba a grupos nacionalistas, neoliberales, militares y clericales. Rock y otros (2001) proveen un estudio reciente y completo de su rol en la política argentina.

²⁶ Rapoport et al (2000), p. 535.

²⁷ López Alonso (1982), p. 150.

²⁸ Corominas Segura fue gobernador de Mendoza entre 1938 y 1941, e integraba la fracción antiperonista del Partido Demócrata, separada del ala conciliadora, representada por Vicente Solano Lima.

²⁹ La Comisión Económica para América Latina (y el Caribe, desde 1984) es una de las cinco comisiones regionales de Naciones Unidas. Fue creada por resolución 106 (VI) del Consejo Económico y Social de la ONU, el 25 de febrero de 1948, y empezó a funcionar en diciembre del mismo año. Raúl Prebisch fue secretario ejecutivo de la CEPAL desde mayo de 1950 a junio de 1963. Actualmente, son miembros de la CEPAL los 33 países de América Latina y el Caribe, junto con Estados Unidos, Alemania, España, Francia, Países Bajos, Portugal, y Reino Unido.

inflación incontenible y el *Plan de restablecimiento económico*, entregados el 9 de enero de 1956, definieron la política económica de la Revolución Libertadora y sentaron las bases para la nueva configuración estructural de la Argentina. Por ello vale la pena detenerse a analizar su contenido.

Si bien suele mencionarse que economistas argentinos colaboraron en el *Informe Preliminar*³⁰, y que Prebisch lo suscribió sin leerlo en detalle, esto último no es cierto. El *Informe Preliminar* se basó enteramente en la información que elaboraba la CEPAL, bajo la dirección de Prebisch, por eso el *Informe* se redactó en un plazo mínimo. Esta coincidencia se verifica al cotejar el *Informe Preliminar* con las ediciones del *Estudio Económico de América Latina*, publicación anual de esta organización. Como el mismo Prebisch admitiera, el *Informe Preliminar* contiene exageraciones y omisiones que responden a una visión sesgada, antiperonista, de la economía argentina. En cambio, las publicaciones de la CEPAL necesariamente debían guardar cierta objetividad, ya que Estados Unidos, principal país miembro aportante, no deseaba romper abiertamente con la Argentina³¹, criticando al gobierno a través de un organismo intergubernamental en el que había designado a un reconocido opositor al peronismo³². Comparar el *Estudio Económico de América Latina* con el *Informe Preliminar* permite apreciar la intensidad de la brecha entre lo dicho en uno y otro escenario, y comprender mejor el contexto en el que Argentina adhirió al Fondo.

El *Informe Preliminar* fundó su diagnóstico de la economía argentina y de sus limitantes del desarrollo en el desequilibrio del sector externo (p. 15 y ss.), la insuficiencia de energía y la descapitalización del sistema de transporte (pp. 10-11), que imposibilitaban elevar las importaciones de materias primas, combustibles y bienes de capital necesarios para aumentar la producción: el estrangulamiento externo obedecía enteramente a las malas políticas del peronismo. Pero los Estudios de la CEPAL de aquel momento mencionaban reiteradamente que el deterioro de los términos del

³⁰ Según Arturo Jauretche, Roberto Alemann, Adalberto Krieger Vasena y Julio Cueto Rúa habrían participado en la confección del informe, bajo la dirección de Rodolfo Katz, director del *Economic Survey*. (Galasso, 2001, p. 183).

³¹ Estados Unidos y el gobierno peronista de 1946-55 mantuvieron una relación de desconfianza mutua, matizada con algunos acercamientos. Ver en Rapoport y Spiguel (1994) un riguroso estudio del período 1949-1955.

³² En 1948 Prebisch debió renunciar a la Universidad de Buenos Aires por razones políticas: negarse a aportar compulsivamente al "monumento al descamisado" y a explicar el segundo plan quinquenal. Aceptó entonces una oferta de trabajo en el Fondo Monetario, que el directorio de este organismo revocó para evitar roces con el gobierno argentino. Prebisch fue entonces contratado como consultor en la CEPAL, organismo sin funciones ejecutivas ni crediticias, cuya secretaria general había rechazado previamente, y se hizo cargo de la dirección en mayo de 1950. Dosman (2001), pp. 94-97.

intercambio que afectaba a los países en desarrollo, agudizado desde el fin de la guerra de Corea, era responsable de la reducción del ingreso bruto y de la capacidad de importar de Argentina y los demás países latinoamericanos³³ (Cuadro 7.10). Según el *Informe Preliminar*, la crisis de pagos obedecía al desfavorable tratamiento que el gobierno peronista otorgaba al sector agrícola generador de divisas, del cual se extrajo mano de obra sin impulsar su sustitución por maquinarias; y a las características de la industrialización sustitutiva de importaciones, basada en la producción de bienes de consumo, demandante de insumos y bienes de capital importados. Todas estas cuestiones ya se mencionaban acerca de Argentina y de otros países latinoamericanos, en el Estudio Económico de América Latina 1951-52, sin endilgarlas a ningún gobierno en particular, sino al orden internacional prevaleciente, en el que funcionaban el centro y periferia³⁴.

Cuadro 7.10
América Latina

Precios de exportación de productos seleccionados (principales rubros de exportación de Argentina) y términos de intercambio de estos productos respecto bienes importados.

Años	Trigo		Maíz		Carne vacuna		Lana sucia	
	Precio	Términos de intercambio	Precio	Términos de intercambio	Precio	Términos de intercambio	Precio	Términos de intercambio
1947	71.8	78.6	87.1	95.4	89.5	98.0	86.1	94.3
1948	100	100	100	100	100	100	100	100
1949	71.7	74.6	70.9	73.8	139.3	145.0	118.7	123.5
1950	37.3	43.3	52.8	61.3	103.3	119.8	145.7	169.0
1951	43.3	42.0	98	95.1	135.3	131.2	177.6	172.3
1952	45.0	43.7	Sd	sd	144	139.8	105.0	101.9

Fuente: Elaboración propia. Datos de CEPAL, Estudio Económico de América Latina 1951-52, México, 1954, p. 145.

En 1954, la CEPAL planteaba que el problema de abastecimiento de energía era una preocupación general para todos los países latinoamericanos, pero que en Argentina existía un plan nacional de electrificación a cargo de un organismo del gobierno central, que operaba y construía nuevas plantas. Señalaba que desde 1946 habían entrado en servicio unos 200.000 kilovats adicionales, y que se encontraban en construcción 31

³³ Sólo en las primeras 50 páginas de CEPAL (1954), el deterioro de los términos del intercambio desde 1950 se refiere nueve veces, (pp. 2, 7, 16, 22, 33, 36, 39, 42, 49). Esta publicación anuncia como un importante aporte de CEPAL que ha logrado por primera vez calcular efectos de los términos de intercambio exterior sobre las economías latinoamericanas (p. 2).

³⁴ CEPAL (1954), pp. 36-50. En las págs. 101-112, 120-122, 186-189, 204-205, 214-215, 222-223 se anticipa buena parte del *Informe Preliminar*.

centrales hidroeléctricas y nueve termoeléctricas, que se proyectaba terminar hasta 1957³⁵. El Informe Preliminar sugería importar grupos electrógenos para abastecer a la industria y resolver transitoriamente el cuello de botella energético, hasta tanto se dispusiera de la producción eléctrica de San Nicolás, en 1957 (p. 67), y omitía toda mención a las plantas proyectadas y en construcción.

El estudio de CEPAL publicado en 1954 estimaba que hacia 1957 Argentina se acercaría a la autosuficiencia en combustibles³⁶, gracias al desarrollo de la industria petrolera, del gas natural y del carbón, y a la construcción de ductos desde el yacimiento de petróleo y gas en Campo Durán, provincia de Salta, descubierto en 1950, estando ya en marcha el gasoducto desde Comodoro Rivadavia a Capital Federal también desde 1950. En el *Informe Preliminar* Prebisch consideraba que Argentina podría autoabastecerse de petróleo a fines de los años '50, si se realizaran las inversiones necesarias en perforación, explotación y ductos. Para su financiamiento, recomendaba tomar crédito externo o, en última instancia, "usar las reservas de oro del país, o vender empresas comerciales o industriales en manos del Estado" (p. 66). El desarrollo petrolero fue un objetivo del gobierno peronista, que procuró negociar con empresas británicas y norteamericanas la concesión de áreas en exploración y explotación. El escándalo en torno a los contratos petroleros que Perón firmó con la California Argentina Standard Oil, y que el Congreso no llegó a aprobar porque fue disuelto por el nuevo gobierno, fue uno de los temas que nucleó a los sectores políticos opositores, y que se esgrimieron entre las razones deponer al presidente, acusado de entregar recursos estratégicos a empresas extranjeras.

En el *Informe Preliminar*, Prebisch afirmaba que Argentina entró en cesación de pagos en 1949, cuando dejó de cumplir los compromisos emergentes de los créditos documentarios por operaciones de importación (pp. 19-20), y que por este motivo, el Banco Central debió prestar divisas a los bancos del país (aprox. u\$s 150 millones, p. 20). Sin embargo, el Estudio Económico de CEPAL 1951-52 atribuía esta situación a la inconvertibilidad de los saldos en libras y pesetas que mantenía la Argentina, a los elevados déficits del intercambio con Estados Unidos³⁷ y a la escasez mundial de dólares, que afectaba la capacidad de importar en esta moneda³⁸. Y en su obra clave *El*

³⁵ CEPAL (1954), pp. 214-215.

³⁶ CEPAL (1954), p. 222.

³⁷ Entre 1947 y 1949 los saldos negativos en el comercio con Estados Unidos sumaron 933 millones de dólares, cifra cercana a un año entero de exportaciones argentinas.

³⁸ CEPAL (1954), p. 101,

*desarrollo económico de la América Latina*³⁹, Prebisch contaba la escasez del dólar y la inconvertibilidad de la libra entre los problemas más graves del comercio internacional de las economías periféricas.

El *Informe Preliminar* criticaba los convenios bilaterales y las importaciones de pagos diferidos, y sugería obtener arreglos con la Unión Europea de Pagos similares a la reciente negociación de Brasil en el Club de La Haya (p. 57), extremo que Argentina llevó a la práctica, a través del Club de París, lo que le permitió adoptar la multilateralidad de los pagos, en consonancia con los requerimientos exigidos a los países miembros del Fondo. El *Informe Preliminar* atribuía la inflación argentina a causas monetarias y reales. Entre las primeras, la expansión de los medios de pago a causa del déficit en las operaciones de granos, de transportes, e hipotecarias, luego de abolido el régimen de cédulas hipotecarias (p. 40). De este diagnóstico, ampliado en el siguiente informe, *Moneda sana o inflación incontenible*, surgía la recomendación de limitar el crédito interno, medida consistente con las condicionalidades de los acuerdos con el Fondo. Los aumentos de salarios no acompañados por aumentos en la productividad encabezaban las causas reales de la inflación argentina puntualizadas en el *Informe Preliminar*. Sin embargo, la CEPAL afirmaba que la inflación era un fenómeno generalizado en América Latina en esos años (Cuadro 7.11), debido a la rigidez estructural de las economías en crecimiento, a la volatilidad de los precios de las exportaciones de materias primas y a las expansiones de crédito interno con que los gobiernos procuraban evitar la deflación en las fases recesivas de los ciclos económicos, características asociadas a la dinámica centro-periferia de la economía internacional. La inflación argentina de 1954 y 1955 era inferior a la de varios de sus vecinos.

³⁹ Prebisch (1949), pp. 492-493) y 509-527.

Cuadro 7.11

América Latina

Inflación en países seleccionados. 1950-1955

Variación del índice de precios al consumidor, promedio anual

Años	Argentina	Brasil	Chile	Uruguay
1950	25.7	14.4	15.2	-7.1
1951	36.7	21.3	22.2	15.4
1952	38.7	11.7	30.6	15.6
1953	4.0	12.2	24.0	5.8
1954	3.8	21.0	72.0	14.5
1955	12.3	22.6	75.0	7.9

Fuente: INDEC y CEPAL, Estudio Económico de América Latina.

El *Informe Preliminar* (p. 18) estimaba que en 1955 la deuda externa argentina era de 757 millones de dólares, cifra que la mayoría de los escritos⁴⁰ sobre la época repiten, citando como fuente el siguiente cuadro 7.12:

Cuadro 7.12

Compromisos externos de Argentina a fines de 1955 (estimación)

Concepto	Millones de dólares
Uso de crédito en los convenios bilaterales	233
Deuda por importaciones de pagos diferidos	409
Deuda al Banco de Exportaciones de Importaciones	57
Varios	58
Total	757

Fuente: Prebisch, *Informe Preliminar*, 1956, p. 18.

El uso de crédito en los convenios bilaterales constituían pasivos a compensar con exportaciones en futuras operaciones comerciales, y la deuda por importaciones de pago diferido era deuda comercial, que usualmente no se computa como deuda financiera. El tema de fondo era que para adherir a los organismos financieros internacionales, y modelar la economía según la ideología de los sectores triunfantes en la Revolución Libertadora, se debía reformar el régimen del comercio exterior y de pagos internacionales, liquidar el IAPI y adoptar el sistema multilateral, a fin de que los déficits comerciales con un país miembro pudiera pagarse con la moneda de cualquiera de ellos, aunque, de hecho, las monedas utilizables eran unas pocas, la más importante, el dólar estadounidense.

⁴⁰ Peterson (1985), p. 233; Zalduendo (1987), p. 194; Rouquier (1982), pp. 132-133.

La transformación de deuda comercial en deuda financiera se consolidó en 1956 en el Club de París, además de otros arreglos financieros. Se extendieron los plazos de las deudas de vencimientos cercanos y se obtuvo la renovación de créditos de los gobiernos europeos. El incremento de la deuda externa financiera del Estado argentino fue el precio del cambio estructural correspondiente al nuevo posicionamiento externo de la Argentina, que no reportó los beneficios esperados en el trato con sus socios mayores. Estados Unidos no consideró el nuevo alineamiento argentino como razón para otorgarle preferencias de ninguna clase, y el establecimiento de la política agrícola comunitaria en la Comunidad Económica Europea, a partir de 1958, redujo los mercados de las exportaciones tradicionales de la Argentina, resentidas también por los subsidios estadounidenses a sus productores, sus políticas de ayuda alimentaria y de créditos baratos para la importación de granos norteamericanos. También los países de Europa del Este, en particular, la Unión Soviética, ajenos al sistema multilateral de pagos internacionales, disminuyeron sus importaciones de productos argentinos, deteriorando el balance comercial.

En *Moneda sana o inflación incontenible*, entregado el 9 de enero de 1956, Prebisch afirmaba que el poder de compra estable de la moneda sana era esencial para la recuperación económica argentina, y que ese era el momento oportuno para vencer las fuerzas que conspiraban contra la estabilidad de la moneda, ya que los hombres que gobernaban carecían de aspiraciones políticas⁴¹. Celebraba que la devaluación hubiera mejorado el precio de los bienes agropecuarios exportables, y advertía que era necesario otorgar aumentos salariales, que debían ser absorbidos por el beneficio de los empresarios y el incremento de productividad, pero que se acordaron recién dos años más tarde, en febrero de 1958. También sugería que los empresarios formaran juntas gremiales por sectores productivos, para firmar acuerdos de estabilización de precios.

⁴¹Sin embargo, los militares de la línea posterior a Lonardi, los "colorados", planeaban quedarse en el poder por largo tiempo, hasta conjurar toda amenaza de retorno del peronismo. La descomposición política, el descontento popular y la resistencia peronista obligó a llamar a elecciones a comienzos de 1958. Contradiciendo la neutralidad política del sector militar, a la que Prebisch apelaba, Rouquier refiere que la reiterada participación de las fuerzas armadas en el gobierno, así como el manejo de las empresas públicas, abrió el acceso a mecanismos de poder económico que quebraron la autodenunciada "reserva moral de la Nación", y que algunos militares comenzaron a concebir la participación en política como un modo de mejorar sus economías personales. Rouquier (1982).

Prebisch recomendaba limitar el crecimiento de los medios de pago a lo requerido por la producción de bienes y servicios, para evitar presiones inflacionarias, y nuevamente aconsejaba reducir la planta de empleados estatales, particularmente en los ferrocarriles, que estimaba excedida en unas 40.000 personas.

Para financiar el déficit fiscal sin emisión monetaria, en *Moneda sana o inflación incontenible* Prebisch aconsejaba obtener la mitad de los 22.700 millones de pesos requeridos a través de la colocación de títulos, del aumento de impuestos, de un fondo de energía en base a un gravamen especial sobre los combustibles, del recorte de los gastos corrientes del presupuesto, y de otros recursos, como la venta de decomisos de aduanas, o la liquidación de empresas del Estado. Aplicando la teoría cuantitativa del dinero, Prebisch afirmaba que para que la emisión de la suma restante para financiar al sector público no causara inflación, se debía aumentar la producción de bienes y evitar sumar factores inflacionarios a los ya existentes.

Prebisch también recomendó llevar a cabo un estudio profundo de la evolución de la economía argentina, que abarcara un largo período para identificar con más precisión el origen de las dificultades que impedían un crecimiento sustentable en el largo plazo. En enero de 1956 el gobierno argentino solicitó a la CEPAL su realización⁴². El resultado de esa investigación se publicó en cinco volúmenes en 1958 bajo el título de *El desarrollo económico argentino*, y constituyó la primera base de la programación de largo plazo de la economía argentina.

7.3.3. Medidas inmediatas surgidas de los Informes Prebisch acordes con la adhesión al FMI: la primera etapa del plan de ajuste de 1955-57

Luego del diagnóstico, el *Informe preliminar* aconsejaba las siguientes medidas inmediatas, típicamente encuadradas en los planes de ajuste y estabilización bajo programas del Fondo:

- a) Liberar los precios (p. 48), eliminando paulatinamente su control (p. 73).

⁴² Decreto 6778/56.

- b) Liberar progresivamente el mercado de cambios; devaluar el peso (p. 46), y trasladar su incremento a los precios agropecuarios, a medida que aumentaran los costos internos. Prebisch sugería fijar una cantidad de divisas que los exportadores deberían liquidar obligatoriamente en el banco central, y permitir que el resto se negociara en el mercado libre de cambios, a implantar, (pp. 53-54), y que las exportaciones no tradicionales, menos importantes en monto, se liquidaran en el mercado libre de cambios (p. 55).
- c) Provocar una transferencia de ingresos a través de la reducción del salario real por medio de la devaluación y la inflación (p. 48): *“el alza moderada de los precios internos ... es la única forma de transferir a los productores rurales el incremento de ingreso real que necesitan para acrecentar la producción.”* (p. 78). Si bien la devaluación también haría subir los precios, estimularía la producción agropecuaria. (p. 76). Ciertamente, el consumo urbano caería, pero *“es el precio inevitable que el país tendrá que pagar ahora para poder tener en el futuro una masa creciente de productos a disposición de sus consumidores”* (p. 77).
- d) Liberar los movimientos financieros con el exterior. El mercado libre de cambios permitiría transferir servicios financieros privados acumulados de años anteriores, pero debía hacerse paulatinamente para evitar trastornos en la economía. *“Mientras tanto, las transacciones financieras corrientes, así como las transferencias de fondos ya existentes entre cuentas de titulares extranjeros, podrán realizarse sin permiso y sin limitación alguna”* (p. 54).
- El gobierno peronista había limitado las sumas que las filiales de empresas extranjeras podían transferir a sus casas matrices, y este tema generó permanentes roces con el gobierno estadounidense, que reclamaba por los intereses de sus empresas. Estados Unidos fue el principal país que realizó inversiones externas directas en América Latina durante los años 1950, por ello, el problema de las transferencias afectaba particularmente a las firmas norteamericanas, y la recomendación de liberar los movimientos financieros internacionales obedecía a esta coyuntura, y formaba parte del catecismo del Fondo.
- e) Tomar crédito del exterior —explícitamente, del BIRF y del Eximbank (p. 69)— para financiar importaciones especialmente de bienes de capital (p. 47); aunque era necesario contener las importaciones realizadas con recursos corrientes, y

limitarlas a las de materias primas y combustibles, mientras el país no recuperara un nivel satisfactorio de exportaciones (p. 56).

El criterio de tomar deuda externa para importar es una extensión internacionalizada de la política del Nuevo Orden, de Roosevelt -*"para exportar hay que importar"*-, y complementaria de la ampliación de los mercados de exportación estadounidenses, una de las estrategias para asegurar el pleno empleo en el país hegemón, junto con la política de rearme en el marco de la guerra fría⁴³. Prebisch propuso también liberar las importaciones de maquinaria agropecuaria, de algunas materias primas indispensables y de papel de diario, fuera de la cuota oficial (p. 62-63).

- f) Eliminar el IAPI como intermediario en el financiamiento e instrumento de realización de ciertas importaciones, que podían hacerse directamente con entidades bancarias.
- g) Preparar un programa de restablecimiento de la economía argentina, que incluyera las inversiones necesarias para aumentar la eficiencia agropecuaria, renovar los ferrocarriles, superar la crisis energética, sustituir importaciones, aumentar la productividad y corregir la vulnerabilidad exterior (pp. 50-51);
- h) Requerir empréstitos e inversiones privadas del extranjero para las inversiones e importaciones de bienes de capital, y esclarecer ante la sociedad el papel de estos capitales, habida cuenta de las controversias que la participación foránea en la economía despertaba en la Argentina (p. 51). Prebisch distinguía el capital *"que viene a invertirse en libre concurrencia"* del que *"responde a combinaciones internacionales, que suelen ejercer influencias inconvenientes en el seno de los países en que desenvuelven sus actividades"*, frente a los que se debía mantener cautela (p. 64). Para acceder al capital extranjero, era necesario *"contener la inflación y tomar severas medidas para equilibrar el balance de pagos"* (p. 52), así el país *"podrá negociar empréstitos con honor y dignidad..."*;
- i) Como política antiinflacionaria, el Informe Preliminar recomendaba reducir el crédito interno para frenar la inflación (p. 84) e impedir la espiral salario-precios, evitando aumentos de salarios superiores a los de la productividad, o no acompañados por redistribución.

⁴³ Block (1989), p. 62-65.

- j) Eliminar la regulación bursátil del precio de las acciones y de las obligaciones de las empresas privadas (p. 74).
- k) Siendo la Argentina el único país latinoamericano que no formaba parte del BIRF, institución que *“podría jugar un papel importante en el funcionamiento del programa de restablecimiento”* junto con el Eximbank (Banco de Exportación e Importación de Estados Unidos), Prebisch recomendaba ingresar al Fondo para tomar créditos del BIRF para importaciones de bienes de capital y préstamos para inversión (p. 69). El economista afirmaba que si bien había criticado al Fondo por su rigidez y falta de perspectiva real, *“en los últimos diez años [esto es, los años de actividad del organismo] parece haber mejorado desde el punto de vista técnico, aunque sus atribuciones crediticias han probado ser un tanto limitadas”* (p. 69). Las críticas de Prebisch al Fondo se formularon en la etapa de discusión de los planes de reforma del sistema monetario internacional, y se tratan en capítulo 8.
- l) El informe Prebisch recomendaba no realizar despidos masivos del sector público porque el país no podía absorber masas de desocupados, pero sí congelar las vacantes. Tampoco aconsejaba la contracción general de la actividad económica ni debilitar el sector industrial, con la consiguiente desocupación, porque la experiencia de la aplicación de programas recesivos en otros países latinoamericanos, mostraba que las consecuencias económicas y sociales aparejadas terminaban desencadenando otro impulso inflacionario (p. 86-87).

Las medidas que sugería el *Informe Preliminar* se pusieron en práctica inmediatamente. Las negociaciones colectivas de salarios se suspendieron, el IAPI y otros organismos de intervención económica estatal se dismantelaron, los subsidios sobre los alimentos básicos se eliminaron, facilitando la reducción del salario real. El 2 de agosto de 1956 el gobierno dispuso la autarquía del Banco Central, que Perón nacionalizó en 1946, y comenzó el proceso de reforma financiera culminado en diciembre de 1957 (ver más abajo, punto 7.3.4). Esta reforma apuntó a liberalizar el sistema financiero, a restringir la participación de los bancos públicos, y a limitar la expansión monetaria a través del crédito doméstico⁴⁴.

⁴⁴ Para un análisis de la reforma financiera de 1957, ver Arnaudo (1987), pp. 67-85.

En octubre de 1955 el gobierno anunció el abandono del sistema de tipos de cambio múltiples, desdobló el mercado cambiario en oficial y libre, y comenzó a devaluar el peso, acumulando un 50% hasta enero de 1956. Según lo previsto en el *Informe Preliminar*, la inflación disminuyó el salario real y mejoró considerablemente el precio de los granos, el ingreso del sector agrícola (Cuadro 7.13), y los ingresos por exportaciones. Las autoridades postergaron el aumento de salarios hasta febrero de 1956, de modo que éstos acusaron plenamente los incrementos de los precios de bienes básicos, su participación en el ingreso nacional cayó en dos y medio puntos porcentuales (ver Apéndice estadístico).

Cuadro 7.13

Argentina

Inflación, devaluación, variación salarial y del precio del trigo

Octubre 1955 a enero de 1956

Mes	Variación porcentual respecto al mes previo			
	Indice de precios minoristas	Tipo de cambio	Salario nominal	Precio del Trigo
Octubre	-0,1	8,0	0,0	-4,0
Noviembre	0,1	11,5	0,0	19,6
Dic	5,6	10,8	0,0	15,3
Ene	-1,2	12,5	0,0	8,5
Variación acumulada	4,3	50,1	0,0	43,6

Fuente: INDEC y Vitelli (1986).

En síntesis, la política económica emprendida desde 1956 bajo las recomendaciones de Prebisch acercó a la Argentina al modelo del FMI, antes de ingresar al organismo: multilateralismo, liberación cambiaria, devaluación, apertura comercial, limitación del crédito interno, medidas típicas de los planes del Fondo, detallados en el capítulo 5.

La pregunta que aquí se abre, y que recorre toda la relación de Argentina con el Fondo, es en qué medida esta institución impuso estos cambios estructurales como condición para aceptar al país como miembro, y en qué medida ellos reflejaron la concepción y los intereses de la derecha conservadora políticamente y liberal en lo económico, cuyos ingresos dependían de la renta agropecuaria y de las exportaciones primarias, favorecidos con la nueva política; y de la intermediación financiera, agraciada luego por la reforma de 1957. Estos sectores recuperaron un lugar de poder en la Argentina a

partir de la llamada Revolución Libertadora, pero ahora se encontraban limitados como clase dirigente por los industriales nacionales, que si bien criticaban el dirigismo del gobierno justicialista, demandaban políticas activas de apoyo al desarrollo industrial. Esta puja de intereses entre industrialistas y exportadores agropecuarios –que a su vez albergaban subconjuntos heterogéneos- fue constante en la Argentina de la segunda postguerra. El sesgo de los programas del Fondo tendió a favorecer a estos últimos, a través de su insistencia en profundizar la apertura comercial –que implicaba también menor protección de la industria nacional-, y en minimizar el rol los bancos de fomento, o directamente, eliminarlos, por efecto de las reformas financieras de 1957, 1977 y 1992. Pero el hecho de que el gobierno argentino practicara políticas que el Fondo objetaba, como monetizar el déficit fiscal o profundizar la industrialización, muestra que la Argentina guardaba aun cierta independencia en el diseño de su política económica, que se reducía a medida que los programas del Fondo se adoptaban reiteradamente (ver capítulo 9 y siguientes).

7.3.4. La reforma financiera de 1957

La conformación básica del sector financiero postperonista surgió de la reforma de 1957, por la cual se intentó aumentar la competencia del sistema, al permitirse un incremento significativo en el número de firmas y sucursales bancarias.

La reforma financiera de 1957 consistió básicamente en la eliminación del sistema de nacionalización de depósitos y la asignación estatal del crédito. Previo a la reforma, los bancos no podían conceder créditos con sus depósitos, sino con los redescuentos del Banco Central. Ello se basaba en dos argumentos: la garantía estatal de los depósitos y el uso de los recursos de los bancos con fines de fomento económico.

Las críticas a esta reforma han sido múltiples, y se concentran en las tasas de interés negativas y en la excesiva liberalidad de las regulaciones financieras. Feldman plantea que la reforma no culminó exitosamente, porque se insertó en un inadecuado contexto de funcionamiento de los mercados financieros y monetarios, y en especial, porque la expansión del sector bancario tuvo lugar *“bajo regímenes regulatorios que no incentivaban mayormente la competencia, dado que las tasas de interés nominales eran fijadas arbitrariamente, ni tampoco inducía significativamente a las firmas bancarias a*

*incorporar nuevos procesos tecnológicos para disminuir sus costos operativos”*⁴⁵. Además, la propia mecánica regulatoria determinaba restricciones institucionales a la entrada de nuevas firmas y a la apertura de nuevas sucursales, a través de medidas tales como la fijación de capitales mínimos, coeficientes depósitos/capital máximos, relaciones entre activos, y otros, requerimientos técnicos dirigidos a fortalecer el sistema.

Las reformas de 1957, según sus críticos, desarrolló una estructura bancaria inestable, con numerosas liquidaciones, adquisiciones, fusiones y alteraciones en la participación en el mercado de los diferentes bancos individuales. Los monetaristas atribuyen este comportamiento al impacto de las tasas de interés negativas –la “represión financiera”– sobre la rentabilidad de la operatoria bancaria tradicional⁴⁶.

Pero es necesario tener en cuenta que en un mercado doméstico mediano, como el argentino, la cantidad óptima de intermediarios financieros de tamaño suficiente para cubrir costos operativos y operar con una tasa de interés más o menos neutra y un spread razonable, a fin de no distorsionar la asignación de recursos reales, es necesariamente limitada. Suponiendo dados la preferencia del público de depósitos sobre efectivo y los encajes, un excesivo número de entidades aumenta los costos medios de los bancos individuales y de todo el sistema, las tasas de interés y el spread, y sobrecarga los costos del sector real.

El dimensionamiento óptimo del sector financiero nunca se analizó seriamente para la Argentina. Los ideólogos del liberalismo claman por la cantidad de entidades que defina el mercado y tasas de interés libres, sin reparar en los costos del ajuste luego del período de hipertrofia –como los experimentos de 1977-82 y 1995-2001– ni en las distorsiones de asignación y el freno al crecimiento económico derivados de tasas de interés sumamente positivas. En el otro extremo, la imposición de encajes del cien por cien sobre los depósitos y la asignación del crédito por el Banco Central, mecanismo de las épocas más intervencionistas, tampoco parecen adecuados como modo de funcionamiento de largo plazo en el sistema económico argentino.

Las reformas financieras de 1957, 1967 y 1977 tendieron a aumentar el número de entidades y a liberar las tasas de interés, simultáneamente, condiciones explosivas en el mediano plazo. La reforma de 1995 disminuyó la cantidad de entidades, pero mantuvo tasas de interés elevadas en términos reales y en divisas, y operaba en una moneda

⁴⁵ Feldman (1977), cit. en Brenta (1985), p. 5.

⁴⁶ Feldman (1977), p. 14.

diferente de la del prestamista de última instancia, condiciones también necesariamente explosivas. En las cuatro reformas, y de modo creciente, los ingresos del sistema financiero dependieron de intervenir en las operaciones del sector público, de depósitos, de préstamos, y de colocación de títulos de deuda pública. Las cuatro reformas tuvieron la aprobación del Fondo, y se adoptaron en el contexto de programas con el Fondo.

La succión de recursos privados y públicos, por parte de un sistema financiero hipertrofiado tiene graves consecuencias micro y macroeconómicas, locales e internacionales. Pero sólo las crisis financieras de la segunda mitad de los noventa, y en especial, el default de la deuda pública argentina, el más grande del mundo, comenzaron a despertar muy débilmente la conciencia internacional sobre este punto, y esto sólo se registra en los gobiernos no ligados a la ortodoxia liberal. Los economistas del establishment, mientras tanto, continúan inventando modelos para silenciar el verdadero conflicto y esconder la basura debajo de la alfombra.

7.4. El ingreso de Argentina al Fondo

En abril de 1956, el gobierno argentino dispuso⁴⁷ iniciar las gestiones necesarias para ingresar al Fondo y al BIRF. Una semana más tarde, aprobó⁴⁸ las recomendaciones del “plan Prebisch”, contenidas en los documentos mencionados, y el día 27, declaró “vigente la Constitución sancionada en 1853, con las reformas de 1860, 1866, 1898 y exclusión de la de 1949”, retornando a la democracia liberal.

En junio de 1956, al tiempo que entraba en vigencia el sistema multilateral de pagos y la consolidación de deudas acordada con el Club de París, la misión financiera oficial a Estados Unidos, encabezada por Carlos Coll Benegas⁴⁹, e integrada también por Adalbert Krieger Vasena, ratificó el ingreso de Argentina al Fondo Monetario, y comenzó a gestionar ayuda financiera gubernamental, de bancos privados, e intergubernamental, con magros resultados. Echando por tierra las previsiones del *Informe preliminar*, el BIRF se negó a financiar inversiones en electricidad, argumentando que existía capital privado interesado en invertir en el sector energético, y debía recurrirse a éste y no al crédito público, a pesar de que otorgó en la misma época, u\$s 1.000 millones en créditos a Brasil para desarrollo de infraestructura,

⁴⁷ Decreto-ley 7.130, 19 de abril de 1956.

⁴⁸ Decreto-ley 7.756, del 26 de abril de 1956.

⁴⁹ Carlos Coll Benegas fue un financista argentino, ministro de economía del 15 de enero al 26 de marzo de 1962; Adalbert Krieger Vasena fue ministro de hacienda entre el 26 de marzo de 1957 y el 30 de abril de 1958, y ministro de economía desde el 5 de enero de 1967 al 30 de junio de 1969.

incluyendo electricidad. La misión Benegas estimaba que Argentina requería unos 1.200 millones de dólares en los cinco años siguientes, urgiendo las inversiones en transportes y electricidad, mas sólo obtuvo un crédito del Eximbank por 100 millones de dólares, de los cuales 85 debían destinarse al transporte público y el resto a préstamos a empresas privadas. En las negociaciones, Estados Unidos priorizó la resolución de las dificultades de las empresas con participación de capital norteamericano, la liberalización financiera y el tratamiento a los inversores externos. El gobierno argentino creó un mercado libre de capitales; facilitó la remisión de ganancias; removió los controles estatales, restringió las actividades comerciales gubernamentales y solucionó los reclamos de los envasadores de carne, pero el apoyo financiero estadounidense y el Banco Mundial continuó siendo exiguo.

El 31 de agosto de 1956 el decreto-ley 15.970, publicado en el Boletín Oficial del 12 de septiembre, ratificó los Convenios Constitutivos del Fondo y del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, que el peronismo había enviado al Congreso antes de su destitución, pero fueron retirados a causa de la oposición radical. El 20 de septiembre de 1956 Argentina completó la suscripción de su cuota, fijada en 150 millones de dólares, integrada 25% en oro, perfeccionando su ingreso al Fondo.

Cuadro 7.3

Miembros del Grupo de los 24 (G24)

Y Participación Porcentual de sus Cuotas en el FMI (2005)

Ordenado alfabéticamente		Ordenado por cuota en el FMI	
País	Cuota - %	País	Cuota - %
Argelia	0,59	India	1,95
Argentina	0,99	Brasil	1,42
Brasil	1,42	Venezuela	1,25
Ceilán	0,19	México	1,21
Colombia	0,36	Argentina	0,99
Costa de Marfil	0,15	Sudáfrica	0,88
Egipto	0,44	Nigeria	0,82
Etiopía	0,06	República Islámica del Irán	0,70
Filipinas	0,41	Argelia	0,59
Gabón	0,07	Pakistán	0,48
Ghana	0,17	Egipto	0,44
Guatemala	0,10	Filipinas	0,41
India	1,95	Colombia	0,36
Líbano	0,10	Perú	0,30
México	1,21	Rep. Democ. del Congo	0,25
Nigeria	0,82	Ceilán	0,19
Pakistán	0,48	Ghana	0,17
Perú	0,30	Trinidad y Tobago	0,16
República Árabe Siria	0,14	Costa de Marfil	0,15
Rep. Democ. del Congo	0,25	República Árabe Siria	0,14
Rep. Islámica del Irán	0,70	Guatemala	0,10
Sudáfrica	0,88	Líbano	0,10
Trinidad y Tobago	0,16	Gabón	0,07
Venezuela	1,25	Etiopía	0,06
Total	12,94	Total	12,94

Fuente: Elaboración propia, en base a datos del FMI, www.imf.org

PREBISCH, EL PLAN DE LA MONEDA CLAVE, LA ARGENTINA Y EL FMI

Analizar el significado del ingreso de Argentina al Fondo no persigue revelar supuestos y ocultos fines conspirativos, sino tratar de encontrar su sentido, esto es, el enlace entre este importante hito de la historia económica argentina y la historia total.

En el período de expansión del capitalismo, entre 1955 y 1975, la concepción del desarrollo alentada en los organismos de Naciones Unidas -- la CEPAL, el más importante en esta temática- era complementaria del proyecto del estado de bienestar de los países industrializados¹. Teóricamente, los organismos financieros internacionales debían facilitar la evolución ordenada de ambos procesos: el bienestar y el desarrollo. Y todos los países debían adoptar el multilateralismo y la liberación del comercio y los pagos internacionales, para posibilitar la optimización de las inversiones y de la producción mundial.

Un aspecto desconocido de la figura de Raúl Prebisch es su rol articulador entre los intereses oficiales estadounidenses y los países periféricos, en especial, su país de origen: Argentina, a través del desarrollo sustitutivo de importaciones y del estímulo a las inversiones extranjeras. Adherir al Fondo era un requisito de esta estrategia.

Prebisch y John H. Williams, el primero desde la CEPAL y el segundo desde la Reserva Federal, presentan un conjunto de ideas coincidentes sobre el rol de los organismos financieros internacionales y sobre el desarrollo, que parece haber jugado un rol crucial en las políticas aplicadas en Argentina luego de 1955.

Prebisch y Williams mantuvieron una larga relación de amistad y trabajo desde comienzos de 1920. Habida cuenta de la influencia de Williams, autor del plan de la moneda clave que cobró gran influencia sobre el Fondo luego de la muerte de Roosevelt, en 1945, y del peso de Prebisch, desde la CEPAL, sobre el mundo en desarrollo en los años 1950 y 1960 y sobre la Argentina postperonista, en particular, la coincidencia de ideas y de propuestas de política económica de ambos economistas, es relevante para comprender el significado de la adhesión de Argentina al Fondo, y su posterior relación con este organismo.

¹ Amin, Samin (1995), p. 1.

Prebisch y Williams² compartían el concepto de que el mundo se organiza en centro y periferia, ambos necesariamente interdependientes. Los países centrales avanzan a través del cambio tecnológico, y periódicamente desencadenan ciclos que sacuden y desestabilizan a las economías menos avanzadas, que, a su vez, dependen de aquéllas para su desarrollo³. Williams y Prebisch convergen en un esquema complementario al recomendar medidas de política económica fundadas en este enfoque: Estados Unidos debe invertir en el exterior, los países latinoamericanos deben atraer inversiones externas; Estados Unidos debe prestar sus superávits de exportación para que el resto del mundo pueda comprarles, los países latinoamericanos deben importar bienes duraderos y de capital norteamericanos y pedir prestado en el extranjero; la estabilidad monetaria internacional depende del pleno empleo en Estados Unidos, los países latinoamericanos deben comprender que su propia estabilidad depende del pleno empleo en Estados Unidos, y apoyarlo.

Empezaremos por comparar las opiniones de Prebisch y Williams sobre los proyectos de creación del Fondo.

8.1. Las críticas de Prebisch a los planes monetarios internacionales

Prebisch dedicó dos opúsculos publicados en 1944 y 1945⁴ a comentar los planes monetarios internacionales, y también se refirió a ellos en otras oportunidades⁵. En líneas generales, Prebisch consideraba que el sistema cambiario previsto en los planes White y Keynes era excesivamente rígido para los países periféricos, cuyo balance de pagos dependía cíclicamente de la evolución de los países centrales. Por esta misma razón, hubiera preferido que los acuerdos monetarios se celebraran entre las principales potencias mundiales, y que se permitiera un ajuste cambiario más flexible en los demás países, cuyo limitado porte no afectaba verdaderamente al sistema monetario internacional.

La flexibilización del sistema cambiario en los países periféricos les permitiría reducir su vulnerabilidad a los ciclos externos que desencadenaban el patrón oro y la tendencia

² Friedrich List (1848) estableció las primeras distinciones jerárquicas entre países: los de clima templado y los de clima cálido, sólo los primeros podían aspirar al desarrollo industrial. Vicente Fidel López, profesor de economía política en 1874-76, popularizó este enfoque en Argentina, y también Alejandro Bunge, en la Revista de Economía, donde Prebisch colaboró en la década de 1920.

³ Williams (1929), pp. 140-143.

⁴ Prebisch (1945) y (1944-a).

⁵ Prebisch (1944-b).

de los centros financieros a cortar los préstamos en épocas de penuria financiera y a expandirlos en las de holgura (t. iii-p.190). En la etapa recesiva del ciclo, las importaciones debían reducirse, a través del aumento del tipo de cambio. Por eso, privilegiaba la posibilidad de modificar los tipos de cambio a la de acceder incondicionalmente a la cuota en el Fondo, y proponía que el acceso fuera en dos partes, la primera incondicional y la segunda condicional (iii-203).

Según Prebisch, las exigüos montos de crédito previstos en el plan White eran insuficientes para asegurar el cumplimiento de las reglas de juego del sistema monetario propuesto (iii,191-194), que básicamente consistían en que el país con superávit exportador preste al resto del mundo para que éste pueda importar. Y que estas reglas no se cumplieron en el período de entreguerras porque en los Estados Unidos, el país superavitario líder, el comercio exterior era muy poco importante en relación al tamaño de la economía, por ende, los mecanismos monetarios del comercio exterior —la contracción o expansión monetaria a causa de déficits o superávits del balance de pagos— no lo afectaban, pero sí a los países periféricos. Entonces, era fundamental para el resto del mundo que Estados Unidos tuviera pleno empleo (iii-194) a fin de impulsar la demanda de exportaciones de los demás países. Por ello, las instituciones financieras internacionales planeadas debían proveer volúmenes de financiamiento significativos, tal como proponía el plan Keynes, ya que la única forma en que Estados Unidos podía aplicar su exceso de exportaciones eran comprando o gastando en el exterior. Si la demanda estadounidense de importaciones del resto del mundo fuera insuficiente, Prebisch pronosticaba un período de aislamiento, similar al de entreguerras (iv 199): no siendo posible el desarrollo hacia fuera, lo habría hacia adentro (iii,244-245).

Sin embargo, continuaba Prebisch, en Estados Unidos existía preocupación porque se suponía que la expansión de la demanda después de la guerra, y la disposición de los saldos en divisas en poder de países como México y la Argentina, dispararían la inflación (iii-195), entonces el plan de Keynes tampoco era aplicable en lo inmediato, porque expandiría demasiado el crédito, favoreciendo la inflación. *“Y se me ocurre pensar si la solución más conveniente no estará dentro de los lineamientos trazados por el profesor Williams, de la Reserva Federal, quien sostiene que lo mejor, en materia de compromisos relativos al valor de la moneda, sería procurar el entendimiento entre las grandes potencias”* (iii- 205). Prebisch agregaba: *“... por eso me inclino mucho más a la idea sensata del profesor Williams, vicepresidente de la Reserva Federal. Williams cree que mejor que estos planes elaborados hubiera sido que los principales países se*

pongan de acuerdo entre ellos para seguir una política monetaria adecuada y ponerse de acuerdo posiblemente sobre planes de plena ocupación y la correlación de sus políticas monetarias entre ellos." (iv,111).

John H. Williams fue el autor del plan de la moneda clave⁶, el tercer plan para el diseño del sistema monetario internacional de postguerra, que cobró gran influencia sobre la factura del Fondo luego de la muerte de Roosevelt. Podría pensarse que la adhesión de Prebisch a la opinión de Williams sobre los planes monetarios internacionales provenía de su lectura de los artículos de este economista, publicados en esa época⁷. Pero esto no es así. Prebisch fue amigo y discípulo de Williams⁸ desde la década de 1920, colaboró estrechamente con la Reserva Federal desde su cargo en el Banco Central y también luego de su salida del Banco, en 1943⁹, -recuérdese que Williams era director de investigaciones y vicepresidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, además de docente en Harvard, y miembro del Council of Foreign Relations, entre otras instituciones.

Las críticas de ambos economistas a los planes monetarios internacionales compartían una misma visión teórica de las finanzas internacionales y una misma apreciación de la realidad económica internacional, y también coincidían en las recomendaciones de política de allí derivadas. En el siguiente acápite se sintetizan las críticas de Williams a los planes monetarios internacionales, y es posible advertir la profunda coincidencia entre ambos autores acerca de la semejanza con el patrón oro de los regímenes monetarios propuestos; la necesidad de flexibilizar el tipo de cambio en los países en desarrollo; la imprescindibilidad de mantener un alto nivel de ingreso y de empleo en los Estados Unidos; y las ventajas de adoptar el plan de la moneda clave para la organización del sistema monetario internacional en la segunda postguerra.

8.2. Las críticas de Williams a los planes monetarios internacionales

En tanto que miembro del Council of Foreign Relations y del Banco de la Reserva Federal de Nueva York¹⁰, Williams participó en el proceso de elaboración de los planes

⁶ Ver acápite 3.3 del capítulo 3 de esta tesis.

⁷ Las críticas de Williams a los planes monetarios de postguerra se publicaron entre 1943 y 1944 en la revista *Foreign Affairs*, del Council of Foreign Relations, organización de la que Williams fue director emérito entre 1937 y 1964. Ver Williams (1944), pp. xi-xxxii y 3-60. En su alocución en el Banco de México, Prebisch menciona la traducción del artículo de Williams publicado recientemente en *El Trimestre Económico* (Prebisch, 1944-a, en: Ooras (1994), t. III, p. 205).

⁸ Cortés Conde (2005), p. 85.

⁹ Dossman (2001), p. 79.

¹⁰ Williams (1943), (1944-a) y (1944-b).

monetarios internacionales¹¹. Sus críticas a los planes White y Keynes y a la declaración conjunta de expertos se publicaron en tres artículos entre 1943 y 1944, y presentan numerosos puntos en común con las apreciaciones de Prebisch, reseñadas en el acápite 8.5.1.

Williams pensaba que los planes White y Keynes guardaban mayores similitudes que diferencias. En primer lugar, criticaba la pretensión de universalidad del Fondo: dado que los países no eran iguales jerárquicamente, los más grandes debían gozar de mayor poder en la conducción del organismo (xiii)¹², y dudaba que un único tipo de organización monetaria y de política comercial fuera aplicable para todos (xvii).

El diseño del Fondo era, para Williams, demasiado vago en temas esenciales, dejaba demasiado espacio para las divergencias nacionales, y por ello, significaba diferentes cosas para diferentes públicos (xviii). Aun si el fondo fuera más un medio para expandir el comercio que para lograr la estabilidad monetaria internacional –como se rumoreaba en las altas esferas del poder- sus recursos serían tan escasos que no podría cumplir esta misión (xxvii). Y justamente por esa escasez de recursos, los países acumularían reservas por su propia cuenta, y sólo los más débiles recurrirían al organismo. Así, el mundo se desenvolvería en un sistema monetario dual, con algunos países funcionando adentro del fondo, y otros, fuera de él, condiciones en las que difícilmente se lograría la estabilidad monetaria internacional (11).

Por el otro lado, un fondo muy grande probablemente llevaría a postergar el ajuste, porque proveería un resuello para permitir al país deficitario negarse a tomar medidas correctivas (48). A este respecto, la principal debilidad de los planes oficiales era su casi completa omisión de mencionar la necesidad de ajuste interno (49), sino que parecería que el acceso a los recursos sería completamente automático, mientras el fondo no incrementara sus tenencias de la moneda del país prestatario en más del 25% de su cuota, en un año, o éstas no excedieran el doble de la cuota de dicho país.

Williams opinaba el mecanismo monetario de ambos planes era esencialmente el del patrón oro (7): el valor de las monedas se fijaban en relación a una unidad de cuenta – unitas o bancor-; las transferencias de monedas en el Fondo, o los débitos y créditos en la Unión Compensatoria, equivalían a los movimientos de oro bajo ese sistema, y

¹¹ Investigaciones recientes en los archivos de la Reserva Federal revelaron que el rol de Williams en el diseño de las finanzas internacionales de posguerra fue más relevante que lo que se conocía, ver Asso y Fiorito (2004).

¹² Los números romanos y arábigos entre paréntesis remiten a Williams (1944), libro en el que se compilaron sus tres artículos sobre los planes monetarios internacionales, y otras obras suyas.

afectarían las reservas internacionales de los países y los precios domésticos del mismo modo que el patrón oro, sólo que tales efectos podían modificarse por los poderes de ajuste asignados en ambos planes al directorio del organismo.

Uno de los grandes defectos de la teoría del patrón oro ha sido, según Williams, su falla en tener en cuenta el ciclo de negocios. El rol de los precios domésticos bajo tipo de cambio fijo, la esencia de la teoría clásica, no toma en cuenta el carácter acumulativo de los movimientos de precios y sus relaciones con las fluctuaciones del producto y del empleo, ya que la teoría del patrón oro da por garantizado el pleno empleo.

Las relaciones entre los movimientos de capital y las fluctuaciones económicas no sólo generan pánicos financieros, sino que también transmiten auges y depresiones, y se presentan situaciones en las que el auge en un país es alimentado por la deflación en otro, como ocurrió durante los años 1920, cuando los capitales fluyeron desde Europa hacia Estados Unidos. El tema usualmente abordado ha sido cómo proteger a la economía doméstica de las fuerzas contractivas, o cómo maximizar la expansión a partir de las fuerzas externas expansivas, más que como lograr la estabilización monetaria internacional (45).

La experiencia británica muestra que el patrón oro trabaja de un lado, por contracción en los países deficitarios, más que por la expansión de los superavitarios, por dos razones. Una, la desigual importancia del balance de pagos entre países cuyo comercio exterior y pagos externos son grandes en relación a la economía doméstica, y otros países en los que el comercio exterior es menor importante. El otro, es el tamaño diferentes de los países (45).

Las prácticas del patrón oro del siglo XIX no operaban sobre el principio de interacción entre países homogéneos, sino sobre el de un centro común con el que los otros países estaban conectados a través del comercio y de las finanzas. Pero no estando en funcionamiento estos principios, el tamaño desigual de los países presenta problemas con los que el patrón oro no puede lidiar, y Williams no creía que la creación de un organismo internacional que recomendara, o aun impusiera, medidas correctivas, pudiera controlar esta situación (46).

Un gran superávit de exportaciones, u otro cambio que llevara a un ingreso sustancial de oro, tendría probablemente un efecto mucho menos expansivo en Estados Unidos que contractivo en los países deficitarios. Este efecto desigual de los cambios internacionales y la peculiar posición de Estados Unidos en este problema llevaba a pensar que el principal acreedor y el país más grande del mundo debía tomar la

responsabilidad de liderar el esquema de la estabilización cambiaria, asegurando razonablemente su éxito (46).

La estabilidad monetaria y del comercio internacional exigían compromisos basados en el ajuste simultáneo de deudores y acreedores, en condiciones de comercio predominantemente multilateral, con libre convertibilidad y tipos de cambio estables. Pero estos compromisos tenían diferentes implicancias sobre los distintos tipos de países, y la tarea de proveer el núcleo duro del sistema –esto es, los mecanismos de ajuste simultáneo- debía recaer en los países clave (xviii).

Los países agrícolas eran mucho más dependientes que los industriales del comercio internacional. Sus ingresos por exportaciones se transformaban en importaciones, o, en tiempos de guerra, en saldos en divisas en el exterior, e, internamente, en inflación. Su bienestar dependía fundamentalmente del mantenimiento de los mercados para sus productos en los países avanzados, es decir, de la elevada producción y del empleo en estos últimos. Los países jóvenes debían tener especial libertad para variar sus tipos de cambio, comparado con los países más avanzados, para protegerse de las fluctuaciones en los períodos de escasez, y para implementar su desarrollo industrial de largo plazo. (xix).

El control selectivo de cambios era, para Williams, un mal menor, y, en todo caso, sería útil para atravesar el período de escasez del dólar, que sobrevendría en la postguerra¹³. Si bien parecía inevitable que los saldos bloqueados de divisas se canalizaran a través de acuerdos comerciales bilaterales, el control selectivo de las importaciones no tendría por qué llevar a establecer acuerdos bilaterales, y era un instrumento más efectivo, más preciso y más flexible que las elevadas tarifas sobre las importaciones. Esta política está en línea con las recomendaciones del *Informe Prebisch*, que proponía controlar ciertas importaciones y liberar otras. Con el tiempo, continuaba Williams, se podrían eliminar algunos controles y mantener otros, “y la cuestión sería de predominancia de fuerzas, políticas y prácticas en el mundo como un todo, y esto depende fundamentalmente de las políticas de los países clave” (xx).

Williams creía que debía permitirse a los países más jóvenes alterar el valor de sus monedas, ya que ello no afectaría demasiado a los países más grandes. Los países jóvenes experimentaban sus mayores dificultades cuando el ingreso de capital externo

¹³ “Luego de discutir sus problemas con algunos pensantes e inteligentes nativos de tales países” (entre los que seguramente se encontraba Prebisch, aunque no lo explicita), me he convencido de que el control de cambios, si se aplica apropiadamente, es el método más efectivo y que podría presentar menos problemas para los demás países” (Williams, 1944, p. 20).

se frenaba bruscamente. Las mismas circunstancias que frenaban el ingreso de capitales reducían los mercados para sus productos y el valor de sus exportaciones, entonces estos países frecuentemente no podían mantener el pago de intereses o siquiera, el de sus importaciones. Como la economía de los países jóvenes y su posición de balance de pagos reflejaba más que nada las condiciones de los países más grandes, si éstas eran suficientemente malas, no tenían más remedio que recurrir al control de cambios (18).

La estabilización monetaria era sólo una parte del programa internacional. El Plan Keynes también se ocupaba de la política comercial, de las inversiones de medio y largo plazo, y de la estabilización de los precios de los productos primarios. Pero aun cuando estos temas eran relevantes, lo que importaba aun más en Estados Unidos era el éxito o el fracaso en mantener un alto ingreso doméstico y un alto nivel de empleo (52).

El patrón oro enfatizaba la necesidad de sacrificar a unos para salvar a los otros, pero la estabilidad interna a expensas del comercio internacional, o a expensas de otros países, no era una buena respuesta en el largo plazo. En las condiciones de la postguerra, la estabilidad externa debía esencialmente depender de la estabilidad interna en los países más grandes, y especialmente, de la de los Estados Unidos (53).

El superávit de exportaciones era pequeño comparado con el gasto responsable de las fluctuaciones del ingreso y del empleo en los Estados Unidos¹⁴, donde la estabilidad externa dependía de la estabilidad interna (54).

Pero, a juicio de Williams, mantener un alto nivel de producción y de empleo en Estados Unidos en tiempos de paz no era menos complejo que la estabilización monetaria internacional, y el gobierno parecía haber avanzado menos en esto que en el problema monetario internacional. El panorama económico era incierto, Estados Unidos debía desmovilizar y absorber unos ocho millones de trabajadores de las fuerzas armadas, y unos cuatro millones más de las industrias de guerra, y al mismo tiempo contraer el presupuesto federal unos 90 mil millones por año para retornarlo a las dimensiones de los tiempos de paz, lo que acarrearía presiones deflacionarias una vez atendida la demanda de bienes diferida en tiempos de guerra (54).

Estados Unidos experimentó la más increíble expansión del producto durante la guerra (55), y la política fiscal no parecía suficiente para mantener ese elevado nivel de

¹⁴ Williams (1944) ejemplifica la irrelevancia del superávit comercial externo para la economía estadounidense: "En 1919, un año en el que el superávit de exportaciones fue inusualmente grande, éste fue de 3,7 mil millones contra un gasto agregado de 22,5 mil millones en consumo e inversión"; "en el primer año después de la guerra un superávit neto de exportaciones será de 7 mil millones contra un gasto agregado de 42 mil millones". Pero si se calcula el coeficiente del superávit como porcentaje del gasto agregado, el resultado es de 16,4%, guarismo que a todas luces no parece irrelevante, p. 54.

producción, era necesario algo más (57). Williams afirmaba desconocer la solución a este problema, pero estaba seguro que parte de la respuesta estaba ligada a la necesidad de una mayor flexibilidad en el ajuste de costos y precios. Cuestiones como los salarios, y los precios relativos de los productos agrícolas respecto de los bienes industriales, se determinaban políticamente; por ello Estados Unidos debía tener una política laboral nacional, una política agrícola, etc. Si bien probablemente era necesario mantener algunos controles en sentido amplio, los controles específicos deberían aflojarse gradualmente, en la transición hacia los tiempos de paz (58).

En síntesis, habida cuenta de que la solución internacional dependía de la solución doméstica de los Estados Unidos, y que ésta presentaba numerosas incertidumbres, la adopción de cualquiera de los planes monetarios internacionales parecía prematura, por lo que Williams aconsejaba adoptar el enfoque de la moneda clave, en los términos expuestos en el capítulo 3, punto 3.3 de esta tesis.

8.3. Prebisch, Williams, la Argentina y el Fondo

Como se ha visto en los dos acápites anteriores, adaptadas a los auditorios a los que se dirigían, las opiniones de Prebisch y Williams coincidían en un todo, y convergían a un mismo interés: la necesidad axiomática de mantener el pleno empleo en los Estados Unidos. A juicio de ambos economistas, dependiendo el desarrollo de los países periféricos de la marcha de los países centrales, el pleno empleo norteamericano debía ser también el norte de aquéllos, por su propio bien.

Examinar un poco más algunas ideas de Williams y Prebisch corrobora lo dicho. Williams interpretaba el desarrollo del comercio internacional como un proceso de expansión desde un centro¹⁵, que afectaba profundamente la performance económica de los países menos avanzados. Los países clave jugaban un rol preponderante en la determinación de los ciclos internacionales y de las tendencias de largo plazo. Los periodos de crecimiento y de depresión, generalmente se originaban en los países centrales, asociados al cambio tecnológico y a la acumulación de capital, mientras que el desarrollo de los demás países dependía del movimiento de factores así como de los bienes de capital provenientes del centro. Williams pensaba que el establecimiento de una red de países periféricos, a menudo era indispensable para la supervivencia del centro, porque proveían mano de obra barata y de una demanda estable para las exportaciones de los países tecnológicamente más avanzados.

¹⁵ Williams (1953), cit. por Asso y Fiorito, p. 10.

En la visión de Williams, las inversiones externas directas estimulaban un crecimiento más rápido de la productividad en el país prestamista que en el país prestatario, y de ese modo acentuaban las disparidades en los patrones de crecimiento. El surgimiento de las inversiones directas norteamericanas en los años 1920, había contribuido significativamente a la expansión de la economía norteamericana, estableciendo un círculo virtuoso: retornos crecientes, márgenes de beneficio más elevados, y el establecimiento de una red más eficiente de capacidad productiva, que, a su vez, motivaba a realizar nuevas inversiones. Así, otorgar préstamos internacionales significaba promover la prosperidad de los Estados Unidos. Williams proveía argumentos para apoyar la expansión norteamericana en el exterior, resistida por quienes pensaban que Estados Unidos no debía malgastar sus recursos presupuestarios en aventuras internacionales, y temían una nueva ola de antiamericanismo.

Williams era un internacionalista, que representaba los intereses de los banqueros de Nueva York, socios de la Reserva Federal, y de los sectores más transnacionalizados de la economía norteamericana.

Del concepto fundamental centro-periferia, Prebisch infiere el resto de sus ideas económicas y sus análisis: el imperativo de la industrialización para los países periféricos; la tendencia al deterioro de los términos del intercambio; la inflación estructural y el desempleo; y la necesidad de conformar un mercado común para el desarrollo de América Latina. En 1949, desde la CEPAL, Prebisch expuso lo que se dio en llamar el *Manifiesto* de los países en desarrollo, que sirvió de guía y fundamento a las políticas económicas en el mundo periférico, durante más de una década, y que, se complementa muy bien con algunas concepciones de Williams. Es fácil comprobar que las ideas del *Manifiesto* se reflejan asimismo en los tres documentos que Prebisch elaboró para el gobierno de la Revolución Libertadora (ver 7.3.2 y 7.3.3 del capítulo 7), que fundamentaron la decisión del ingreso argentino al Fondo.

En síntesis apretada, Prebisch afirmaba en el *Manifiesto*:

- Que se necesitaban dólares para importar, pero que ellos eran escasos porque Estados Unidos importaba poco en relación a sus exportaciones, circunstancia que cambiaría en la medida en que Estados Unidos conservara o llegara al pleno empleo, porque entonces necesitaría importar cada vez más, y por ende, suministraría dólares al mundo (iv, 493).

- Que no era conveniente importar desde Europa si no se disponía de dólares, porque era más caro.
- Que las inversiones extranjeras eran necesarias para el desarrollo, pero que como éstas requerían divisas para ser remuneradas, se debía atraer a aquéllas que pudieran sustituir importaciones (iv, 497).
- Que durante la escasez de dólares muchos países de América Latina hicieron crecer el circulante excesivamente y generaron inflación, como método redistributivo. Que como ya el consumo de las masas era bajo, no se podía crear ahorro y nuevo capital comprimiéndolo, sino que era necesario traer inversiones extranjeras (528).
- Para evitar el excesivo fraccionamiento de los mercados, no debían crearse industrias iguales en los países de América Latina, sino que debía fomentarse la especialización y la integración.
- Que mientras que los ingresos de los factores productivos en los países desarrollados crecieron más que la productividad de los factores, en los países periféricos, crecieron menos que la productividad, entonces los países desarrollados gozaban con los frutos de su propio progreso técnico y también recibieron parte del fruto del progreso técnico de los países en desarrollo (iv-501). Esto se debía a los ciclos: en la fase creciente la demanda excedía a la oferta, y el aumento del beneficio hacía subir los precios como modo de cercenar la demanda; los productos industriales aumentaban de precio y eso impactaba en las importaciones de los periféricos, pero los precios de los productos primarios subían y bajaban con mucha mayor rapidez en las fases ascendentes y descendentes del ciclo económico. Los trabajadores industriales de los países centrales estaban en condiciones de defender sus ingresos mucho más firmemente que los que producían bienes primarios, por eso el centro podía trasladar a la periferia el costo de la reducción de beneficios en la fase descendente del ciclo (505).
- Que la industrialización era el único medio del que disponían los países de América Latina para aprovechar las ventajas del progreso técnico (507).
- El comercio multilateral es lo que más conviene a América Latina, para comprar y vender en los mejores mercados (524.).

- Que la escasez de dólares se aliviaría *“si Estados Unidos consiguiera mantener su ocupación máxima, y si el resto del mundo, estimulado de este modo por el centro principal, lograra también aplicar una política análoga de plena ocupación de sus factores productivos en crecimiento”* (525).
- Las entidades internacionales de préstamos podrían contribuir al desarrollo de los países latinoamericanos facilitando la importación de bienes de capital (545), y facilitando préstamos en las fases bajantes (sic), como política anticíclica, pero esto no ocurriría mientras los países centrales sufrieran amenazas de inflación.
- Podía aplicarse el control de cambios para discriminar las importaciones no necesarias, pero debía hacerse muy cuidadosamente (546).
- La industrialización aumentaría el desempleo en épocas recesivas, mientras que en el sector rural el ajuste recesivo es vía reducción de precios pero no aumento del desempleo, por lo que la política de desarrollo económico de largo plazo debía complementarse con una política anticíclica, para aplicar en las fases bajantes (sic), con medidas como compra de excedentes agrícolas, disminución de créditos hipotecarios en fase ascendente y aumento en fase creciente. (548-549).
- *“Habiendo mucho campo disponible para aumentar la productividad de las actividades destinadas al consumo corriente, no se advierte qué razón económica habría para ... forzar la creación de industrias de capital”* (550), que se deberían seguir importando a menos que surgieran del propio proceso de desarrollo (550).
- *“Parecería conveniente importar los artículos de consumo duradero en la medida en que pueda hacerse con exportaciones, o en su caso, con inversiones extranjeras en lo que respecta a los bienes de capital, dentro de un programa general de desarrollo económico”* (550), desde el punto de vista anticíclico se podrían reducir las importaciones de estos artículos si se reducen las exportaciones.

Siguiendo estas recomendaciones, en los años 1950 los gobiernos latinoamericanos favorecieron las inversiones externas directas, y el flujo de capital norteamericano

creció de u\$s 3 mil millones en 1946, a u\$s 8,7 mil millones en 1958¹⁶, aunque Latinoamérica continuó siendo una región de importancia menor para la política externa estadounidense. El grueso de las inversiones norteamericanas se destinaron al petróleo, y, en segundo término, a la industria manufacturera —automóviles, químicos, y maquinaria eléctrica, en particular, heladeras— y a los servicios públicos (Cuadros 8.1 y 8.1 bis)

Halperin Donghi afirma que la mayor parte de estas inversiones consistieron en bienes de capital, en muchos casos, maquinarias usadas ya obsoletas, o que habían sido reemplazadas por nuevos equipos más eficientes o que satisfacían mejor el apetito de novedades en un mercado más competitivo. Y que una vez establecidas en Latinoamérica, las empresas extranjeras gozaron de crédito doméstico y de los beneficios de ingeniosos acuerdos financieros, tales como el pago adelantado por bienes a ser entregados posteriormente, y que pudieron vender sus productos a precios más elevados que en sus países de origen¹⁷. Justamente, uno de los atractivos de la inversión externa directa en países periféricos es su rentabilidad mucho más elevada que la obtenida en idénticos sectores en los países más avanzados¹⁸.

Mientras se trataba de un proceso bajo control, desarrollar el mercado interno a través de la industrialización sustitutiva de importaciones liberaba la balanza comercial del balance de pagos en favor de la balanza de servicios, para remunerar las inversiones extranjeras, y al mismo tiempo mejoraba el nivel de vida de estos países, alejándolos de la amenaza comunista. Todo era ganancia.

¹⁶ O'Brien (1999), p. 125.

¹⁷ Halperin Donghi (1993), p. 202.

¹⁸ Arendt (1968), p. 269; Fundación Invertir Argentina, "Siete razones para invertir en Argentina", folleto institucional.

Cuadro 8.1

Inversiones de Estados Unidos en Latinoamérica 1936-1958, por sector
En millones de dólares, 1936-1958

Año	Total	Minería y Fundición	Petróleo	Industria Manufacturera	Servicios Públicos	Comercio y Distribución	Otros sectores
1936	2.803	708	453	191	936	100	415
1943	2.721	405	601	322	871	140	382
1946	3.045	506	697	399	920	72	452
1947	3.716	425	1.059	595	846	209	582
1948	4.205	439	1.327	678	854	265	742
1949	4.590	595	1.467	667	1.035	212	715
1950	4.735	628	1.408	780	1.042	242	635
1951	5.176	736	1.408	992	1.044	303	693
1952	5.738	871	1.577	1.166	1.076	344	726
1953	6.034	999	1.684	1.149	1.093	354	755
1954	6.256	1.003	1.688	1.248	1.120	402	795
1955	6.233	1.024	1.561	1.372	1.008	442	826
1956	7.459	1.096	2.232	1.543	1.210	504	875
1957	8.325	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d
1958	8.730	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d

Cuadro 8.1 bis

Inversiones de Estados Unidos en Latinoamérica 1936-1958, por sector
En porcentajes, 1936-1956

Año	Total	Minería y Fundición	Petróleo	Industria Manufacturera	Servicios Públicos	Comercio y Distribución	Otros sectores
1936	100%	25%	16%	7%	33%	4%	15%
1943	100%	15%	22%	12%	32%	5%	14%
1946	100%	17%	23%	13%	30%	2%	15%
1947	100%	11%	28%	16%	23%	6%	16%
1948	100%	10%	32%	16%	20%	6%	18%
1949	100%	13%	32%	15%	23%	5%	16%
1950	100%	13%	30%	16%	22%	5%	13%
1951	100%	14%	27%	19%	20%	6%	13%
1952	100%	15%	27%	20%	19%	6%	13%
1953	100%	17%	28%	19%	18%	6%	13%
1954	100%	16%	27%	20%	18%	6%	13%
1955	100%	16%	25%	22%	16%	7%	13%
1956	100%	15%	30%	21%	16%	7%	12%

Fuente: Survey of Current Business, extraído de Mecham (1961), p. 363

Un estudio de la World Peace Foundation, institución que Williams integraba, estimaba poco probable que Argentina se industrializara seriamente como para competir con los Estados Unidos, debido a sus escasez de minerales, en especial, de hierro y de carbón, necesarios para la industria pesada y la producción masiva; su reducido mercado interno, y las grandes distancias respecto de los principales mercados¹⁹. De modo que la industrialización sustitutiva, en términos cepalinos, no representaba una amenaza para la industria norteamericana. Por otra parte, el ingreso de Argentina al Fondo minimizaba estos riesgos, de existir, ya que, de acuerdo al mandato del Congreso estadounidense a su director en el Banco Mundial, éste no aprobaría proyectos con impactos adversos a los productores norteamericanos²⁰.

Es cierto que el establishment norteamericano y los organismos financieros internacionales criticaron a la CEPAL, porque consideraban que sus argumentos alimentaban el antiamericanismo y la disconformidad de los países en desarrollo, y por sus posiciones heterodoxas²¹. Pero, siempre, la contienda se mantuvo del lado oeste de la Guerra Fría. Prebisch nunca propuso cruzar la línea hacia el comunismo, como lo demuestran sus fluidas relaciones con el poder financiero internacional, el encargo que le hiciera el presidente Kennedy en 1961 para conformar la Alianza para el Progreso, así como las tibias posiciones de la CEPAL, por ejemplo, respecto de la transferencia de tecnología y de la industrialización sustitutiva como modo de generar divisas para remunerar a la inversión. En todo caso, la situación es bastante ambigua, pero, lógicamente, cuando se compara con el duro tratamiento recibido por los países en desarrollo desde 1975, la prédica de la CEPAL de aquellos años suena como un coro de ángeles bienhechores.

8.4. Una interpretación de la adhesión argentina al Fondo

Adherir a los organismos de Bretton Woods exigía reformar profundamente el orden jurídico y la estructura económica heredada del peronismo. No se pretende argumentar que el ingreso al Fondo y al Banco Mundial motivaron este cambio, ni es posible conjeturar el destino de la Argentina, de no haber adherido a estas instituciones, o de no

¹⁹ World Peace Foundation (1941), p. 42-45.

²⁰ Ver capítulo 3, punto 3.2 de esta tesis.

²¹ Prebisch comentó en una entrevista que Paul Schweitzer, director gerente del FMI, le dijo que él era considerado "el diablo en persona", pero que conociéndolo mejor, sus ideas no eran como se las habían pintado. Pollock et al (2001), p. 20.

haber implementado reiteradamente sus programas de ajuste. Pero es ineludible encuadrar la adhesión a estos organismos en las decisiones de un gobierno que volvió a entronizar a la oligarquía, que bloqueó la participación política de las masas, y que cuando cesó en el ejercicio del poder, el 1.º de mayo de 1958, dejó al país en una situación económica más grave que la que tenía previamente: crisis de balance de pagos, inflación, y más deuda externa (ver capítulo 6 de esta tesis).

La dirigencia de Estados Unidos no conformaba un bloque homogéneo. En el terreno de las relaciones económicas internacionales, la pugna entre internacionalistas y mercadointernistas, y entre el Departamento del Tesoro y el Departamento de Estado, reflejaba intereses encontrados²². Pero algunos objetivos eran claros y compartidos: plena ocupación, cambio tecnológico permanente para mantener el liderazgo mundial y un alto nivel de vida interno. El rearme de los países aliados²³, la exportación de bienes y servicios, y las inversiones directas fueron los instrumentos de política exterior aplicados a estos objetivos²⁴. Así, en la década de 1950 las inversiones norteamericanas salieron al mundo con más fuerza que antes de la guerra. Para remunerar al capital estadounidense era necesario reducir los otros rubros de la balanza de pagos demandantes de dólares; y la sustitución de importaciones, que impulsaba el enfoque cepalino, era funcional a este objetivo, así como la bienvenida al capital extranjero para desarrollar los rubros demandantes de grandes inversiones.

Si bien es cierto que América Latina no revistaba entre las prioridades de la política exterior estadounidense, la Argentina era el segundo mercado latinoamericano de las exportaciones norteamericanas. Su alto nivel cultural y su progreso social le habían otorgado prestigio y liderazgo intelectual, en el que se espejaban las naciones sudamericanas. Llevar la última oveja al redil de los organismos financieros internacionales era importante para asegurar un tratamiento adecuado de los inversores extranjeros y un mercado abierto a los bienes y servicios norteamericanos, y Estados Unidos había hecho esfuerzos en este sentido durante todo el gobierno de Perón²⁵.

Logrado este objetivo, Estados Unidos retornó a la indiferencia hacia la Argentina: si deseaba créditos, debía recurrir a los organismos internacionales o al Eximbank, con los resultados va vistos.

²² Block (1989), cap. IV.

²³ Block (1989), cap. IV.

²⁴ Wala (1994), p. 218.

²⁵ Rapoport y Spiguel (1994).

ARGENTINA, EL FMI Y LOS ACUERDOS DE PRÉSTAMO 1956-2006

Argentina revista entre los países que celebró mayor cantidad de acuerdos de préstamo con el Fondo, desde sus primeros años de adhesión a los convenios de Bretton Woods, en 1956. Gobiernos civiles y militares recurrieron a sus programas para resolver las crisis “transitorias” de la economía, pero en medio siglo de membresía, a pesar de su reputación de alumno ejemplar del organismo en los años noventa, el país no logró despegar.

Sólo en doce de los cincuenta años que van desde septiembre de 1956 a septiembre de 2006, Argentina no estuvo bajo acuerdos de algún tipo con el Fondo. Cuatro de esos años transcurrieron bajo gobiernos civiles reticentes a aplicar recetas ortodoxas: de 1964 a 1966, la administración radical del Dr. Arturo Illia sólo retiró u\$s 30 millones en 1965; y de 1973 a 1974, el gobierno justicialista de Cámpora-Perón canceló anticipadamente el escaso monto adeudado al Fondo. Otros seis años libres de acuerdos con el Fondo correspondieron a gobiernos militares que previamente firmaron convenios stand by con el organismo para facilitar la obtención de otros préstamos internacionales: los años 1970-71 y 1979-82, período este último de inicio y crisis del gravoso endeudamiento externo argentino. Desde 1983 y hasta 2001 inclusive, Argentina estuvo permanentemente sujeto a programas del Fondo, o en trámite de negociarlos. En el trágico año 2002, Argentina no logró reanudar el acuerdo suspendido en 2001, y pagó a esta institución mil quinientos millones de dólares por reembolso e intereses, al tiempo que una masa de desocupados y nuevos indigentes empezaba a alimentarse de la basura y a coleccionar papel de reciclaje para subsistir. El duodécimo año completo sin acuerdos con el Fondo es 2006, luego de la cancelación total de la deuda con este organismo¹, en el marco de la política gubernamental de desendeudamiento, de la revisión internacional de la teoría de las deudas soberanas, y de una profunda reestructuración del Fondo, que al momento de concluir esta tesis recién está comenzando.

¹ También Brasil, Uruguay y otros países cancelaron su deuda con el Fondo entre 2005 y 2006.

Cuadro 9.1

Argentina, 1956-2006

Transacciones de Argentina con el Fondo Monetario Internacional

En Millones de dólares hasta 1970; en millones de DEGs desde 1971

Al 31 de diciembre de cada año

(Giros = préstamos del Fondo; Recompensas = reembolsos de Argentina)

Año	Giros *	Recompensas	Giros Netos de Recompensas	Uso de crédito	Uso de crédito como % de la cuota	Variación del uso de crédito
1956	0	0	0	0	0	0
1957	75	0	75	38	25%	38
1958	0	0	0	38	25%	0
1959	72,5	0	73	78	28%	40
1960	70	21,5	49	126	45%	48
1961	60	13	47	157	56%	31
1962	50	59	-9	148	53%	-9
1963	50	36	14	162	58%	14
1964	0	42	-42	120	43%	-42
1965	0	44	-44	76	27%	-44
1966	47,5	76	-29	30	9%	-46
1967	0	38	-38	0	0%	-30
1968	0	19,6	-20	0	0%	0
1969	0	0	0	0	0%	0
1970	0	0	0	0	0%	0
1971	5,2	0	5	0	0%	0
1972	284	0	284	174	40%	174
1973	0	0	0	174	40%	0
1974	0	110	-110	64	15%	-110
1975	311,3	110	201	250	57%	186
1976	269,5	64	206	456	104%	206
1977	0	103,1	-103	345	78%	-111
1978	0	405,8	-406	0	0%	-345
1979	0	0	0	0	0%	0
1980	0	0	0	0	0%	0
1981	0	0	0	0	0%	0
1982	0	0	0	0	0%	0
1983	1.121	0	1.121	1.121	101%	1.121
1984	0	0	0	1.121	101%	0
1985	985	0	985	2.105	189%	985
1986	473	337	136	2.241	201%	136
1987	970	494	475	2.716	244%	475
1988	399	382	17	2.733	246%	17
1989	184	558	-374	2.359	212%	-374
1990	322	514	-192	2.167	195%	-192
1991	293	724	-431	1.736	156%	-431
1992	585	638	-53	1.683	109%	-53
1993	1.155	275	880	2.562	167%	880
1994	612	290	322	2.885	188%	322
1995	1.559	319	1.240	4.124	268%	1.240
1996	548	297	252	4.376	285%	252
1997	321	348	-27	4.349	283%	-27
1998	0	484	-484	3.865	251%	-484
1999	0	603	-603	3.263	154%	-602
2000	1.588	970	618	3.880	183%	618
2001	8.169	928	7.241	11.121	525%	7.241
2002	0	574	-574	10.548	498%	-574
2003	4.005	4.106	-101	10.446	493%	-101
2004	2.341	3.714	-1.373	9.073	429%	-1.373
2005	0	2.417	-2.417	6.656	314%	-2.418
abr-06	0	6.656	-6.656	0	0%	-6.656

* Incluye tramo de reserva

Fuente: Elaboración propia. Datos de FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, varios números.

9.1. Los acuerdos de Argentina y el Fondo

Argentina realizó su primer giro sobre el Fondo en abril de 1957. Los objetivos generales del acuerdo, con un período de repago de cinco años, eran “volver a una mayor libertad económica”, y, en particular, hacer frente al déficit en la balanza de pagos en el área del dólar. Las memorias del Banco Central no dan cuenta de la aplicación de los u\$s 75 millones –la mitad de la cuota- girados sobre el tramo reservas y sobre el primer tramo de crédito, pero las estadísticas muestran que el balance de pagos continuó perdiendo reservas internacionales, y que la liberalización de la economía consistió en la derogación del régimen de nacionalización de los depósitos, la modificación de la ley de bancos, la reestructuración de las cartas orgánicas de la banca oficial (Banco Central, Hipotecario Nacional, Industrial y Caja Nacional de Ahorro Postal), y la liquidación del IAPI (Instituto Argentino de Promoción del Intercambio), que controlaba el comercio exterior argentino.

En 1958 tuvo lugar el primer acuerdo stand by con el Fondo, durante el gobierno de Arturo Frondizi. Un mes antes del lanzamiento del Programa de Estabilización para la Economía Argentina, anunciado el 29 de diciembre, el gobierno solicitó otro préstamo de u\$s 75 millones, por el plazo de un año. Argumentó entonces que el país estaba al borde de la cesación de pagos, que debía hacer frente a compromisos externos por préstamos e importaciones muy superiores a las reservas internacionales, y que se requería el apoyo del Fondo -así como del Club de París - para facilitar una transición ordenada a un nuevo sistema cambiario, y para apoyar el plan de estabilización. El acuerdo stand by se otorgó a partir de 1959, a un plazo de tres años luego de cada desembolso, pero sólo se utilizó el primer giro, de u\$s 42,5 millones. Ello, porque hacia fines del mismo año 1959 se formalizó una nueva presentación ante el Fondo, para obtener un nuevo acuerdo stand by por u\$s 100 millones. Este se aplicaría para apoyar el balance de pagos y mantener el orden en el mercado cambiario. Argentina recibió el primer desembolso de u\$s 30 millones en 1959, y u\$s 7 millones mensuales en los restantes diez meses.

La cuarta operación con el Fondo fue iniciada en noviembre de 1960, también por el gobierno del presidente Arturo Frondizi. Nuevamente solicitó un acuerdo de derechos de giro por u\$s 100 millones, a un año de plazo, con argumentos similares a los esgrimidos un año atrás, esto es, para sostener el Plan de Estabilización para la Economía Argentina, que había llevado la inflación en 1959 por encima del cien por

ciento anual. La finalidad del préstamo era disponer de una masa de reservas suficiente para hacer frente a cualquier contingencia futura del balance de pagos, y para sostener el tipo de cambio. En este nuevo stand by se estableció también un plan de pago de las obligaciones contraídas con el Fondo en los años anteriores, acordando cuotas mensuales desde enero de 1962 hasta noviembre de 1965. En 1961 se recibieron u\$s 60 millones, imputables al acuerdo de 1960.

Hacia fines de 1961, todavía bajo la presidencia de Frondizi, Argentina solicitó un nuevo crédito por u\$s 100 millones, por el término de un año, para disponer de reservas secundarias utilizables en caso de una reducción importante de las reservas internacionales. En la carta intención se refería una caída en las exportaciones argentinas, la incorporación argentina al GATT (Acuerdo General de Aranceles y Comercio), además de las clásicas apelaciones al financiamiento del déficit fiscal, y al mantenimiento del tipo de cambio. Este acuerdo, que expiraba en diciembre de 1962, no llegó a ser utilizado, y se sustituyó a mediados de ese año por otro acuerdo por el mismo monto de u\$s 100 millones.

Este sexto acuerdo con el Fondo fue signado en 1962 por el gobierno encabezado por el Dr. Guido, surgido de un golpe militar contra Arturo Frondizi. En esta oportunidad, los argumentos de la solicitud fueron la grave caída de las reservas en oro y divisas convertibles, el serio desequilibrio fiscal, y la necesidad de mantener ordenado el mercado cambiario, comprometiéndose una vez más a mejorar los resultados fiscales, a través del aumento de las tarifas públicas, racionamiento en las empresas del Estado, y restricciones al crédito doméstico. Bajo este acuerdo Argentina giró u\$s 100 millones, la mitad en 1962, y otro tanto en 1963. Para utilizar este último tramo, se negoció un nuevo acuerdo en 1963, prorrogando el vencimiento del stand by de 1962, debido a la caída de las reservas internacionales, al déficit fiscal y al peso del endeudamiento externo público contraído en esos años de continuos acuerdos con el Fondo.

En 1965, durante la presidencia del Dr. Illia, su ministro de Economía, Juan Carlos Pugliese, envió una carta de intención al Fondo, pidiendo autorización para girar u\$s 30 millones, debido a que la demora de la refinanciación de la deuda con el Club de París, había llevado las reservas internacionales a niveles que ponían en cuestión la capacidad de la Argentina de hacer frente a sus compromisos externos, circunstancia que, además, desestabilizaba el mercado cambiario. Este crédito fue utilizado en 1966.

El gobierno militar que depuso al Dr. Illia también recurrió al Fondo en 1967, a fin de

contener la inflación y acumular reservas. Se firmó entonces un acuerdo contingente (stand by) por u\$s 125 millones, por el término de un año, bajo el que no se realizaron giros, debido a la marcha favorable de la economía en ese período. En 1968 dicho acuerdo fue renovado, y tampoco se utilizó. En esos años, el gobierno comenzó a emitir títulos de deuda pública en los mercados internacionales.

En 1972 el gobierno argentino realizó un giro de 174 millones, autorizado en un acuerdo de facilidades compensatorias por caída de las exportaciones, que no requería presentar una carta intención sino solamente demostrar la reducción de las ventas externas. En los años '80, el directorio del Fondo estipuló que el acceso a esta facilidad, debe ir acompañado de un acuerdo stand by, Argentina utilizó en seis oportunidades estas facilidades compensatorias (Cuadro 9.2).

El gobierno de Perón, que cuestionaba la permanencia argentina en el Fondo, en 1974 canceló sus obligaciones anticipadamente, con divisas originadas en saldos positivos en el balance comercial. El Fondo declaró entonces al peso argentino como moneda utilizable, situación que perduró durante un corto lapso.

En 1976 la dictadura militar firmó un acuerdo stand by para sostener el programa de estabilización, que básicamente consistía en liberar los precios y congelar los salarios. Apenas los militares tomaron el poder, el Fondo liberó un giro por algo más de u\$s 100 millones en el marco de las facilidades compensatorias por caída de exportaciones, que permitió incrementar las reservas de u\$s 23 millones, a u\$s 150 millones.

El convenio de agosto de 1976 fue "*el mayor acordado hasta ese momento a un país latinoamericano*"², permitió el giro casi inmediato de u\$s 180 millones, y facultó, además, la tramitación de un préstamo con un grupo de bancos norteamericanos, europeos y japoneses, que remesaron u\$s 1.000 millones en octubre de 1976, iniciando el vertiginoso crecimiento de la deuda externa pública que agobia aun a los argentinos.

En septiembre de 1977, el gobierno de la junta militar solicitó al Fondo un préstamo por u\$s 194 millones, que fue aprobado, a pesar de la oposición de los directores representantes de los países europeos, que pretendían mayor énfasis en medidas antiinflacionarias³. Argentina no realizó ningún giro bajo este acuerdo stand by.

Hasta 1980, los préstamos de los bancos comerciales sustituyeron al Fondo para

² Memorias del Banco Central, 1976.

³ Botzman, Lifschitz y Renzi, 1979, citado por Schwarzer (1983), p. 57.

alimentar las reservas, y sostener un tipo de cambio crecientemente atrasado, a través del mecanismo de la "tablita cambiaria", implementado junto con el Programa de Estabilización del 10 de diciembre de 1978. Pero si Argentina hubiera solicitado el acceso a los recursos del organismo, el director estadounidense debería haber votado negativamente, debido a las sanciones económicas que el congreso y la administración Carter impusieron al gobierno militar a causa de sus violaciones a los derechos humanos (ver acápite 6.4.2 del capítulo 6).

En 1981, la deuda externa superaba los u\$s 40.000 millones y la fuga de capitales había minado las reservas. Gran parte de esta deuda fue contraída con el asesoramiento de un experto del Fondo, según se acreditó en el proceso judicial⁴ en el que se ventiló la formación de esta pesada carga intergeneracional. El país entró en una virtual cesación de pagos, y luego de la guerra de las Islas Malvinas, en 1982, nuevamente recurrió al Fondo. A partir de enero de 1983 y hasta 1993, todos los acuerdos con el Fondo estuvieron ligados de un modo u otro a la cuestión de la deuda externa.

Los bancos exigieron que Argentina acordara un programa de ajuste con el organismo, que asegurara el cumplimiento de sus compromisos, el Fondo comenzó a mediar entre los países deudores y los bancos acreedores. A comienzos de 1983 el Fondo concedió dos préstamos por un total de u\$s 1.120 millones, a cambio de la promesa de reducir el déficit fiscal, desacelerar la inflación, reactivar la economía, y mejorar el sector externo. En esta ocasión, los desembolsos se suspendieron por incumplimiento de las metas, en medio de un escándalo desatado en la causa que investigaba la legitimidad de la deuda externa contraída entre 1976 y 1982.

Ya en democracia, el ministro Grinspun trató de limitar los pagos de la deuda a los recursos disponibles, pero los bancos exigieron la firma de un acuerdo de derechos de giro con el Fondo, y en diciembre de 1984 éste aprobó un préstamo por u\$s 1.182 millones, incluyendo las clásicas condicionalidades de ajuste recesivo de la economía, que muy pronto el Fondo declaró incumplidas.

El Plan Austral se discutió con el Fondo previo a su lanzamiento (ver ítems 14.2.1 a 15.2.3 del capítulo 15), en junio de 1985, y en 1986 el gobierno pidió una dispensa por incumplimiento de las metas antiinflacionaria, fiscales, y externas. En julio de 1987, en

⁴ Causa Nro. 14.467, caratulada "Olmos, Alejandro s/denuncia"- Expte Nro. 7.723/98, que tramitó por ante el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal Nro. 2 de la Capital Federal, Secretaría Nro. 4., fs. 27.

el marco del Plan Baker -que recomendaba acompañar el ajuste de reformas estructurales- Argentina firmó un nuevo acuerdo con el Fondo para controlar la inflación y mejorar el balance de pagos, ante la caída de las exportaciones y las reservas. Pero, como en los anteriores programas, sus metas no se alcanzaron, y en 1988 el servicio de la deuda comenzó a acumular atrasos. A pesar de obtener financiamiento del Banco Mundial para profundizar la apertura y sostener el Plan Primavera hasta las elecciones de 1989, en febrero el flujo financiero desde Washington quedó suspendido, desencadenándose la cadena de devaluaciones y aumentos de precios que llevaron a la primera hiperinflación. La ruptura con los organismos financieros internacionales se considera entre sus causas más importantes. En noviembre de 1989, un nuevo acuerdo por u\$s 789 millones, firmado por el flamante gobierno conformado por una extraña alianza del justicialismo y los sectores más conservadores, aportó u\$s 236 millones, poco tiempo antes de desatarse la segunda hiperinflación argentina.

En la década de 1990, Argentina intensificó sus relaciones con el Fondo y los demás organismos financieros internacionales, que desempeñaron un rol clave en mantener la estabilidad, facultando el ingreso de capitales compensadores del déficit constante en la cuenta corriente del balance de pagos. En abril de 1991 el gobierno implementó el plan de convertibilidad, respaldado por un acuerdo de derechos de giro del Fondo, por u\$s 780 millones. En 1992, el gobierno obtuvo un acuerdo de facilidades extendidas, por un total de u\$s 3.604 millones de dólares, a desembolsar entre el año de su firma y 1994, ampliado en 1995. El plan Brady, por el que se sustituyó deuda soberana atrasada e irregular, en manos de los bancos, por bonos de mejor calidad y garantía, parcialmente canjeables por activos a privatizar, recibió un importante apoyo financiero del Fondo, (ver punto 17.3.1 del capítulo 17).

En 1998 Argentina firmó un nuevo acuerdo por u\$s 2.080 millones, que se comprometió a no utilizar; y en marzo de 2000, otro, por u\$s 10.585. Para cumplirlo, el ministro Machinea lanzó el "impuestazo", sofocando el atisbo de reactivación que asomaba entonces en la Argentina, luego de dieciocho meses continuos de recesión.

En diciembre de 2000 el Fondo participó del "blindaje financiero" de Argentina, ampliando el acuerdo de marzo de 2000 a u\$s 13,7 mil millones, por encima del límite previsto, de tres veces la cuota -que equivalía a 2,9 mil millones de dólares. En agosto de 2001 el acuerdo stand by se incrementó a u\$s 21,57 mil millones -algo más de siete veces la cuota de la Argentina-, y el Fondo realizó un desembolso sustancial de u\$s 6,3

mil millones –monto excepcional para el organismo-, disponiéndose que el siguiente desembolso de u\$s 1,24 mil millones se haría a fines de 2001. La desaprobación de la revisión de las metas de política económica comprometidas ocasionaron la suspensión de tal desembolso, y constituyó la gota de rebalse que desencadenó la crisis final del régimen de convertibilidad. Según el entonces ministro de economía Domingo F. Cavallo, el Fondo condicionó su ayuda a la Argentina en agosto de 2001 a que ésta sustituyera el peso por el dólar estadounidense, en caso de que las reservas descendieran más de determinado monto, pero las autoridades argentinas no aceptaron tal extremo, afortunadamente (ver capítulo 18).

En 2002 no hubo acuerdos ni desembolsos del Fondo, pero sí pagos del Estado Argentino por uu\$s 1.480 millones - también pagos al BID y al Banco Mundial, que sumaron 4,5 mil millones-, a pesar de que el desempleo alcanzaba al 22%. En enero de 2003 Argentina suscribió un acuerdo de transición por ocho meses, para financiar los vencimientos impostergables, con “financiamiento cero”, que implicaba que por cada dólar pagado al Fondo, el país recibiría un dólar en concepto de crédito, siempre que cumpliera las metas acordadas. En septiembre de 2003, la nueva administración firmó un nuevo acuerdo de derechos de giro por u\$s 12,5 mil millones, a un plazo de tres años, que tampoco implicó dinero fresco sino la reprogramación de los vencimientos, que Argentina canceló anticipadamente en enero de 2006, poniendo fin a la deuda con el Fondo.

Esta cancelación, un mes después de una medida similar dispuesta por Brasil, coincidió con la política del Fondo de recuperar su capacidad prestable, y devolvió a la Argentina cierta libertad para diseñar su política económica, si bien aun debe negociar su deuda con el Club de París, estrechamente vinculado al Fondo, y someterse a las revisiones periódicas del artículo IV, no vinculantes.

Cuadro 9,2

Argentina.

Acuerdos con el FMI, 1956-2006

Fecha de Aprobación	Tipo de acuerdo o de autorización de giro	* Montos, en millones	
		Acordado	Girado
04-dic-58	Stand by	75	43
24-nov-59	Stand by	100	100
09-dic-60	Stand by	100	60
22-nov-61	Stand by	100	0
06-jun-62	Stand by	100	100
18-mar-63	Stand by, extensión del acuerdo 62	50	
01-may-67	Stand by	125	0
15-abr-68	Stand by	125	0
01-mar-72	Compensatorio por fluctuaciones de exportaciones	326	64
20-oct-75	Servicio financiero del petróleo	76	76
23-dic-75	Compensatorio por fluctuaciones de exportaciones	110	110
18-mar-76	Compensatorio por fluctuaciones de exportaciones	110	110
06-ago-76	Stand by	260	160
16-sep-77	Stand by	160	0
24-ene-83	Stand by	1.500	601
24-ene-83	Compensatorio por fluctuaciones de exportaciones	520	520
28-dic-84	Compensatorio por fluctuaciones de exportaciones	275	275
28-dic-84	Stand by	1.419	1.182
23-feb-87	Compensatorio por fluctuaciones de exportaciones	389	389
23-jul-87	Stand by	1.113	804
26-feb-88	Compensatorio por fluctuaciones de exportaciones	233	233
10-nov-89	Stand by	1.104	506
29-jul-91	Stand by	780	439
31-mar-92	Facilidades extendidas, luego aumentado y prorrogado	4.020	4.020
	31-mar-92	2.483	
	06-abr-95	1.537	
12-abr-96	Stand by	720	613
04-feb-98	Facilidades extendidas	2.080	0
10-mar-00	Stand by, luego aumentado	16.937	9.757
	10-mar-00	5.399	
	12-ene-01	5.187	
	21-ago-01	6.351	
24-ene-03	Stand by	2.175	2.175
20-sep-03	Stand by	8.981	4.171

* En dólares hasta 1970; en deg desde 1971

Fuente: Elaboración propia. Datos de FMI, Informe Anual, varios números, y acuerdos de Argentina con el FMI.

9.2. Acuerdos en crisis de pagos y acuerdos innecesarios

Podría pensarse que la decisión de recurrir al Fondo obedeció, en todos estos casos, a la presencia de crisis transitorias o estructurales de balance de pagos, materia específica de incumbencia de este organismo. Sin embargo, no ha sido así. Doce de los veintinueve acuerdos de derechos de giro - incluyendo tres renovaciones-, y de facilidades ampliadas firmados entre los gobiernos argentinos y el Fondo antes de la declaración de default de Argentina, en diciembre de 2001, corresponden a situaciones de pérdida de reservas internacionales, cuenta corriente deficitaria, y salida de capitales, típicas de crisis de balance de pagos. Este es el caso de los convenios de 1958, 1961, 1962, 1963, 1983, 1984, 1987, 1989, 1996, 2000 y sus dos ampliaciones en marzo y agosto de 2001 (Cuadro 9.3). Pero los otros nueve acuerdos stand by o de facilidades extendidas, firmados en 1959, 1960, 1967, 1968, 1976, 1977, 1991, 1992, y 1998 no se enmarcan en crisis de balance de pagos (Cuadro 9.4). Esta diferencia sugiere que existen al menos dos conjuntos de variables de la política económica argentina, que se han considerado de resorte del Fondo, y que deben identificarse, para comprender qué significa en la práctica la adhesión a este organismo. Mussa y Savastano afirman que, efectivamente, algunos países renuevan sus acuerdos de derechos de giro aun sin apremios externos, a fin de consolidar las políticas implementadas bajo programas del Fondo⁵, y para acceder más fácilmente a los mercados financieros.

El análisis de la historia económica argentina muestra que cuando los gobiernos argentinos firmaron acuerdos con el Fondo sin estar apremiados por una crisis de balance de pagos, estos acuerdos estuvieron siempre acompañados por préstamos internacionales o por emisión de bonos en los mercados internacionales. Tres de los períodos bajo acuerdos con el Fondo sin crisis de balance de pagos precedieron o fueron simultáneos a los períodos de mayor crecimiento de la deuda externa pública: 1958-61; 1976-78; y 1991-2000 (capítulos 11 y 17). El cuarto lapso de acuerdos con el Fondo sin crisis de balance de pagos, es el período 1967-69, cuando el gobierno emitió ocho empréstitos externos y recibió préstamos del Banco Mundial, del BID, de la tesorería de Estados Unidos, y de bancos de Estados Unidos, Europa y Japón (capítulo 12).

⁵ Mussa y Savastano (2001), p. 19.

Cuadro 9.3

Argentina y FMI. 1958-2006

Acuerdos con Crisis de Balance de Pagos o pérdida de reservas internacionales.

Montos en millones de dólares estadounidenses.

Fecha del acuerdo	Monto del acuerdo \$	Reservas internacionales					Variación de reservas	
		Mes del acuerdo	1 mes antes \$	2 meses antes \$	Máximo en 12 meses antes \$	Mes del máx.	últimos 2 meses - \$	respecto del máximo - \$
04-dic-58	75	133	148	160	304	ene-58	-27	-171
22-nov-61	100	515	555	601	740	mar-61	-86	-225
06-jun-62	100	271	263	271	629	jul-60	0	-358
18-mar-63	50	209	195	181	271	abr-62	29	-62
24-ene-83	1.500	3.788	3.048	3.466	4.147	feb-82	322	-359
28-dic-84	1.419	3.499	3.550	3.755	4.389	may-84	-256	-890
* 23-jul-87	1.113	3.728	4.028	4.287	5.698	jun-86	-559	-1.970
10-nov-89	1.104	3.786	4.160	4.076	4.979	dic-88	-290	-1.193
12-abr-96	720	15.953	16.144	16.434	16.434	feb-96	-481	-481
10-mar-00	5.399	24.729	24.821	24.414	26.407	dic-99	315	-1.678
**12-ene-01	5.187	25.437	25.148	22.441	26.086	jul-00	2.996	-649
***21-ago-01	6.351	14.378	16.693	21.082	25.437	ene-01	-6.704	-11.059

Fuente: Elaboración propia. Datos: acuerdos entre Argentina y FMI, CEPAL y Ministerio de Economía.

* Corresponde a la fecha de aprobación definitiva. Principio de aprobación: 18 de febrero de 1987.

** Facilidad de reservas suplementarias, ampliación del stand by aprobado en marzo del 2000.

*** Ampliación del acuerdo de marzo de 2000.

Cuadro 9.4

Argentina y FMI. 1958-2006

Acuerdos sin Crisis de Balance de Pagos ni pérdida de reservas internacionales

Montos en millones de dólares estadounidenses.

Fecha del acuerdo	Monto del acuerdo \$	Reservas internacionales					Variación de reservas	
		Mes del acuerdo	1 mes antes \$	2 meses antes \$	Máximo en 12 meses antes \$	Mes del máx.	últimos 2 meses - \$	respecto del máximo - \$
24-nov-59	100	347	324	276	347	nov-59	71	0
09-dic-60	100	698	689	678	698	dic-60	19	0
01-may-67	125	365	280	244	341	may-66	121	24
15-abr-68	125	738	713	704	726	ago-67	34	12
06-ago-76	260	1.295	1.168	1.092	1.295	ago-76	203	0
16-sep-77	160	3.133	2.927	2.659	3.133	sep-77	475	0
29-jul-91	780	5.012	5.041	4.659	5.041	jun-91	352	-29
31-mar-92	4.020	6.076	5.480	5.658	6.076	mar-92	418	0
04-feb-98	2.080	21.200	22.765	20.057	22.765	dic-97	1.143	-1.565

Fuente: Elaboración propia. Datos: acuerdos entre Argentina y FMI, CEPAL y Ministerio de Economía.

Notas a los cuadros 9.5 y 9.6

Reservas líquidas, no incluyen ALADI ni títulos públicos.

Para acuerdos fechados antes del 5 de cada mes, se tomaron las reservas del último día hábil del mes previo al acuerdo.

Para inducir por síntesis, la estructura subyacente a la coyuntura “programa de ajuste – acuerdo con el Fondo”, reiteradamente presente en la historia económica argentina desde la segunda postguerra, las siguientes cuestiones se examinan en el resto de este capítulo y en los capítulos 11 a 18:

- a) ¿Cuál ha sido la magnitud de los acuerdos de préstamo con el Fondo en relación al financiamiento externo de la Argentina?
- b) ¿Cuáles fueron las coyunturas económicas de Argentina en que se firmaron acuerdos de préstamo con el Fondo, sujetos a condicionalidades?
- c) ¿Cuáles fueron los objetivos del uso del crédito del Fondo, en la Argentina, bajo tales acuerdos?
- d) ¿En qué medida los planes de ajuste y estabilización implementados en la Argentina bajo acuerdos con el Fondo se apartan o se alinean con los enfoques teóricos y recomendaciones de este organismo?
- e) ¿Cuáles fueron los resultados macroeconómicos de los programas de ajuste y estabilización en Argentina implementados bajo acuerdos con el Fondo?

9.3. Magnitud de los préstamos del Fondo en relación al financiamiento externo de la Argentina

El financiamiento externo neto de un país son los préstamos netos de reembolsos que los residentes nacionales reciben de residentes extranjeros. Su acumulación conforma la deuda externa total de un país, en un momento determinado⁶. Si bien los pasivos externos del sector privado pueden ocasionar problemas si crecen muy rápidamente, la deuda externa del sector público es el indicador más relevante de la solvencia internacional soberana, y el que toman en cuenta los organismos financieros internacionales⁷, incluyendo el Fondo, para evaluar la situación financiera de los países miembros, criterio que se ha seguido en este trabajo.

⁶ A partir de 1995, en Argentina se ha omitido la distinción entre residentes extranjeros y nacionales, y se considera deuda pública externa a la emitida en moneda extranjera, cualquiera sea la nacionalidad de sus tenedores. El Fondo admite ambos criterios de clasificación de deuda externa: el de residencia y el del origen de la moneda en que la deuda es emitida.

⁷ Por ejemplo, la notificación de deuda que deben realizar los países prestatarios del Banco Mundial.

9.31. *Las estadísticas de la deuda pública argentina y la omisión de información del Fondo sobre la deuda pública argentina*

Históricamente, el grueso del endeudamiento externo argentino —y de casi todos los países— correspondió al sector público. La Argentina fue pionera en Latinoamérica en el relevamiento de estadísticas económicas, y la reputación de excelencia de los estudios del Banco Central argentino ha sido tradicional. Pese ello, sólo se dispone de una serie homogénea de la deuda externa pública a partir de 1963⁸, cuando la acumulación de abultados vencimientos de deuda externa pública demostró la necesidad de centralizar la información sobre los préstamos tomados por el gobierno y las empresas estatales. El registro centralizado de la deuda externa constituyó una condicionalidad del acuerdo con el Fondo de 1963, en plena crisis de deuda soberana.

Desde 1985, el Fondo no informó el monto de la deuda pública de la Argentina, interna o externa, en las Estadísticas Financieras Internacionales (IFS), su publicación más consultada, aunque siempre o casi siempre ha dispuesto de él, con mayor o menor exactitud. El monto de la deuda pública y su composición integran la información financiera básica que los países miembros deben presentar al organismo, requisito que Argentina ha cumplido tradicionalmente, porque su omisión hubiera bloqueado cualquier acuerdo de préstamo del Fondo.

En las IFS existen dos líneas destinadas a especificar el stock de deuda pública en las páginas individuales de los países (renglón 88, deuda pública; 88a, deuda interna; 89a, deuda externa, o si no es posible discriminar si los tenedores son residentes o no, 88b deuda en moneda doméstica, 89b, en moneda extranjera). Además, los datos sobre deuda pública argentina constan en los informes del artículo IV que el Fondo realiza periódicamente sobre Argentina y los demás países miembros, en numerosos acuerdos de préstamo con el Fondo, y en el *Finance Government Yearbook*. La Oficina de Evaluación Independiente del Fondo incluyó este concepto entre los veinte indicadores clave de la economía Argentina⁹. La deuda pública es un dato relevante para la Argentina.

Para apreciar si esta omisión informativa sólo afecta a la Argentina, revisé varias ediciones del IFS desde 1987 en adelante, y analicé en detalle el IFS anual de 1998,

⁸ Fuentes consultadas: Banco Central de la República Argentina, Ministerio de Economía, FMI, Banco Mundial, Zaldueño (1988), Feldman y Sommer (1988), Dornbusch y De Pablo (1988), Galasso (2002), Ferrucci (1991), Calcagno (2000), OCDE, Banco de Pagos Internacionales, CEPAL, FIEL y CEMLA.

⁹ IEO (2004), p. 17.

advertiendo que tampoco se informaba en ese momento la deuda pública de otros países altamente endeudados con el Fondo, como México o Rusia. En total, las páginas individuales de 67 países carecían de esta información, obrante en manos del Fondo en la mayor parte de los casos, e, indudablemente, cuando se trataba de sus deudores más importantes. Respecto de otros países, la información sobre deuda soberana era muy atrasada. Por ejemplo, los últimos datos sobre la deuda pública de Tailandia –en plena crisis financiera en 1998, año de la publicación referenciada- correspondían a 1971; los de Ecuador, a 1972. El relevamiento de deuda pública de numerosos países africanos, muchos de ellos bajo programas del Fondo, es decir, que necesariamente habían revelado al Fondo sus finanzas públicas en detalle, era, en esa edición, de mediados de los años 1980. En síntesis: los datos sobre deuda pública de 41 países presentaban entre dos y dieciocho años de atraso. Entre los 60 países de los que el IFS publica información de su deuda pública más o menos actualizada, en la edición revisada, se hallaban diez países industrializados –utilizando la taxonomía del Fondo-; diecisiete africanos en distintos estadios de desarrollo, desde Sudáfrica hasta Sierra Leona; algunos realmente pequeños, como San Vicente y Grenadina o Maldivas; algunos países asiáticos, otros de Europa Oriental, y unos pocos latinoamericanos. La heterogeneidad de este conjunto de países no permite deducir una tipología definida para comprender la decisión del Fondo de publicar o no las estadísticas sobre stock de la deuda pública en las IFS. El Cuadro 9.5 sintetiza la situación de la información sobre deuda pública de los países miembros del Fondo, en la edición analizada de las IFS.

Ediciones de las IFS posteriores a 1998, continuaron omitiendo información sobre el monto de la deuda pública argentina, pero actualizaron las estadísticas de deuda soberana de algunos países, y comenzaron a publicar la de otros, previamente omitida, como Turquía.

La información sobre deuda pública –externa o doméstica- no es confidencial. Antes de 1994, los datos sobre la deuda del sector público argentino eran incompletos, y disponibles con rezagos, en particular la deuda de las provincias avalada por la Nación, que en la segunda mitad de los años 1990 representaba alrededor del 20% de la deuda del sector público nacional. Pero el Fondo siempre subsanó las limitaciones de la información con llamadas y notas aclaratorias en las últimas páginas de las IFS, destinadas a este fin.

En síntesis, la omisión de informar sobre la deuda pública argentina en las líneas 88 y 89 de las Estadísticas Financieras Internacionales, es importante, máxime si se tiene en

cuenta que ésta pasó de u\$s 5,2 mil millones en 1976 a u\$s 142 mil millones en 2001, y que su vertiginoso crecimiento llevó al mayor default de la historia mundial en diciembre de este último año.

Cuadro 9.5

*Fondo Monetario Internacional. Países Miembros
Información sobre deuda pública en Estadísticas Financieras Internacionales
(IFS) Anuario 1998*

Situación de la información en IFS 1998	Cantidad de Países
No informa (entre ellos, Argentina)	67
Informa con rezago menor de 2 años	60
Informa con 2 o más años de rezago	41
Países miembros no incluidos en IFS 98	14
Total miembros del FMI en 1998	182

Fuente: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, Anuario 1998, líneas 88 y 89 y sus subíndices, en cuadros de datos por país.

Según el informe de la IEO que evalúa el rol del Fondo en la crisis argentina, éste prestó poca atención al stock de deuda pública, y sobreestimó su sustentabilidad, a pesar de disponer de instrumentos analíticos sofisticados y de recursos humanos altamente especializados en temas de finanzas públicas¹⁰. Para determinar la sustentabilidad de la deuda soberana, el modelo del Fondo relaciona la tasa de crecimiento del producto bruto con tasa de interés real de la deuda¹¹. El problema es que el Fondo sobreestimó groseramente la tasa de crecimiento del producto, y supuso que la tasa de interés de la deuda sería constante. Según el Fondo, el producto potencial es aquél que permite un crecimiento sin inflación¹². Como la inflación, según este modelo, depende de la oferta monetaria, el producto también depende de aquél. El Fondo ensoñó para Argentina un permanente crecimiento del endeudamiento y del producto, y disimuló el peligroso crecimiento del stock de deuda soberana.

“El stock de deuda también es importante¹³ como indicador de sustentabilidad fiscal”, ésta es una de las “lecciones” que el bien remunerado staff del Fondo aprendió del default de Argentina, al módico precio de 20 puntos de caída del producto bruto argentino. El Fondo desarrolló en 2002 un marco de sustentabilidad de la deuda pública,

¹⁰ IEO (2004), p. 5.

¹¹ IEO (2004), p.

¹² FMI, Geithner (2003), p. 74.

¹³ IEO (2004), p. 10.

para tratar de establecer umbrales de “intolerancia a la deuda”, esto es, el nivel de deuda al que los países probablemente entrarán en dificultades, concluyendo que “*para los países que entraron previamente en default sería recomendable niveles de deuda inferiores a los que no lo hicieron*”¹⁴. En todo caso, es evidente que, a juicio del Fondo, la deuda pública argentina no fue una variable suficientemente importante como para ser incluida en las Estadísticas Financieras Internacionales. Tal vez, porque la contribución del Fondo al financiamiento de esa deuda es poco significativa.

9.3. La magnitud de los préstamos del Fondo en el financiamiento externo público de Argentina

Las condicionalidades fiscales y monetarias de los préstamos del Fondo determinan fuertemente la política económica de los países prestatarios, al menos, durante la vigencia de los acuerdos; mientras que las condicionalidades estructurales apuntan a modelar las economías en el largo plazo¹⁵. Cuando un país celebra convenios con el Fondo en forma persistente, como es el caso de Argentina, las condicionalidades constituyen las principales líneas de orientación de la política económica. Es dable pensar, entonces, que la contribución financiera del Fondo debe ser muy importante, para que los países prestatarios acepten ceder buena parte del diseño de sus economías a un organismo sobre el que ejercen ínfima influencia. Pero esto no es así.

Entre 1956 y 2005, la deuda pendiente de Argentina con el Fondo promedió solamente el 4% de la deuda pública externa, y el 5%, si se excluyen del cálculo los nueve años transcurridos sin uso de crédito del Fondo (Cuadro 9.6). Este enjuto auxilio financiero es consistente con los reducidos recursos prestables del organismo, y con su predominante rol de catalizador de préstamos internacionales¹⁶. Por otra parte, como los montos que puede solicitar un país están relacionados con su cuota, -aunque en ocasiones el directorio puede ampliar ese límite, como ocurrió en 2001 respecto de Argentina- y la cuota es una proporción muy pequeña de las transacciones externas de cada país, es imposible que el Fondo provea sumas significativas a sus miembros¹⁷.

La poca monta de los préstamos del Fondo ya es un lugar común en la literatura especializada¹⁸, y el caso argentino es una muestra más de ello. La negativa del Fondo a

¹⁴ IEO (2004), p. 186.

¹⁵ Las condicionalidades de los programas del Fondo se tratan en el capítulo 5.

¹⁶ Ver punto 4.11, del capítulo 4.

¹⁷ Ver punto 4.4, capítulo 4.

¹⁸ Ver puntos 4.4 y 4.11, capítulo 4.

efectivizar un desembolso comprometido en un acuerdo usualmente desencadena una tragedia que raramente obedece a que ese monto se destinaría para afrontar pagos externos¹⁹, sino porque enciende la luz roja para la salida precipitada de los capitales que aun no abandonaron el país, antes de la inminente devaluación y recorte de las ganancias por arbitraje entre monedas.

El promedio de 4-5%, según el criterio adoptado, de la deuda con el Fondo respecto a la deuda pública total presenta pocos desvíos en las cinco décadas analizadas, y sus valores extremos se distribuyen a lo largo de todo el período. Los tres coeficientes máximos se registraron en 1962 –luego de cinco años ininterrumpidos de acuerdos stand by y en grave crisis de balance de bajos por caída de las exportaciones y vencimientos externos inminentes; en 1975, en un escenario de aumento de la factura petrolera y de aceleración de la fuga de capitales; y en 2000, al comienzo del quiebre del plan de convertibilidad. Otros picos de participación del Fondo en la deuda externa pública argentina ocurrieron en 1983-87, años de la primera etapa de renegociación de la deuda externa contraída durante la dictadura militar; 1993, cuando la Argentina concretó el Plan Brady; 1995, primera crisis del modelo de convertibilidad a causa de la desaceleración endógena del crecimiento económico y al efecto Tequila; y 2001, año de la ruptura definitiva de la convertibilidad. Los mínimos del ratio deuda con el Fondo como porcentaje de la deuda externa pública –exceptuando los años en que Argentina no utilizó crédito del Fondo- ocurrieron en 1965, 1973 y 1991. Los dos primeros años corresponden a gobiernos democráticos que aplicaron políticas económicas heterodoxas y eran reacios a recurrir al Fondo; y el último, al inicio del programa de convertibilidad.

¹⁹ En Argentina la suspensión de desembolsos del Fondo ocurrió en septiembre de 1983, febrero de 1985, junio de 1988 y diciembre de 2001.

Cuadro 9.6

Argentina. Uso de crédito del Fondo como porcentaje de la

Deuda externa del sector público nacional no financiero y Banco Central

En millones de dólares corrientes. Al 31 de diciembre de cada año. 1956-2005

Año	Stock de deuda externa pública	Deuda con el Fondo como		Variación Deuda externa pública	
		% de deuda	externa pública	Mill. de dólares	%
(estim.) 1956	500	7,6		n.d.	n.d.
(30-04) 1958	1.051	7,4		551	110%
(31-03) 1962	1.868	8,7		817	78%
1963	2.106	5,7		238	13%
1964	1.789	4,2		-317	-15%
1965	1.687	1,8		-102	-6%
1966	1.769	0		82	5%
1967	1.818	0		49	3%
1968	1.754	0		-64	-4%
1969	1.996	0		242	14%
1970	2.143	0		147	7%
1971	2.527	6,9		384	18%
1972	3.089	5,6		562	22%
1973	3.426	1,9		337	11%
1974	4.558	5,5		1.132	33%
1975	4.021	11,4		-537	-12%
1976	5.189	6,7		1.168	29%
1977	6.044	0		855	16%
1978	8.357	0		2.313	38%
1979	9.690	0		1.333	16%
1980	14.459	0		4.769	49%
1981	20.024	0		5.565	38%
1982	28.600	3,9		8.576	43%
1983	30.107	3,5		1.507	5%
1984	36.139	5,9		6.032	20%
1985	39.868	5,5		3.729	10%
1986	44.201	6,1		4.333	11%
1987	51.793	5,3		7.592	17%
1988	53.489	4,6		1.696	3%
1989	57.167	3,8		3.678	7%
1990	55.365	3,1		-1.802	-3%
1991	61.000	2,8		5.635	10%
1992	58.076	4,4		-2.924	-5%
1993	64.772	4,5		6.696	12%
1994	72.542	5,7		7.770	12%
1995	82.006	5,4		9.464	13%
1996	90.001	4,8		7.995	10%
1997	93.341	4,2		3.340	4%
1998	105.456	3,1		12.115	13%
1999	116.098	3,4		10.642	10%
2000	124.498	9,0		8.400	7%
2001	141.777	7,5		17.279	14%
2002	146.524	7,2		4.748	3%
2003	168.945	5,4		22.421	15%
2004	182.280	3,7		13.335	8%
2005	100.469	0		-81.811	-45%

Fuente: Elaboración propia. Datos de BCRA, FMI y Ministerio de Economía.

Cuadro 9.6 bis

Argentina. Estadística descriptiva del coeficiente de uso de crédito del Fondo como porcentaje de la deuda externa del sector público nacional no financiero y Banco Central. Años 1962-2005

Incluye todos los años		Excluye años sin uso de crédito del fondo	
Media	4%	Media	5%
Error típico	0%	Error típico	0%
Mediana	4%	Mediana	5%
Moda	0%	Moda	#N/A
Desviación estándar	3%	Desviación estándar	2%
Varianza de la muestra	0%	Varianza de la muestra	0%
Curtosis	-0,50	Curtosis	0,97
Coefficiente de asimetría	9%	Coefficiente de asimetría	72%
Rango	11%	Rango	10%
Mínimo	0%	Mínimo	2%
Máximo	11%	Máximo	11%
Suma	186%	Suma	186%
Cuenta	46	Cuenta	35
Mayor (1)	11%	Mayor (1)	11%
Menor(1)	0%	Menor(1)	2%
Nivel de confianza(95,0%)	1%	Nivel de confianza(95,0%)	1%

Cuadro 9.6 bis bis

Argentina.

Coefficiente de uso de crédito del Fondo como porcentaje de la deuda externa del sector público nacional no financiero y Banco Central. Máximos y Mínimos. Años 1962-2005

Valores máximos del coeficiente deuda con el FMI como % de la deuda externa pública	11,4	8,96	8,67
Años	1975	2000	1962
Valores mínimos del coeficiente deuda con el FMI como % de la deuda externa pública	1,78	1,87	2,77
Años	1965	1973	1991

ARGENTINA Y EL FMI: LOS PLANES DE AJUSTE DE 1956 A 2006

Es necesario ahora analizar conjuntamente los acuerdos con el Fondo y los planes de ajuste implementados en Argentina desde la postguerra, propósito de los ocho capítulos siguientes.

En los cincuenta años de membresía de Argentina en el Fondo, de los cuales treinta y ocho transcurrieron bajo acuerdos de condicionalidad fuerte, se distinguen cuatro etapas. La primera, desde la adhesión a los convenios de Bretton Woods hasta el estallido de la crisis de la deuda externa, en 1982, que a su vez se divide en dos subperíodos: antes y después de 1975, comienzo de la alta inflación. La segunda, desde la crisis de la deuda externa argentina, en agosto de 1982, hasta 1990, año preparatorio del plan de convertibilidad. La tercera, desde 1991 hasta 2001, la década de implementación, auge y caída de la convertibilidad, y del mayor default soberano de la historia financiera mundial. La cuarta, iniciada en 2002, marca el comienzo sostenido de aplicación de políticas heterodoxas en Argentina y de desendeudamiento en moneda extranjera.

Los temas de negociación con el Fondo fueron diversos en cada una de estas etapas, reflejando la evolución de la economía internacional, y de las condiciones político-económicas de la Argentina. Pero los programas del Fondo y los planes de ajuste ligados a éstos guardan una asombrosa semejanza a través de las épocas.

10.1. Planes de ajuste implementados en Argentina y su vinculación con los acuerdos con el Fondo

En el recuento aparentemente caótico de los acuerdos entre Argentina y el Fondo, en las cinco décadas que la República lleva como miembro (capítulo 9), se distinguen nítidamente seis etapas: 1956-58; 1958-63; 1967-70; 1976-1983; 1985-1989; 1990-2002. Cada una de ellas corresponde al ciclo completo de cada uno de los programas de ajuste y estabilización “exitosos” –en el sentido de duraderos– implementados en Argentina en el período en análisis (Cuadros 10.1 y 10.2). Estos programas comenzaron en los gobiernos de Pedro E. Aramburu-Eugenio A. Blanco; Arturo Frondizi-Ermilio Donato del Carril; Juan Carlos Onganía-Adalberto Kricger Vasena; Junta de Comandantes en Jefe-José Alfredo Martínez de Hoz; Raúl Alfonsín-Sourrouille; y

Carlos Menem-Erman González/Domingo Cavallo, respectivamente, en los cargos de presidente de la república y ministro de economía —o de hacienda, en el caso de Blanco. Para autorizar un giro a un país miembro, excepto en el tramo de reserva, el Fondo requiere que éste demuestre que estará en condiciones de reembolsarlo en el período exigido, para ello, el solicitante debe ajustar las variables motivo del desfinanciamiento que lo obligó a recurrir al Fondo (ver capítulo 5). Por este motivo, las autoridades argentinas también implementaron planes de ajuste de menor duración (“miniplanes”), en 1957, 1965, 1972 y 1975 todos ellos asociados al uso de recursos del Fondo (Cuadro 10.1).

Si bien cada uno de los planes de ajuste implementados reconoce características singulares, y se aplicaron en contextos económicos domésticos e internacionales diferentes, tienen al menos dos puntos en común: (a) todos ellos siguieron la dinámica de conformación de ondas de precios, con idéntico patrón de movilización de recursos y profundización de tendencias de largo plazo; y (b) todos ellos comenzaron en el marco de acuerdos con el Fondo. La ruptura de cinco de los seis planes también ocurrió en vigencia de sendos convenios stand by con el Fondo (Cuadros 10.1 y 10.2).

Cuadro 10.1

Argentina y FMI

Planes de ajuste, uso de crédito y acuerdos. 1957-Junio 1982

Planes de ajuste	Acuerdos con el Fondo			Tipo de Condicionalidad
	Aprobación	Finalización	Tipo	
Marzo 1957 Miniplan sin anuncio explícito	19-abr-57	(1)	Tramo oro y 1er. tramo crédito	Incondicional Débil
30-dic-58	04-dic-58	03-dic-59	Stand by	Fuerte
	24-nov-59	23-nov-60	Stand by	Fuerte
	09-dic-60	08-dic-61	Stand by	Fuerte
	22-nov-61	21-nov-62	Stand by	Fuerte
Ruptura Junio 1962	06-jun-62	05-jun-63	Stand by	Fuerte
	18-mar-63	17-jul-63	Stand by, extensión acuerdo de 1962	Fuerte
Octubre-diciembre 1965 Miniplan sin anuncio explícito.	13-dic-65	(1)	2do. tramo de crédito	Programa de estabilización
13 marzo 1967	01-may-67	30-abr-68	Stand by	Fuerte
Ruptura Jun-Set. 1970	15-abr-68	14-abr-69	Stand by	Fuerte
Oct 1971-enero 1972 Miniplan sin anuncio explícito	01-mar-72	(1)	Compensatorio	No
Junio 75 - "Rodrigazo"	Junio 1975	(1)	Tramo oro	Incondicional
	20-oct-75	(1)	Servicio petróleo	Eval. políticas
2 abril 1976	26-mar-76	(1)	Giro compensatorio	Eval. políticas
	06-ago-76	05-ago-77	Stand by	Fuerte
Ruptura Feb 81-Jun 82	16-sep-77	15-sep-78	Stand by	Fuerte
Entre octubre de 1977 y 1981 Estados Unidos impuso sanciones económicas a la Argentina, por violaciones a los derechos humanos. El gobierno estadounidense ordenó a su director ejecutivo en el Fondo votar en contra de los préstamos a la Argentina. Argentina no solicitó préstamos al Fondo durante la vigencia de tales sanciones.				

(1) Si bien los plazos para realizar los giros y las recompras correspondientes siempre son definidos, el gobierno no está comprometido a mantener la política de ajuste durante dichos plazos.

Cuadro 10.2
Argentina y el Fondo
Planes de ajuste, uso de crédito y acuerdos. Octubre 1982-2001

Planes de ajuste Lanzamiento	Acuerdos con el Fondo			Observaciones
	Aprobación	Finalización	Tipo	
Oct-Dic 82. Medidas previas	24-ene-83	Septiembre 1983	Stand by	Fondo suspende acuerdo
Oct-Dic 1984. Medidas previas	24-ene-83	(1)	Compensatorio	
Miniplan sin anuncio explícito	28-dic-84	Feb-85	Stand by	Fondo suspende desembolsos
	28-dic-84	(1)	Compensatorio	
14/06/1985 Plan Austral	12-jun-85	27-mar-86	Stand by	Reanuda acuerdo de diciembre 1984
	23-feb-87	(1)	Compensatorio	
	23-jul-87	01-jun-88	Stand by	Fondo suspende desembolsos
12 nov 87 "Australito" Miniplan de ajuste para liberar desembolso de octubre de 1987				
	26-feb-88	(1)	Compensatorio	
Plan Primavera Ago-88				Banco Mundial
Ruptura Feb-89		No		deniega desembolso
Julio – noviembre 1989				
Plan BB	10-nov-89	31-mar-91	Stand by	Fondo autoriza sólo 45% de los giros.
1ro. Abr-91				
Plan de Convertibilidad	29-jul-91	30-jun-92	Stand by	
	31-mar-92	30-mar-95	Facilidades extendidas	
		05-abr-96	Facilidades extendidas, ampliación	
	12-abr-96	11-ene-98	Stand by	
	04-feb-98	10-mar-00	Facilidades extendidas	
	10-mar-00	09-mar-03	Stand by	
	12-ene-01	11-ene-02	Aumento Stand by	
	21-ago-01		Aumento Stand by	
Ruptura	Dic-01	Dic. 01		Fondo suspende desembolsos
	24-ene-03	31-ago-03	Stand by	Acuerdo transitorio
El gobierno no lanza plan de ajuste.	20-set-03	Enero 06		Gobierno argentino cancela deuda con el Fondo

(1) Si bien en todos los casos los plazos para realizar los giros y las recompras correspondientes están definidos, el gobierno no está comprometido a mantener la política de ajuste durante esos plazos.

10.2. Argentina: la lógica de los planes de ajuste implementados desde la II postguerra

La literatura económica analiza los planes de estabilización implementados en Argentina desde la postguerra, habitualmente por separado, ligados a una coyuntura específica o a un determinado gobierno. Por ejemplo, Braun y Joy (1981) y Eshag y Thorp (1965) analizaron el plan de 1958-1963; De Pablo (1972), Lavergne (1972), el plan de Krieger, 1967-70; Canitrot (1980), Frenkel y Damill (1987), Schwarzer (1983), Martínez de Hoz (1981), Ferrer (1983), el plan de 1976-81; Canitrot (1992), Heymann (1992), Grinspun (1989), Machinea (1990), el plan Austral, de 1985-89; Brenta (2002), Heymann (2000), Minsburg (2000), la convertibilidad de 1991-2001.

Los trabajos pioneros de Guillermo Vitelli¹ desarrollaron una metodología para interpretar el comportamiento de la economía argentina de la segunda postguerra a través de la lógica de los planes de ajuste implementados casi permanentemente durante ese lapso (cuadros 10.1 y 10.2).

El ciclo completo de un plan de ajuste comprende cuatro etapas: aceleración inflacionaria, estabilización, recomposición, y ruptura, secuencia que conforma una “onda de precios”, en cuyo transcurso se producen fuertes alteraciones en los precios relativos de la economía, transferencias de ingresos intersectoriales, e in flujo y salida de ahorro externo. Previo a los años '80, este mecanismo de movilización de recursos financió los saltos en la inversión bruta interna fija pública y privada, y es reconocible en los planes de ajuste anunciados en diciembre de 1958; abril de 1967 y abril de 1976. Desde la crisis de la deuda externa, el ajuste continuo movilizó recursos pero ya no hacia la inversión doméstica, sino hacia los acreedores externos. Este proceso fue evidente durante la “década perdida” de 1980, de continua transferencia al exterior del ahorro doméstico. En cambio, en la década de 1990 el drenaje de ingresos por pagos remunerativos del capital extranjero –en forma de intereses, y en menor medida, dividendos y utilidades- fue más que compensado con ahorro externo, a través de préstamos e inversiones directas, en la privatización de activos estatales, la adquisición de empresas ya instaladas, y la radicación de nuevas firmas². Este proceso incrementó el stock de capital de la economía, efecto similar al de los planes previo a 1982. Pero la

¹ Vitelli (1986) y (1990). Para una síntesis de los principales resultados, ver Vitelli y Brenta (1996).

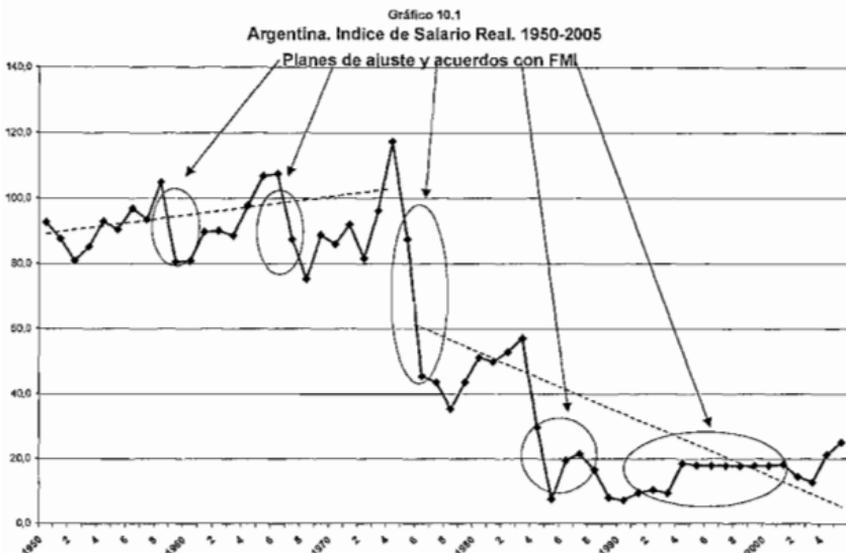
² Entre 1993 y 2001 Argentina pagó u\$s 53,4 mil millones por intereses de deuda pública externa (Brenta y Rapoport, 2003, p. 70); esta deuda creció en u\$s 77 mil millones en ese lapso; y la inversión externa directa ascendió a u\$s 102 mil millones, de los cuales la mitad consistió en adquisición de empresas ya existentes y el resto, en inversión nueva (greenfield) (Fundación Invertir Argentina, 2001). El greenfield representó el 10% de la inversión bruta interna fija de Argentina, en ese lapso.

deuda externa pública creció excesivamente, para sostener los déficits de la cuenta corriente del balance de pagos, acentuados por la súbita apertura de la cuenta capital y la liberación del comercio de bienes y servicios internacionales. Esta combinación, sumada a la sobrevaluación del peso en un régimen de tipo de cambio fijo y convertible, y al gran volumen de deuda externa preexistente, fue explosiva.

En síntesis: antes de la formación de la gran deuda externa, toda dupla plan de ajuste-acuerdo con el FMI aumentaba el endeudamiento externo público y conducía a una nueva crisis de balance de pagos. En los 1980 la deuda externa continuó aumentando, a causa de los préstamos frescos tomados para servir deuda vencida y de la exigencia de financiar buena parte del déficit fiscal con nueva deuda pública, pero el ajuste recesivo continuo se reveló insostenible y contraproducente. En los 1990, el tesoro estadounidense propuso la estrategia de una solución ganar-ganar, que consistía en combinar la atención de los servicios de la deuda, con crecimiento estimulado por las reformas estructurales y el ahorro externo. Pero la zanahoria de esta solución era la generación de renta financiera en divisas, y el reciclaje de esta renta en la economía doméstica, generando extrema vulnerabilidad a los shocks externos y pérdida de competitividad debido a la sobrevaluación de la moneda. Asimismo, el modelo privó a la política económica de instrumentos contracíclicos. Para cada objetivo de política económica ya no había un instrumento, a la Haberler, sino la caprichosa voluntad de los mercados y sus conductas de rebaño.

La acumulación de ciclos de ondas de precios provocadas por planes de ajuste determinó tendencias de largo plazo sumamente desestabilizantes en la economía argentina: sobrevaluación de la moneda local, desmonetización, y aumento de la deuda externa pública como ratio de las exportaciones y del producto bruto, con el consiguiente agravamiento de la carga fiscal para pagar intereses y de la carga sobre el balance de pagos, debido a la mayor demanda de divisas. Pero mientras que previo a 1976, el salario real seguía una tendencia creciente, a partir de los años 1980 esta tendencia fue decreciente: al final de cada plan, el salario real fue inferior al del comienzo del ciclo (Gráfico 10.1). Por esta razón, la participación de los asalariados en el ingreso disminuyó considerablemente, pero las autoridades económicas cesaron de publicar y calcular indicadores de distribución del ingreso desde la gran caída del salario real. Dado que la productividad media del trabajo aumentó considerablemente, en especial en la década de 1990 –como lo evidencia la caída del empleo simultánea al

crecimiento del producto-, y que el salario real se mantuvo constante entre 1994 y 2001, los beneficios de la mayor productividad se trasladaron a los sectores no asalariados y al pago a factores residentes en el exterior.



A continuación, se presentan los elementos y etapas de los planes de ajuste aplicados en Argentina entre 1956 y 2001, según el desarrollo conceptual de Vitelli, y su correspondencia con las fases de los programas del Fondo, marcando, cuando corresponde, su comportamiento diferenciado en las distintas instancias pre y post crisis de la deuda externa, diferenciando en esta última, la década de 1980, y la de 1990.

10.2.1. Argentina: morfología de los planes de ajuste aplicados en 1956-2001

Cada uno de los planes aplicados en Argentina entre 1950 y 1981-82 desencadenó una secuencia idéntica integrada por cuatro fases: i) una aceleración inflacionaria; ii) un congelamiento de la nueva constelación de precios relativos; iii) una salida paulatina del congelamiento; y iv) una ruptura de la estabilidad, sin tender hacia la hiperinflación .

Esta sucesión ha estructurado ondas de precios que reflejan la interacción de las políticas macroeconómicas de corte ortodoxo -especialmente las monetaria, fiscal y de ingresos- con las respuestas de los mercados de bienes, factores y capitales internos y externos .

La evolución de los planes de ajuste es diferente antes y después del inicio de la gran deuda externa argentina, durante la dictadura militar de 1976-83. Los planes aplicados entre 1983 y 1990 desencadenaron una aceleración inflacionaria, el congelamiento de los nuevos precios relativos no logró estabilizarse, y los últimos dos de los tres planes – el Austral, el Primavera y el plan BB- terminaron en hiperinflación. El plan de 1991 cumplió las cuatro fases de los planes de ajuste, pero se diferencia de los anteriores en los argumentos de las ecuaciones de formación de los precios básicos que sirven como indicadores de las ondas de precios (ver más abajo, punto 10.2.8).

Típicamente, todos los planes de ajuste aplicados en Argentina entre 1956 y 2001 comenzaron con la modificación de los precios relativos desencadenada por la autoridad económica unos meses antes del anuncio del plan. La devaluación cambiaria, el aumento de las tarifas de las empresas estatales –antes de su privatización masiva en los años 1990- y el otorgamiento de aumentos salariales inferiores a la inflación, constituyeron las medidas clásicas previas a los programas de estabilización, que en esta primera etapa aceleraban la tasa de inflación. Los productores privados de bienes no transables también reacomodaba sus precios hacia arriba; así como los de transables, cuyos precios domésticos se incrementaban debido a la devaluación cambiaria.

Esta etapa de aceleración inflacionaria coincide con las medidas previas que el Fondo solicita para la aprobación de un acuerdo, de una revisión, o de una dispensa respecto a un criterio de ejecución crítico (ver punto 5.2.2.1 del capítulo 5), que incluyen habitualmente una devaluación, liberación de precios –excepto el salario-, y temas estructurales para la reducción del déficit fiscal³.

El anuncio del plan de ajuste -usualmente escudado en la aceleración de la inflación desatada por las medidas previas- congelaba o intentaba congelar la nueva estructura de precios relativos, y establecía la reducción del gasto público.

En el entorno temporal del lanzamiento del plan de ajuste, también se anunciaba el acuerdo con el Fondo. Cuando éste obedecía a una crisis de balance de pagos, plan de ajuste y acuerdo se anunciaban con pocos días de diferencia, a menos que la aprobación

³ Polak (1991), p. 49.

del acuerdo estuviera sujeta a otras cuestiones, como por ejemplo, el logro de un convenio previo con los bancos acreedores durante el quinquenio posterior a la crisis de la deuda externa. Cuando el acuerdo con el Fondo sólo apuntaba a tomar deuda externa pública y a alentar el ingreso de capitales externos, entre el lanzamiento del plan y el acuerdo podían pasar algunos meses, como surge de comparar los cuadros 10.1 y 10.2 con los cuadros 9.3 y 9.4.

Lo expresado describe la fase inicial de todos los planes de ajuste y acuerdos con el Fondo aplicados en Argentina entre 1956 y 1991. Durante la vigencia del tipo de cambio fijo y convertible, entre abril de 1991 y diciembre de 2001, las medidas previas comprendieron instrumentos coyunturales y estructurales para reducir las erogaciones y aumentar los ingresos públicos, incluyendo la reducción de salarios, jubilaciones y pensiones (ver capítulo 17).

10.2.2. La onda de precios

Todos los planes de ajuste tuvieron al momento de implementarse, y como objetivo inmediato, la reducción de la tasa de incremento de los precios internos. Pero la caída de la inflación es una segunda etapa, que comienza a partir del anuncio de cada plan estabilizador. Previamente, la autoridad económica ha definido la estructura de precios relativos -y por ende de ingresos- que intentará sostener durante la vigencia del programa.

Las medidas previas, implementadas mediante un shock o paulatinamente, disminuyen el salario en relación a cuatro conjuntos de precios, todos ellos, básicos para el modo de acumulación: i) salario versus tarifas públicas; ii) salario versus tipo de cambio; iii) salario versus precios de los bienes transables; iii) salario versus precios de los bienes no transables.

La estabilidad es la segunda etapa de todo plan de ajuste. En ella, el juego entre la tasa de devaluación esperada y la tasa de interés nominal conforman otra relación clave para la evolución del plan, porque en tanto esta última supere la primera -y ésta, a su vez, supere la tasa de interés internacional-, ingresarán capitales externos que aliviarán transitoriamente la restricción de divisas inhibitoria del crecimiento económico.

Hasta 1971-73, la congelación de los precios básicos de la economía fue prácticamente absoluta. En ese lapso, el segundo tramo de una onda de precios derivada de un plan de ajuste se conformó por la estabilidad nominal de cuatro precios: el salario, el tipo de cambio, las tarifas públicas y las tasas de interés (años intermedios de los bloques del

gráfico 10.2). Posteriormente a la crisis de 1973, el plan de ajuste de 1976 y sus subplanes, de 1977 y 1978, definieron una etapa de baja inflación, con una estructura de precios similar a la de una congelación, pero en un nivel inflacionario superior. Entre 1950 y 2001, luego del lanzamiento de cada uno de los planes de ajuste, los precios de los bienes y servicios continuaron sufriendo leves modificaciones -aumentos o caídas-. Esto significa que sólo se congelaron efectivamente las relaciones de precios pasibles de ser fijados y sostenidos por la autoridad económica: salarios-tipo de cambio; salario-tarifas públicas. Al perder el control sobre las tarifas públicas, a partir de las privatizaciones de las empresas de servicios públicos, sólo la relación salario-tipo cambio permaneció bajo control de la autoridad económica. Por este motivo, los ajustes del modelo recayeron preferentemente sobre el mercado laboral, generando desempleo, precarización y reducción nominal de salarios

La duración de la estabilidad y su modo de ruptura condicionan la evolución de la onda de precios definida por cada plan de ajuste. En ninguno de los planes de ajuste aplicados en Argentina previo a 1980 la salida fue rápida o explosiva. Por el contrario, la congelación se quebró paulatinamente, conservando una estabilidad relativa del nivel general de precios. En esta tercera fase de un plan de ajuste, también se detectan regularidades en el comportamiento de los precios básicos. Sin excepción, el tramo inicial de la ruptura coincidió siempre con la recuperación del salario real y de la paridad cambiaria. En primer término se otorgaron aumentos salariales superiores a la variación del costo de vida y de los precios mayoristas. Luego comenzó una recomposición cambiaria, generalmente a una tasa superior a los incrementos salariales (gráfico 10.2, últimos años de cada bloque), acompañada de aumentos en la tasa de interés, para contener la devaluación y evitar la huida de la moneda local hacia activos externos⁴.

Usualmente, el Fondo objeta los aumentos generales de salarios, y recomienda ligar las remuneraciones a los incrementos de productividad por sector de actividad, o por empresa. De este modo, asegura, se evitará la espiral salario-precios y el desborde inflacionario. En cambio, el Fondo acepta que los programas dispongan el congelamiento general de salarios, como ancla de los precios. Previo a la crisis de la deuda, para congelar los salarios los gobiernos prohibieron o restringieron las

⁴ Según el enfoque de portafolio, las expectativas devaluatorias del tipo de cambio se reflejan en elevadas tasas de interés domésticas, que desencadenan la sustitución de activos de la cartera hacia la moneda con amenaza de devaluación, activo de alto rendimiento -y alto riesgo, Meller (1987) p. 206, cita a McKinnon (1981).

actividades sindicales, suspendieron las negociaciones colectivas, y recurrieron a las fuerzas de seguridad para reprimir huelgas y protestas sociales. Ya instalada la democracia, desde diciembre de 1983, durante la década perdida, el gobierno radical procuró negociar topes a los aumentos salariales, inferiores a las variaciones del costo de vida. Los sindicatos resistieron con encono los recortes del salario real, y se opusieron también a las reformas estructurales del Estado, incluidas

las privatizaciones. En la década de 1990, buena parte de la dirigencia sindical apoyó todas estas medidas, y también la reforma de la legislación laboral, tendiente a descargar el peso de los desequilibrios macroeconómicos en el mercado de trabajo.

Los precios que quiebran la estabilidad -el salario y el tipo de cambio- articulan los tramos sucesivos de una onda inflacionaria: la salida de la congelación se deriva del comportamientos de estos dos precios durante las dos etapas anteriores. En la aceleración, el salario real cae frente al tipo de cambio; en la estabilidad, ambos permanecen congelados mientras los demás precios aumentan, por lo tanto, el salario real se deprime aun más, y la moneda doméstica se revalúa; en la tercera fase, de recomposición de precios, el salario real se recupera y también la paridad cambiaria real. Antes de 1976, durante la salida paulatina del congelamiento, el salario real se adelantaba al nivel general de precios, reflejando, además de la recuperación del atraso, el incremento de la productividad laboral devenido de las nuevas inversiones, y la capacidad de presión de los sindicatos. Después de 1976, el salario real al final de cada onda de precios quedó por debajo del nivel inicial previo al lanzamiento del plan.

Durante la estabilidad, la revaluación de la moneda doméstica, las políticas de apertura comercial y la recuperación de la actividad económica aumentan las importaciones, y generan déficits del balance comercial. El incremento de la deuda externa pública y privada aumenta la demanda de divisas para pagos de intereses, presionando el balance de servicios. El resultado es un empeoramiento de la cuenta corriente del balance de pagos. Las primeras devaluaciones en la tercera etapa de la onda de precios disminuyen la diferencia entre la tasa de devaluación esperada y la tasa de interés, los capitales emprenden su retirada. Generalmente, a esta altura, la deuda externa pública contraída para sostener el plan, comienza a operar sus primeros vencimientos, recrudeciendo la presión sobre el balance de pagos y sobre las cuentas fiscales. Esta situación habitualmente justifica un nuevo acuerdo con el Fondo, y un nuevo ajuste, dentro del plan en marcha. En la salida de la congelación, el rol de la autoridad económica es

predominantemente reactivo y defensivo, a diferencia de la primera etapa de aceleración inflacionaria, cuando la política económica es dominante. Para frenar la pérdida de reservas, la autoridad monetaria comienza a elevar las tasas de interés y a devaluar la moneda por encima de la inflación, ya se encuentra en marcha una crisis de balance de pagos de primera generación (1958, 1962, 1970, 1975). El resultante de esta dinámica siempre llevó al quiebre final de la estabilidad de precios, con las peculiaridades propias de cada coyuntura doméstica e internacional (años finales, bloques del gráfico 10.2).

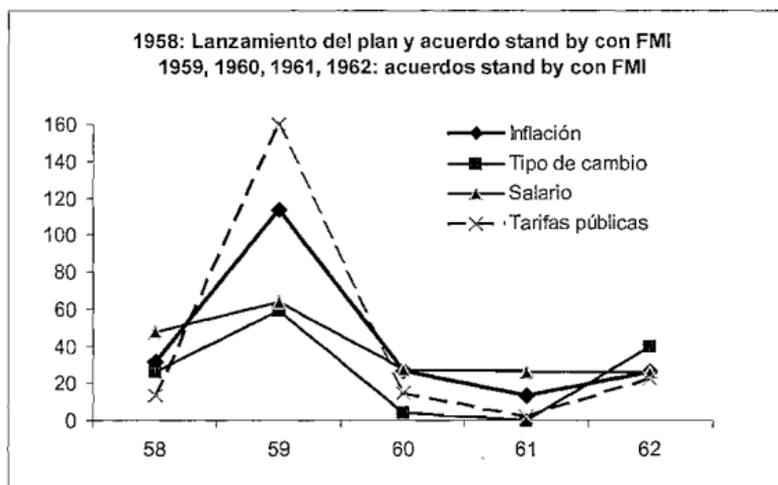
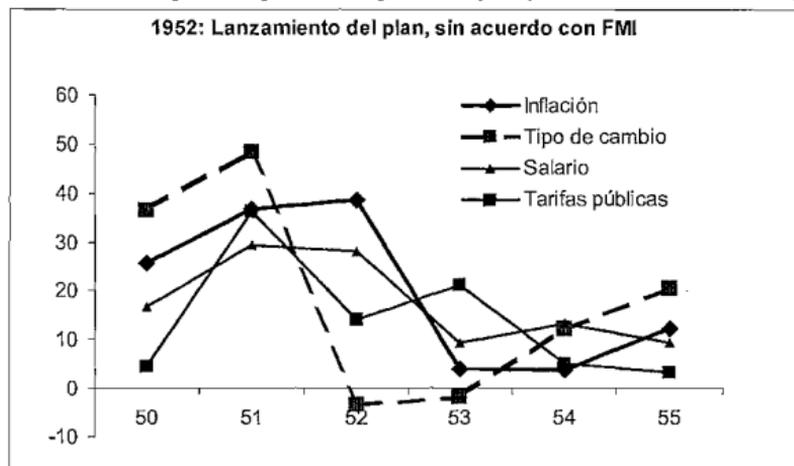
En la fase de ruptura se desencadena además una puja multisectorial de ingresos, que acelera el proceso. En este lapso la política económica tiende a formular una recomposición pautada de los precios. De estar asociada la aceleración inflacionaria ya a la búsqueda de una movilización de recursos hacia los sectores productivos, y superados los cambios inducidos por las fuerzas del mercado, la forma de concretarla es a través de la caída del salario real. La inflexibilidad a la baja de los salarios nominales obliga nuevamente a la formación de una aceleración inducida de precios, comenzando a construirse las relaciones de precios características de una nueva aceleración inflacionaria. Excepto en 1970, en el momento de ruptura de todos los demás planes de ajuste, la Argentina estaba bajo un acuerdo con el Fondo, o en el curso de la negociación de un acuerdo con el Fondo.

Históricamente, en ese tramo, el sesgo de las variaciones de los precios fue semejante, y opuesto al resultado final de una estabilidad: el objetivo central de la aceleración es la reducción del salario real, siendo éste también el punto de partida de todo nuevo intento de congelación. Cuando el nuevo cambio se concreta, puede decirse que se inicia la instrumentación de un nuevo programa, siendo éste el tramo de transición entre dos ondas de precios desencadenadas por dos planes de ajuste diferentes. La duración de esta aceleración depende de la decisión de política económica de impulsar los cambios en forma gradual o a través de un shock repentino, y también de la respuesta de los actores sociales, porque ninguna de las dos modalidades conduce con certeza y rápidamente a una constelación de precios similar a la pretendida. La formación de ondas de precios ha sido muy relevante para el ritmo de acumulación de capital de la Argentina entre 1956 y 1980, y por lo tanto, para su modo de crecimiento caracterizado por los ciclos de arranque y freno, sin alcanzar nunca el despegue económico definitivo.

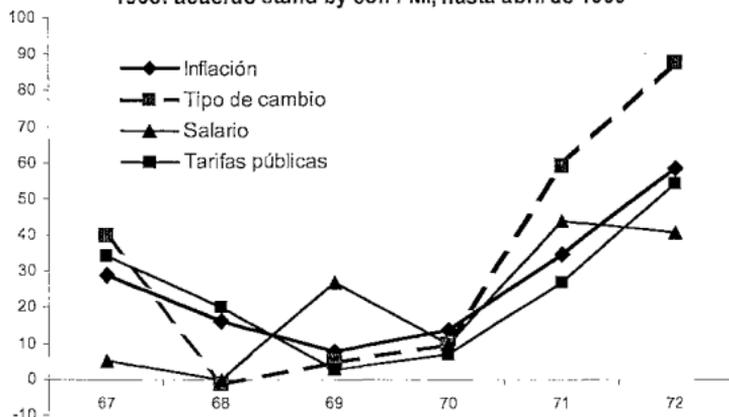
Gráfico 10.2

Argentina.

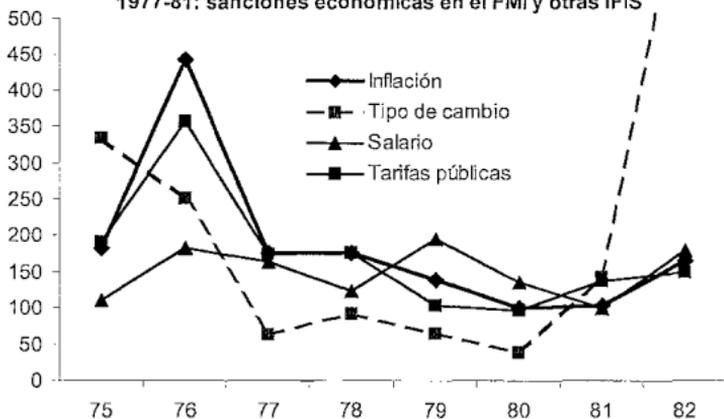
Variaciones de precios a partir de los planes de ajuste y los acuerdos con el Fondo (%)



1967: lanzamiento del plan y acuerdo stand by con FMI
1968: acuerdo stand by con FMI, hasta abril de 1969

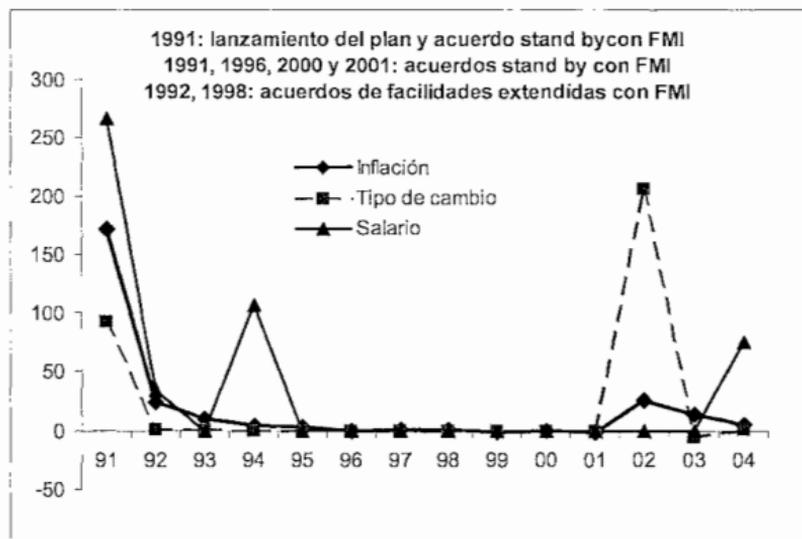
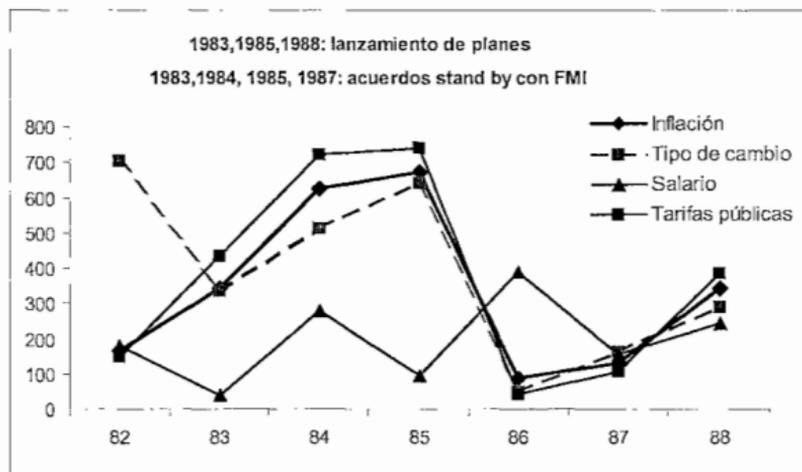


1976: lanzamiento del plan y acuerdo stand by con FMI
1977: acuerdo stand by con FMI.
1977-81: sanciones económicas en el FMI y otras IFIS



Fuente: De 1952 a 1982, elaborado en base a Vitelli y Brenta (1996), p. 101-12.

.De 1983 a 2005, datos de INDEC, Ministerio de Economía y SIGEP.



10.2.3. Los planes de ajuste, la onda de precios y el modo de crecimiento económico

Entre 1950 y 1980, la acumulación de capital Argentina se produjo en sucesivos escalones, asociados a los planes de ajuste⁵. Nunca luego de ocurrido un escalón, la inversión volvió a sus niveles previos. Cuatro expansiones importantes de los niveles de inversión bruta se registraron en Argentina en esos treinta años, todas ellas ligadas a sendos planes de estabilización, representando cada una un nuevo y más alto escalón: una hacia 1951; otra durante 1960; una tercera entre 1968 y 1969 (bloque 1 del gráfico 10.3); y la cuarta hacia 1977 (bloque 2 del gráfico 10.3). Los intervalos entre esos años mostraron un relativo aplanamiento de la curva de inversión, especialmente entre 1951 y 1959, entre 1960 y 1967, luego de 1971 y entre 1977 y 1980.

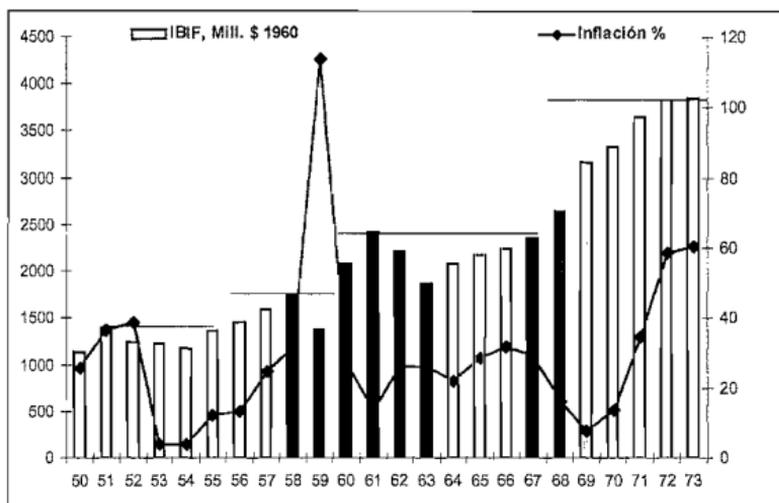
Esos cuatro picos de la inversión están ligados a sendos planes de ajuste, y coinciden con el lapso en el que la fase de aceleración de precios da lugar a la de congelación. Los entornos temporales de los cuatro saltos en la inversión son los únicos en los que ocurrieron los movimientos pautados en los precios típicos de la implementación de un plan de ajuste redistributivo e inflacionario. Previo o simultáneamente a todos los picos de la inversión, se detecta una aceleración en los índices inflacionarios: 1950-52, 1959, 1966-67, 1976 (gráfico 10.3). Los incrementos de precios nunca fueron posteriores al empuje. Cuando el salto ocurrió durante una aceleración de precios, como en 1951, ésta ya estaba en sus postrimerías. En los lapsos previos a los saltos en la inversión se produjeron los movimientos de precios característicos de la aceleración pautada: incrementos del tipo de cambio real, aumentos de las tarifas públicas y de los bienes agrícolas e industriales, todos por encima del crecimiento salarial, del costo de vida y de los precios mayoristas -gráfico 10.2 y nota 4-. Los cuatro picos de la inversión acontecieron en un contexto de caída del salario real, respecto a su nivel máximo alcanzado desde la etapa de salida del plan de ajuste anterior.

En la década de 1980, en cambio, la inversión bruta descendió de los niveles alcanzados en los mejores años del plan anterior, comportamiento consistente con el deterioro general de todos los agregados macroeconómicos. En el decenio de 1990, la inversión alcanzó un nuevo escalón, cuyos picos coincidieron con los de máximo endeudamiento externo neto: 1994, 1997-1998, poniendo en evidencia la fuente de recursos que financió este salto de la acumulación de capital.

⁵ Vitelli (1990), caps. II a IV.

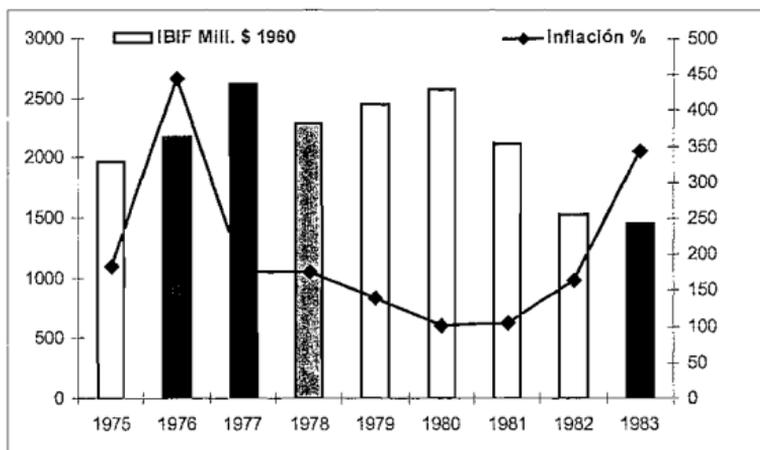
Gráfico 10.3

Argentina. Inversión bruta interna fija, inflación y acuerdos con FMI.



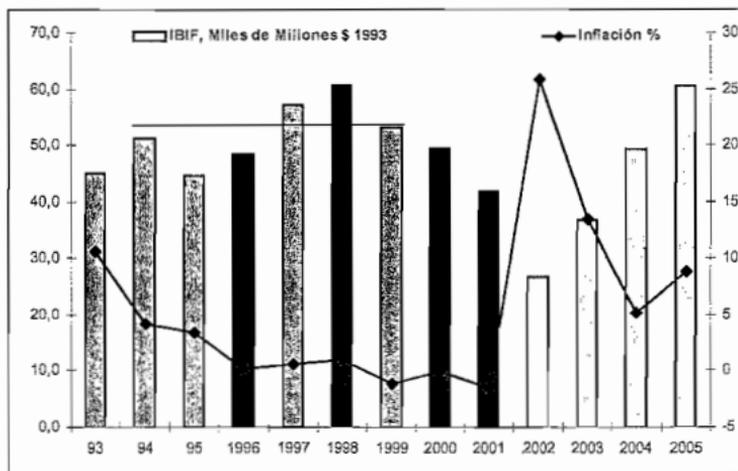
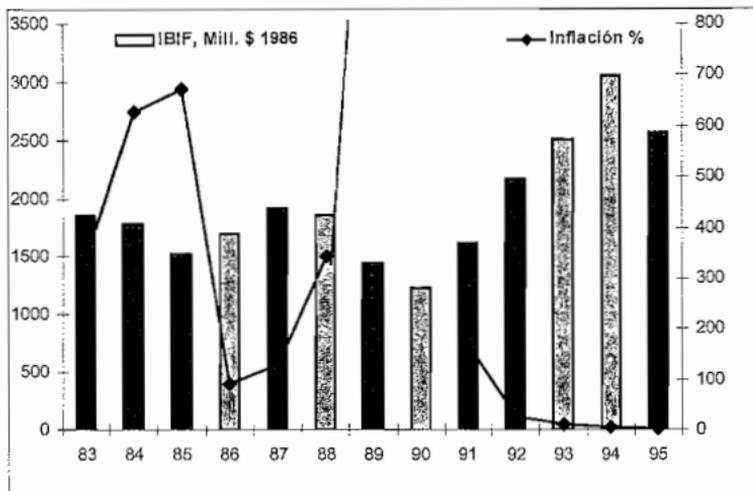
Las barras sombreadas corresponden a los años de aprobación de acuerdos con el FMI.

Fuente: Elaborado en base a Vitelli y Brenta (1996), p. 109.



Las barras sombreadas corresponden a los años de aprobación de acuerdos con el FMI. Las barras grisadas corresponden a años de vigencia de acuerdos con el FMI. Las barras punteadas (2003 a 2005) corresponden a vigencia de acuerdos con el FMI sin plan de ajuste.

Fuente: Elaborado en base a datos de INDEC, BCRA y Ministerio de Economía.



10.2.4. La generación de renta financiera y productiva en los planes de ajuste

En las distintas fases de un programa de estabilización se generan dos tipos de rentas extraordinarias diferenciadas. Durante la aceleración inicial de precios, los agentes poseedores de activos muy líquidos cuyos precios relativos aumentan - fundamentalmente los tenedores de divisas- obtienen en el cortísimo plazo una ganancia en moneda local: el financiero es el primer ámbito de apropiación de los recursos movilizados. Luego, la transferencia de ingresos ocurre en el mediano plazo en el espacio de la producción, a partir de la modificación de las estructuras de costos e ingresos de las firmas, que registran una menor incidencia de los salarios y un precio relativo mayor de sus productos -cuya magnitud dependerá de las elasticidades precio, ingreso y sustitución de la demanda de sus respectivos consumidores-.

El devengamiento de la renta financiera se inicia con la cadena de devaluaciones durante la fase de aceleración inicial, y se liga con el diferencial de la tasa de interés nominal con las tasas internacionales. Al estabilizarse el tipo de cambio durante la congelación, la tasa de interés real positiva determina una primera esfera de ganancias financieras. En un contexto de escaso riesgo cambiario, los especuladores toman posición en la moneda local, aumentando las reservas de divisas del Banco Central. El acuerdo con el Fondo garantiza el bajo riesgo cambiario, y que la autoridad no impondrá trabas a la entrada y salida de capitales. También ingresan préstamos externos, catalizados por el Fondo, que la autoridad debió tramitar previo a la aprobación del acuerdo respectivo.

La generación y realización de la rentabilidad extraordinaria en el ámbito productivo lleva tiempos más largos, de modo que la economía supere la recesión inicial desencadenada por todo plan de ajuste. Las alteraciones inflacionarias redefinen la tasa de rentabilidad de los sectores industrial, primario y de servicios -privados y públicos- en relación con el impacto salarial, a partir del diferencial entre el nuevo precio de venta y el deprimido salario real. Pero esas mayores ganancias se realizan sólo hacia adelante en el tiempo, y dependen de las funciones de oferta y demanda de cada segmento productivo, siendo su ámbito de concreción el mercado de bienes y servicios.

La formación de las rentas financiera y real, y la capacidad de captación y reorientación de los recursos así movilizados se vincula claramente a la estructura de las ondas de precios. También el proceso que comienza a diluirlas. En la fase de salida de la congelación -tercer tramo de la onda de precios- el aumento paulatino del salario y del tipo de cambio tienden a comprimir los dos tipos de ganancia extraordinaria. Para frenar

la emigración de capitales permitiendo la continuidad de la renta financiera, comienza también un incremento de las tasas de interés internas.

10.2.5. *El financiamiento de los saltos en la inversión*

La formación de la renta extraordinaria financiero y productiva sugiere cuáles son las fuentes de financiamiento de los saltos en la inversión, registrados a fines del primer tramo de cada plan de ajuste⁶.

En todos los planes de ajuste, los préstamos externos y el ingreso de capitales en busca de renta financiera, resultante del diferencial de tasas interna y externa con riesgo cambiario nulo, expandieron las reservas internacionales de la autoridad monetaria - cuadro 10.3 y gráfico 10.4-. Esto levantó temporarily la restricción de divisas típica de las economías periféricas, y financió el incremento de las importaciones de bienes de capital, aplicados al aumento de la inversión.

Previo a la década de 1980, inmediatamente después del lanzamiento de los planes de ajuste, la inversión pública creció antes y más que la inversión privada. El sesgo de las variaciones de precios definidas por el lanzamiento de un plan de ajuste mejoraba las cuentas estatales, por tres motivos: a) el mayor ingreso real de las empresas de servicios públicos, producto del aumento de las tarifas de bienes de demanda considerablemente inelástica; b) la caída del salario real reducía la incidencia de las erogaciones corrientes versus las de capital; y c) el aumento de la recaudación tributaria real, porque la estabilidad de precios incrementaba el nivel de imposición real, y porque los programas del Fondo siempre incluyeron torniquetes fiscales, creación de nuevos impuestos y mejora de la administración tributaria. Los mayores ingresos fiscales y los menores gastos corrientes, en términos reales, proveían recursos para la inversión. Sólo luego del salto en la inversión pública, la inversión privada crecía más que la estatal. La menor participación de los agentes privados en el impulso a la inversión y su incremento relativo en etapas siguientes, sosteniendo el nuevo nivel de acumulación, permite suponer que la fuente de financiamiento de la inversión de los sectores privados en esta etapa era la segunda renta, obtenida por menores costos salariales reales y mayores precios de venta.

⁶ Vitelli (1990), caps. VI y VII.

Cuadro 10.3

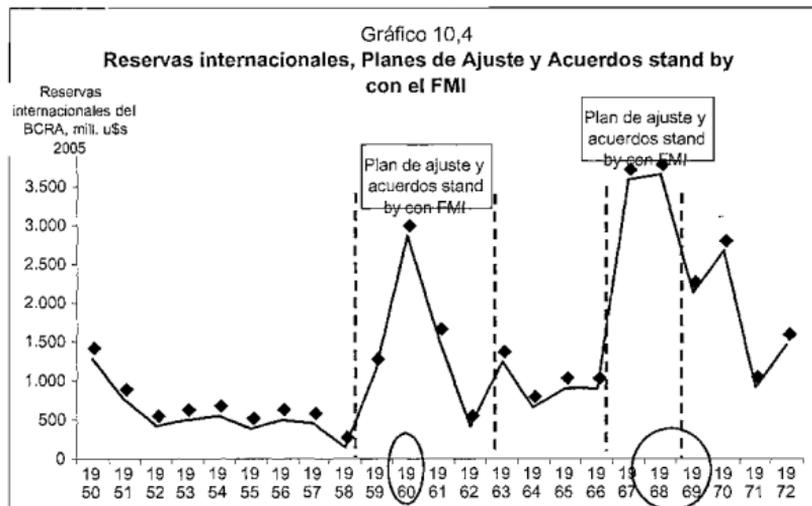
Argentina

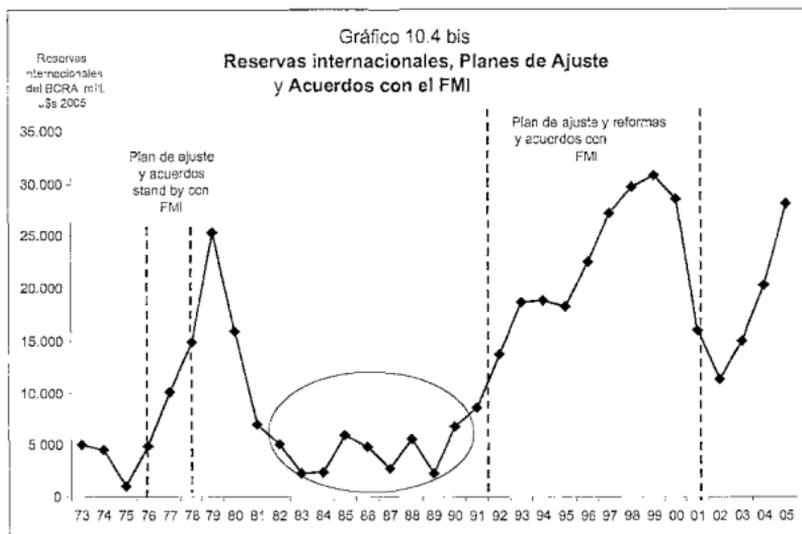
Tasas de interés internas y externas, y tipos de cambio durante los planes de ajuste

Período	Tasas de interés interna acumulada	Tasas de interés externa acumulada	Diferencia de tasas de interés, equivalente anual	Tasa de devaluación %
Febrero 1952-marzo 1954	7,1	4,1	1,4	-0,54
Junio 1959 - marzo 1962	17,1	9,1	2,8	-1,3
Abril 1967-marzo 1970	32,9	19,9	4,5	0
Abril 1976-enero 1981	3796,3	415,9	711,7	655,2
Julio 1985-junio 1986	46,2	7,53	38,7	-1,58
Abril 1991-diciembre 2001	212,9	70,1	13,4	0

Fuente: años 1952 a 1981, Vitelli-Brenta (1996), p. 113; años 1985 a 2001, elaborado en base a datos de FMI, Estadísticas Financieras Internacionales.

Fuente: elaborado en base a Vitelli-Brenta (1996), p. 114 y FMI.





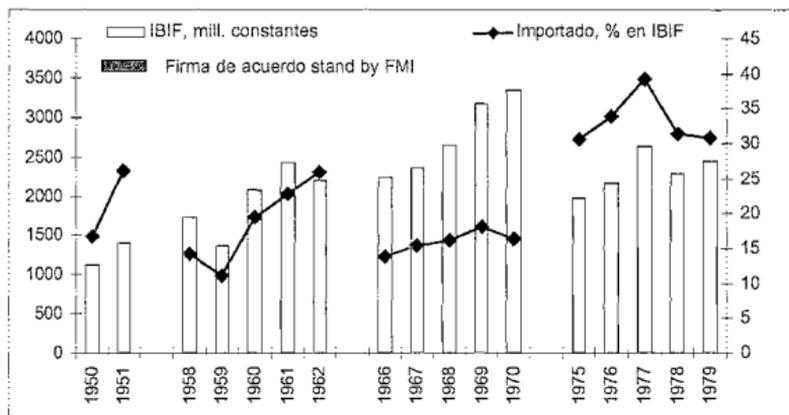
Fuente: Elaboración propia, datos de BCRA, Ministerio de Economía y FMI.

En los años 1990, la inversión pública perdió su rol dinamizador. Con tipo de cambio fijo y perfecta movilidad de capitales, la política monetaria fue pasiva. El gobierno sólo podía aplicar política fiscal contracíclica para suavizar la recesión. Pero, durante la convertibilidad, la política fiscal se sujetó a las restricciones de los acuerdos con el Fondo, obligándose a obtener crecientes superávits primarios para servir la deuda externa pública. Por eso, la inversión quedó en manos del sector privado, de conducta necesariamente procíclica.

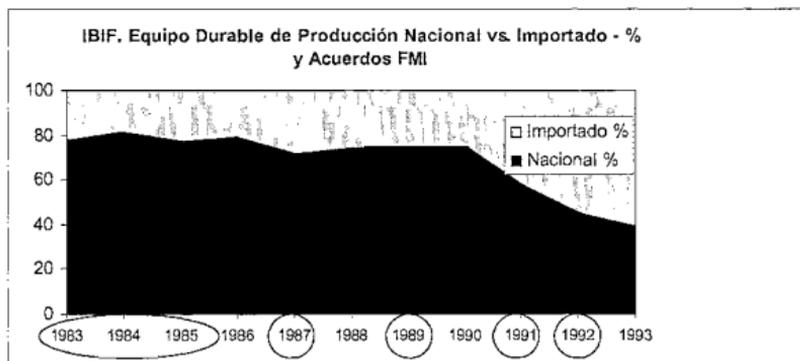
El aumento de la participación de los bienes de capital importados en relación a los domésticos durante cada pico de la inversión -gráfico 10.5- determinó una filtración de recursos capaz de afectar el nivel de producción y los beneficios de los productores nacionales, en proporción a la apreciación de la moneda doméstica y a la apertura comercial súbita. En todos los planes, la tendencia al atraso cambiario tendió también a incrementar las importaciones de bienes de consumo. Además, los acuerdos con el Fondo siempre incluyeron el compromiso de facilitar las importaciones. Por ello, el aumento de las compras externas vincula, igualmente, la creciente disponibilidad de divisas y la funcionalidad de la primera renta con la posibilidad de realizar importaciones para acumulación, y con la duración de los planes.

Gráfico 10.4

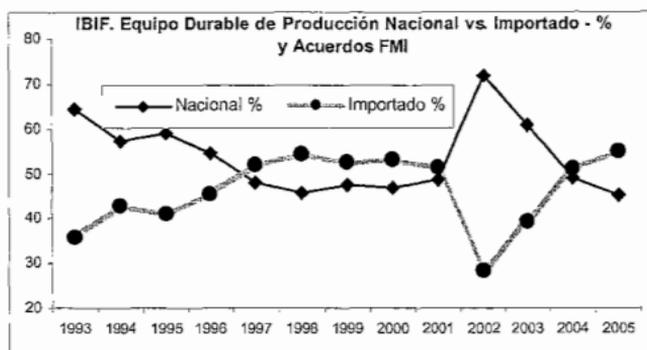
Origen de los bienes de inversión fija. 1950-2005



Fuente: Vitelli-Brenta, p. 116 y FMI



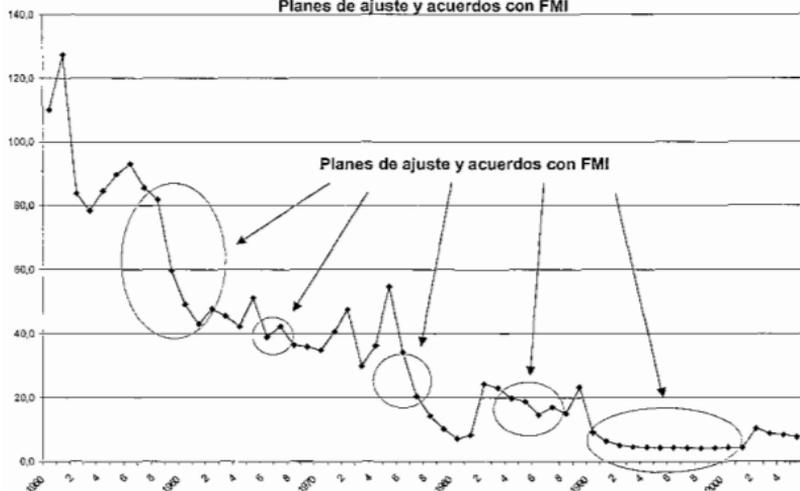
Fuente: Elaborado con datos de Ministerio de Economía y FMI.



1993-2005: excepto en 2002, Argentina estuvo bajo acuerdos del Fondo permanentemente.

Fuente: elaborado con datos del Ministerio de Economía.

Gráfico 10.5
Argentina. Índice de la PPA Pesos/Dólar 1950-2005
Planes de ajuste y acuerdos con FMI



10.2.6. *El agotamiento del impulso al crecimiento económico de largo plazo*

El crecimiento económico de largo plazo depende de la acumulación de capital, mientras que el de corto, depende de la demanda agregada. El agotamiento del crecimiento de largo plazo impulsado por un plan de ajuste combinado con acuerdos con el Fondo deriva de la propia dinámica de las fuerzas que iniciaron el proceso, y comienza a partir de la tercera fase de la onda de precios: la salida administrada de la congelación. El sector público y los capitales financieros nuevamente juegan un rol crucial para definir el futuro estancamiento, al revertirse su accionar. Un nuevo acuerdo con el Fondo, prescriptor de un nuevo esfuerzo de ajuste, suele coronar esta etapa, en la que la espuma baja y las pérdidas y ganancias del ciclo se contabilizan.

Luego de conformados los saltos en la inversión, siempre comenzó una recuperación paulatina del salario real y la formación de un nuevo vínculo –ahora explosivo- entre la tasa de interés doméstica y el tipo de cambio. La posibilidad de un aumento salarial estuvo presente en cada congelación de precios como una reivindicación social conscientemente postergada en la política económica, necesaria para mantener la demanda de consumo e incrementarla, continuando el impulso de las inversiones de las empresas. La búsqueda de una compensación del ingreso perdido durante las aceleraciones y a lo largo de la congelación –en la cual la inflación es muy baja pero positiva- fue una constante, excepto en la década de 1990, cuando las negociaciones salariales se dispersaron y la tasa de desempleo superó los dos dígitos, desde fines de 1994. Previo a la década de 1990, si la autoridad económica podía postergar la recomposición salarial, lograba retrasar una de las señales del inicio de la ruptura de la congelación, y minimizar las expectativas de una devaluación, retardando también la salida de capitales.

Producido el aumento salarial, la capacidad de retener los depósitos de corto plazo en moneda local, o al menos, de evitar una salida masiva de divisas, dependerá de la disponibilidad de reservas internacionales para sostener el tipo de cambio -o reorientarlo en franjas acotadas- y de la posibilidad de ofrecer una renta financiera interna superior al riesgo devaluatorio. Esto es, de garantizar la continuidad de la renta especulativa. Pero la percepción de una posible ruptura de la congelación acelera la demanda de divisas, para tomar la ganancia antes de que la devaluación la recorte. Esto afecta la disponibilidad de reservas de divisas, y su precio. En esos momentos, la autoridad económica tiende a responder incrementando la tasa de interés, para mantener los capitales en moneda doméstica, creando una relación explosiva entre las tasas de interés

y el tipo de cambio. Recurrentes devaluaciones cambiarias se superponen con alzas en las tasas de interés domésticas, perturbando el resto de los mercados. Así el primer factor impulsor del salto en la inversión, los capitales externos, asume un rol inverso. Simultáneamente, la huida de la moneda local hacia las divisas contrae la masa monetaria, provoca iliquidez y desmonetización, incrementando aun más los tipos de interés.

El rol del sector público se torna ahora contractivo. Ello obedece no sólo a la nueva constelación de precios relativos que prevalece en la tercera fase de la onda de precios, sino también a concepciones de política económica, claramente explicitadas en los acuerdos con el Fondo. En el momento de la salida de la congelación la composición del gasto público se modifica nuevamente, las erogaciones de capital decrecen en términos absolutos y porcentuales, los gastos corrientes en personal se incrementan debido al aumento del salario real. Además, el aumento del ritmo inflacionario disminuye los ingresos fiscales reales. En ese marco, para combatir el rebrote inflacionario el gobierno procura disminuir la demanda global reduciendo el gasto público. El recorte recae sobre las partidas más flexibles, afectando las erogaciones variables en capital. Como resultado, el crecimiento se desacelera a causa de la caída de la inversión pública, adicional y simultánea a la salida de capitales financieros y a la pérdida de reservas internacionales.

En síntesis, el agotamiento del proceso de acumulación se deriva de la forma y ritmo de salida de la congelación de precios, y de las política basadas en el diagnóstico de la inflación de demanda, antes de 1980, cuyo remedio es la restricción monetaria y fiscal, en los términos del enfoque monetario del balance de pagos, fundamento de todos los programas del Fondo que acompañaron los planes de ajuste aplicados en Argentina entre 1958 y 2001. El ajuste permanente emprendido en Argentina desde la crisis de la deuda externa agregó al diagnóstico del déficit de balance de pagos por excesiva expansión del crédito doméstico, el de la necesidad de reformas estructurales. Por eso todos los acuerdos con el Fondo, desde 1987 en adelante, contuvieron condicionalidades de este tipo (ver capítulos 16 a 18 y Cuadro 19.4).

10.2.7. El largo plazo: los efectos de la aplicación reiterada de planes de ajuste combinados con programas del Fondo

La aplicación reiterada de planes de ajuste afectó en el largo plazo todas las variables económicas, y disminuyó las posibilidades de éxito de la implementación de nuevos programas similares, tendiendo, con frecuencia, a formar situaciones explosivas, como las de la década de 1980. Según Vitelli, hasta la década de 1980, la ruptura forzada de las restricciones a la acumulación condicionó el comportamiento futuro de: el tipo de cambio, las tasas de interés, los salarios reales, las cuentas públicas, la formación de rentas financieras y la estructura de oferta de bienes y servicios. En la década de 1980, toda la economía se puso al servicio de atender la deuda externa. Polak afirma que los resultados de los programas del Fondo son diferentes a partir del elevado endeudamiento de los países menos desarrollados, ocurrido en la segunda mitad de 1970. En los años anteriores, la devaluación que exigía el Fondo mejoraba el resultado fiscal, porque aumentaba la recaudación de impuestos sobre el comercio exterior. Pero cuando la deuda pública es elevada, una devaluación empeora el déficit fiscal, porque aumenta el gasto en el pago de intereses externos medido en moneda doméstica⁷

En el decenio de 1990, bajo supervisión permanente del FMI y endeudamiento externo creciente, la flexibilización del mercado laboral, la privatización de las empresas públicas, la libertad de entrada y salida del capital financiero, y el régimen cambiario de la convertibilidad modificaron las ecuaciones de formación de los precios básicos. Así, se quebró la dinámica previa, y fue posible implementar un plan de larga duración, con altísimo costos reales y financieros. Sin embargo, luego de una década desde el inicio del plan, las tendencias de largo plazo persistieron y se profundizaron.

Las tendencias de largo plazo son: a) la apreciación de la moneda doméstica; b) el incremento de la renta financiera; c) la desmonetización de la economía; d) la caída del salario real, desde 1976; e) el deterioro de las cuentas públicas; f) la oligopolización de los mercados de oferta, a partir del desplazamiento del empresariado nacional pequeño y mediano.

a) La apreciación de la moneda doméstica

En primer lugar, la moneda doméstica tendió a apreciarse en el largo plazo en relación a la paridad efectiva del dólar (Gráfico 10.5). Las caídas de la paridad real se concentraron en el entorno de los planes de ajuste y de los saltos en la inversión asociados a ellos. La intensidad de la apreciación real de la moneda argentina dependió

⁷ Polak, 1991, p. 45

de la profundidad del plan de ajuste implementado: cuando la aceleración inflacionaria inicial fue más acentuada y cuando la congelación de precios fue más extensa, la paridad cambiaria disminuyó más profundamente. Esto ocurrió hacia 1951, en 1959, luego de 1978 . Esto se corresponde con la tendencia creciente del ratio del endeudamiento externo respecto de las exportaciones y del producto bruto y su carga creciente sobre el balance de pagos y las cuentas fiscales.

Todos los programas del Fondo previos a 1982 exigieron la unificación del mercado cambiario y la liberación del comercio internacional, agregando en la década de 1990, la apertura de la cuenta capital, previamente ensayada en Argentina en 1977-1980, y, en menor medida, en 1959-62.

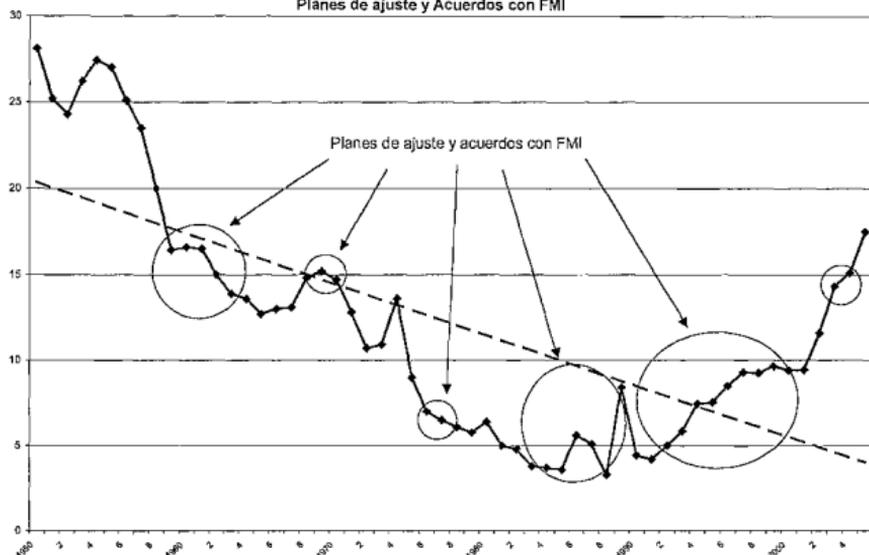
b). Las rentas financieras

El diferencial entre tasas internas y externas tendió a crecer, por ende, las rentas financieras fueron cada vez mayores, y el período de aflojamiento de la restricción externa, cada vez más corto (cuadro 10.3). En los cuatro planes de ajuste implementados en Argentina las rentas financieras generadas en cada plan a partir de la relación entre los movimientos en el tipo de cambio y las diferenciales entre las tasas de interés internas y externas crecieron tendencialmente, obviando el período de alta inflación 1976-88. Es decir que el costo del ajuste, medido por el incremento de la tasa de ganancia financiera en moneda externa que ofrece el mercado local, aumentó en los dos tramos iniciales de la onda de precios. Todo programa de ajuste redistributivo exitoso en el corto y mediano plazo otorgó rentas superiores al anterior

c) La desmonetización

La sucesiva implementación de planes de ajuste y programas del Fondo restrictivos de la expansión de crédito interno desmonetizó la economía de manera progresiva (Gráfico 10.6). Esta tercera tendencia de largo plazo, sumada al incremento histórico de las tasas de interés reales, limitaron cada vez más los saltos en la inversión inducidos a partir del cambio en los precios relativos.

Gráfico 10.6
Argentina. Monetización. M1/pbi. 1950-2005
Planes de ajuste y Acuerdos con FMI



La primera desmonetización asociada a un plan de ajuste ocurre en la primera fase de la onda de precios, la aceleración inflacionaria. La autoridad económica nunca remonetizó luego de las caídas de la oferta monetaria, argumentando que aumentar el crédito interno estimulaba el gasto doméstico, la inflación y la demanda de importaciones, empeoraba el balance de pagos y el resultado fiscal, estas dos últimas variables siempre constituyeron criterios de ejecución en los acuerdos con el Fondo. Así, cada nuevo ajuste contrajo la base monetaria real y la oferta monetaria. Los acuerdos con el Fondo incluyeron habitualmente compromisos de no reducir los encajes bancarios, para evitar la expansión monetaria secundaria, o de establecer mecanismos para limitar la creación de crédito doméstico, como la cuenta de regulación monetaria de la reforma financiera de 1977. Estas medidas reforzaron la desmonetización al inicio y al final de los planes de ajuste, y, en el caso de la cuenta de regulación monetaria, generaron importantes déficits fiscales⁸ (ver capítulo 13, punto 13.4.3)

⁸ La cuenta de regulación monetaria se estableció por ley como una cuenta del tesoro administrada por el Banco Central. Por lo tanto, su resultado negativo se consideraba déficit fiscal.

Una segunda desmonetización ocurrió siempre en la salida de la congelación, al revertirse el flujo de capitales líquidos en moneda extranjera. En ese momento, la toma de ganancias financieras a través de la compra de divisas determinó una nueva contracción monetaria -gráfico 10.6-. La primera desmonetización, compensada transitoriamente por la expansión monetaria derivada del aumento transitorio de los activos externos del Banco Central, abre la expectativa de futuras alzas en la tasa de interés interna, efectivizadas a la salida de la congelación, a fin de alimentar la renta financiera extraordinaria y frenar la fuga de capitales. Paradójicamente, el modo de impulsar saltos en el ritmo de acumulación lleva, a través de la desmonetización y del alza de las tasas de interés, al estancamiento progresivo de la economía y a frenar el crecimiento basado en los recursos locales.

d) El salario real

Previo a 1976, el salario real se hallaba en su máximo histórico al inicio de cada salto en la inversión. Todo shock traslativo de ingresos impulsor de la acumulación ocurrió en Argentina luego de la recomposición del salario, concretada en el momento de salida de la congelación. El salario real tendió a aumentar como tendencia de largo plazo (Gráfico 10.1, a la izquierda), reflejando los aumentos de la productividad del trabajo asociados a la mejora del ratio capital/producto. Desde 1976 en adelante, el salario real disminuyó brutalmente, las recomposiciones a la salida de los planes no lograron recuperar lo perdido.

c) Las cuentas públicas

Hasta 1982, cada nuevo salto en la inversión total ocurrió en coyunturas de creciente gasto público, no acompañado de mejoras sostenibles de los ingresos fiscales, para evitar mayores déficits. En épocas inflacionarias, los ingresos públicos sufrieron, además de oscilaciones permanentes, fuertes caídas, debidas al rezago entre la ocurrencia del hecho imponible y la efectivización del pago de impuestos en un contexto de alta inflación -efecto Olivera-Tanzi-. Las deficiencias de la administración tributaria favorecieron la evasión, mientras que las fallas de los sistemas impositivos nacionales y provinciales, y sus numerosas lagunas, abonaron la elusión fiscal.

Todos los programas del Fondo insistieron en reducir el gasto público federal y en aumentar los ingresos fiscales, pero recién a partir de los acuerdos de 1967 las variables fiscales se incorporaron como criterios de ejecución (Cuadro 19.4).

A partir de 1982, el Fondo redobló las exigencias sobre el flanco fiscal, para posibilitar la obtención de superávits primarios destinados a los acreedores externos. Pero el ajuste recesivo permanente afectó la recaudación tributaria, que depende del nivel de actividad. Por otro lado, el pago de intereses aumentó las erogaciones corrientes, profundizando el déficit fiscal. En los años 1990 las cuentas públicas se afinaron, la administración tributaria mejoró notablemente. Pero los ingresos fiscales se deterioraron desde mediados de la década, a consecuencia de la privatización del sistema de seguridad social (ver capítulo 17), y desde fines de 1998, a causa de la caída del nivel de actividad, que redujo la recaudación de impuestos. El pago creciente de intereses de la deuda –que representaron el 20% de los ingresos totales del tesoro nacional, en el año 2001 (ver capítulo 17)- incrementó el gasto público, y generó una dinámica explosiva que condujo al mayor default soberano de la historia financiera mundial.

f) La oligopolización de los mercados de oferta

Vitelli halla que, previo a 1982, al inicio de cada plan de ajuste la producción industrial se contrajo más fuerte en los segmentos productores de bienes para el mercado interno: alimentos elaborados, textiles y materiales para la construcción. Esta contracción obedece a la caída de la demanda, por reducción del salario real. Simultáneamente, la actividad de los sectores proveedores de bienes de capital e insumos básicos se expandió. La inestabilidad de la demanda dificultó el crecimiento de las industrias de bienes para el mercado interno, y redujo su participación en el aparato productivo local. La sucesión de planes de ajuste determinó que cada nuevo salto en la inversión dependiera cada vez más de las empresas públicas y de las de capital extranjero.

Como el desarrollo de mercados de exportación es una tarea de largo plazo, raramente las firmas afectadas por la recesión inicial de los programas de estabilización pudieron exportar los excedentes no absorbidos por el mercado interno, pese a que la paridad cambiaria favorecía las ventas al exterior, y se mantuvieron sujetas a la evolución de la demanda interna. La base productiva de origen nacional conformó un sector empresario con escasa capacidad para iniciar un proceso de expansión del capital fijo, en un proceso diferente al de la movilización de ingresos por el simple cambio en los precios relativos. Los grandes grupos empresarios nacionales se volvieron dependientes de las contrataciones del sector público, y de sus favores.

En beneficio de sus propios intereses y los de sus bases de apoyo, el gobierno militar de 1976-83 favoreció la renta agropecuaria y financiera, y la desindustrialización. El

incremento de las importaciones y la apertura financiera agradaron al Fondo (ver capítulo 13). Pero el saldo de este modelo, en términos de la estructura de los mercados de oferta, fue la progresiva oligopolización y desnacionalización de las unidades productivas. La primera, agrega rigidez a la estructura de precios. La desnacionalización de las empresas traslada las decisiones de producción y organización a los países de origen del capital de las firmas –que pueden decidir, por ejemplo, concentrar la producción en determinados lugares, cerrar plantas en otros, etc., independientemente de la macroeconomía del país de radicación. Por otro lado, la remuneración al capital extranjero, en términos de utilidades y dividendos, afecta el balance de divisas, y ello no es necesariamente compensado por la generación de exportaciones por parte de estas firmas, cuando ellas son productoras de bienes y servicios dirigidos al mercado doméstico.

10.2.8. La formación de los precios básicos en 1991-2001 y su incidencia en la onda de precios

Los años 1991 a 2001, permanentemente bajo acuerdos con el Fondo (Cuadro 10.2), determinaron la formación de una onda de precios completa, y de un alza en la inversión típico de los planes de ajuste previos a 1982. Pero las reglas de juego de la convertibilidad redefinieron las reglas de formación del conjunto de precios básicos: el tipo de cambio, la tasa de interés, las tarifas públicas y el salario⁹, alterando la lógica del ajuste. El régimen de tipo de cambio ultrafijo descargó el impacto del ajuste íntegramente sobre el sector real, desencadenando deflación y recesión en los últimos tres años de vigencia del plan, hasta su ruptura completa, acompañada del default de la deuda externa pública y de la devaluación de enero de 2002.

10.2.8.1. El tipo de cambio

Entre abril de 1991 y diciembre de 2001, el tipo de cambio era fijo y convertible. La obligación de la autoridad monetaria de vender todas las divisas que el público requiriera, a una paridad del peso estadounidense fijada por ley respecto, sólo alterable por otra norma legal, garantizó la unidad del mercado cambiario, descartando las formación de un mercado cambiario paralelo, con una cotización diferente de la oficial,

⁹ En Vitelli, Guillermo, “Cuarenta años de inflación en Argentina”, Legasa, Bs. As., 1986, se explicita detalladamente el alcance de los cuatro conjuntos de precios básicos como metodología del análisis macroeconómico.

como ocurrió repetidamente durante las congelaciones del tipo de cambio, en la mayoría de los planes de ajuste. Para mantener la credibilidad del régimen cambiario, el Banco Central debió disponer de un gran stock de reservas internacionales, obtenidas vía endeudamiento e ingreso de capitales. La base monetaria quedó pasivamente sujeta a las operaciones de conversión.

La apertura de la cuenta capital determinó la libertad de entrada y salida de capitales, y eliminó la obligatoriedad de los exportadores de liquidar las divisas en el Banco Central, sacrificando un modo fácil y barato de fortalecer las reservas internacionales, y exponiendo a la Argentina a los vaivenes de los movimientos especulativos de capitales.

El mantenimiento de una paridad cambiaria fija durante diez años implicó un esfuerzo significativo para la economía doméstica. El coeficiente inversión sobre producto bruto interno orilló el 20% durante toda la década, pero la mejora de la productividad del trabajo compensó sólo parcialmente la pérdida de competitividad de los bienes de producción nacional a causa del peso apreciado y de la fortaleza del dólar frente a las otras monedas clave. Las importaciones crecieron más que las exportaciones, los déficits del balance comercial sólo se revirtieron cuando el gasto doméstico cayó, en respuesta a las medidas de ajuste cada vez más intensas y al ajuste clásico del balance de pagos con tipo de cambio fijo y perfecta movilidad de capitales .

10.2.8.2. Las tasas de interés

Durante la convertibilidad, la tasa de interés doméstica operó como regulador de la oferta y demanda de divisas, y por ende, de la base monetaria. Además, la tasa de interés doméstica continuó cumpliendo la función de influir sobre el ritmo de la actividad económica, enfriándolo cuando las tasas son elevadas, y acelerándolo en la situación opuesta.

Los capitales externos ingresaron atraídos por el diferencial de renta existente entre la tasa local y la internacional. La salida de capitales -como ocurrió en 1995, durante el "Tequilazo", o desde principios 2001, cuando la devaluación fue inminente- aumentaba las tasas de interés a causa de la disminución de la base monetaria, y, por ende, de la oferta de dinero pasivo. Esto ocurría como resultado del mecanismo monetario de la convertibilidad; y también a causa del incremento de la prima por el riesgo-país que implica un mayor costo de fondeo para las entidades financieras y para quienes se financian en el exterior; y por la necesidad de los bancos de retener depósitos. Este

incremento de las tasas de interés domésticas limitó la pérdida de divisas, mientras los indicadores de solvencia soberana fueran aceptables, el riesgo devaluatorio fuera nulo, y las reservas internacionales suficientes para contener una súbita salida de capitales.

Las tasas de interés nominales disminuyeron notablemente durante los años 1990 respecto de las décadas previas, pero se incrementaron en términos reales, desde que se mantuvieron permanentemente superiores a las tasas de inflación.

Aun así, el spread bancario aumentó: mientras que los depósitos en cajas de ahorro devengaban entre el 3 y el 4% anual, las tasas activas (para préstamos) en pesos oscilaron entre el 20% al 35%, en instituciones bancarias, excepto unas pocas líneas de crédito para empresas de primera línea, que se financiaron a tasas del 9 a 12% en épocas estables.

La escasa monetización de la economía fue también responsable del elevado nivel de las tasas de interés reales. A fines de 1999, antes del comienzo de la crisis, la relación entre $M1^{10}$ y el producto bruto alcanzaba al 7,3%.

Mientras que durante la convertibilidad la única fuente de creación de base monetaria es era ingreso de divisas, previo a la convertibilidad el dinero se inyectaba en la economía a través de tres canales: el sector externo -de modo semejante a la convertibilidad -; el sector financiero, a través de los redescuentos; y el sector público, a través de los préstamos a la tesorería. Ello permitía a la autoridad monetaria, en épocas normales, controlar la cantidad de dinero en el corto plazo, y por ende, de influir de modo directo sobre el nivel de liquidez y sobre la tasa de interés, instrumentos de política monetaria suprimidos durante la convertibilidad.

10.2.8.3. Las tarifas de los servicios públicos

Previo a las privatizaciones, las tarifas de los servicios públicos estaban sujetas a decisiones políticas: se aumentaban para mejorar los ingresos del Estado, en épocas de implementación de planes de ajuste y acuerdos con el Fondo; o se mantenían congeladas, para tratar estabilizar los precios, y la inflación erosionaba su valor real.

A partir de la privatización de las empresas de servicios públicos, la estructura tarifaria se estableció en forma contractual, permitiéndose variaciones anuales que, en la mayoría

¹⁰ $M1$ es la suma de billetes y monedas en poder del público más los depósitos a la vista (cuenta corriente) pertenecientes al público.

de los casos refleja la evolución de los costos de las empresas y, durante la convertibilidad, de la inflación internacional.

El nivel de las tarifas públicas, en términos reales, se elevó considerablemente por encima del promedio de la década previa a las privatizaciones, pero sus ajustes fueron, en general, predecibles, y disociados de la implementación de ajustes y de los resultados fiscales.

Algunos contratos celebrados con las empresas privatizadas contemplaban ajustar las tarifas según la evolución de la inflación estadounidense y del tipo de cambio pesos/dólar. Esta condición procuraba mantener piso para la rentabilidad de las empresas extranjeras adjudicatarias de las privatizaciones. En tanto el tipo de cambio permaneció constante, esta cláusula de ajuste no presentó mayores problemas, pero fue necesario suspenderla a partir de la devaluación del peso, y renegociar los contratos.

10.2.8.4. Los salarios

La ley de convertibilidad prohibió la indexación del valor monetario de todos los contratos, y eliminó el ajuste automático de los salarios según la evolución del costo de vida, aplicado en la época de alta inflación. De las negociaciones entre el gobierno nacional, los dirigentes sindicales, y las asociaciones empresarias surgió un nuevo mecanismo para el aumento de los salarios: su ajuste por productividad y por empresa, en el sector privado. En el sector público se diseñaron planes de carrera y de evaluación de desempeño, no siempre implementados completamente, atando los salarios a la evolución personal de cada agente.

Pese al fuerte aumento de la productividad del trabajo registrado en la economía como un todo, el elevado desempleo desde 1994 deprimió fuertemente los salarios reales, de modo que los incrementos de salarios por productividad sólo se registraron en algunos sectores, como el automotriz y el electrónico, en la primera mitad de los 1990. Pero, especialmente en el primer caso, es necesario considerar el aumento de la participación del componente importado y semi-armado -más barato que el local- de manera que si bien el rendimiento del factor trabajo por unidad de capital se incrementó, el valor agregado por este mismo factor a la producción nacional disminuyó. El crecimiento de las importaciones de bienes intermedios y de capital permite suponer que la sustitución de trabajo nacional por trabajo importado ocurrió también en otros sectores productivos,

ello explicaría por qué el aumento en la productividad no se reflejó en los salarios reales, complementariamente al efecto depresivo de la elevada tasa de desempleo sobre la remuneración del trabajo.

Una característica distintiva del plan Otoño respecto de los planes de ajuste anteriores¹¹ es que durante la década de 1990, el tipo de cambio real y el salario real disminuyeron, por efecto del juego de las políticas monetaria y fiscal. Este comportamiento -de elevado costo social- fue crucial para controlar la inflación, ya que limitó la presión sobre la demanda global. Pero su permanencia en el largo plazo frenó el crecimiento económico, porque la reducción del salario real disminuyó la absorción interna de bienes y servicios; mientras que la erosión del tipo de cambio real alentó las importaciones, desplazando la producción nacional.

10.3. Un caso testigo de plan de ajuste sin FMI: 1952

El único programa de ajuste implementado en Argentina desde la segunda postguerra, que no apeló a préstamos de estabilización fue el de 1952. Su análisis provee un caso testigo para contrastar los demás planes de ajuste aplicados desde 1956, que fueron, sí, acompañados de préstamos de estabilización.

El balance de pagos argentino era deficitario desde 1949. El gobierno atribuyó este déficit a la intensa utilización de divisas, a la caída de los precios internacionales de las exportaciones argentinas, y a la inconvertibilidad de la libra esterlina y de la peseta, que inutilizaba los saldos a favor de Argentina, para adquirir bienes importados.

En el año 1952, las autoridades lanzaron un plan de ajuste del balance de pagos y de estabilización de precios, basado en la reducción de la demanda interna de bienes a través del congelamiento de los salarios reales y de la austeridad en el sector público, y en la transferencia de ingresos hacia el sector agropecuario a través de subsidios y de una política crediticia restrictiva, dirigida a incrementar las exportaciones¹².

¹¹ En los planes de ajuste implementados con anterioridad al Plan Otoño (Plan Austral, 1985; Plan Primavera, 1988; Plan de diciembre de 1978, citando sólo los dos más recientes), el salario y el tipo de cambio mantenían una relación inversa: a la caída del tipo de cambio real (por el efecto inflacionario) correspondía un alza del salario real; y al aumento del tipo de cambio real (por devaluación), correspondía una baja del salario real, que liberaba saldos exportables para corregir los rojos en el balance comercial. Vitelli, Guillermo, "Las lógicas de la Economía Argentina", Prendergast, Bs. As., 1990.

¹² Ver detalles del plan de ajuste de 1952 en Rapoport y Spiegel (1994), pp. 135-137 y en Vitelli (1986).

El rasgo central que diferenció a este programa de los implementados desde 1956 en adelante es que las autoridades no apelaron al endeudamiento externo para resolver la crisis de pagos, a través de préstamos de estabilización o empréstitos gubernamentales. Así, evitaron la carga futura de los servicios y amortizaciones de deuda soberana en divisas, sobre el balance de pagos y sobre las cuentas fiscales. En su discurso de anuncio del plan económico de 1952, Perón expresó:

"Situaciones similares ha enfrentado frecuentemente la República, recurriendo al fácil expediente de los empréstitos externos. Ya han llegado hasta nosotros las insinuaciones y ofertas de los prestamistas que anhelarían colocar sus capitales lejos del teatro de la futura guerra y garantizados por nuestra potente y floreciente economía. Sin embargo, preferimos afrontar la situación con nuestros propios medios sin recurrir al peligroso recurso de los empréstitos extranjeros, que sólo sirven para hipotecar el futuro y comprometer la propia independencia y soberanía".¹³

Luego de una fuerte caída del producto en 1952, el plan disminuyó la inflación, ajustó el desequilibrio del balance de pagos, produjo un salto en la inversión (gráfico 10.3), y reanudó el crecimiento, por cierto, con un fuerte cambio de orientación en la política económica, que incluyó estímulos al sector agropecuario y a la inversión extranjera. La caída del gobierno en 1955 y el lanzamiento de un nuevo plan económica con profundas reformas estructurales no permitió completar la onda de precios de este plan.

¹³ Juan D. Perón, Discurso de anuncio del Plan económico de 1952 y fijación de precios de la próxima cosecha fina, 18 de febrero, Consejo Económico Nacional.

Cuadro 10.4
Argentina. Plan de ajuste de 1952

Año	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Reservas	Inflación	Tipo de cambio
1950	1.177,3	964,2	213,1	690,5	25,7	36,5
1951	1.169,4	1.479,8	-310,4	357	36,7	48,5
1952	688,4	1.179,3	-490,9	184,2	38,7	-3,4
1953	1.125,1	794,9	330,2	377,1	4,0	-1,7
1954	1.026,9	978,8	48,1	370,9	3,8	12,1

Fuente: Rapport y Spiegel (1994), pp. 231, 256 e INDEC.

ARGENTINA Y EL FMI: ACUERDOS CONTINUOS DE 1958 A 1963 Y EL PLAN DE AJUSTE DE 1958-1962

El período 1958-1963 corresponde al ciclo completo de un plan de ajuste ortodoxo, iniciado, sostenido y concluido en vigencia de cinco acuerdos stand by con el Fondo, más una extensión del convenio de 1962. El gobierno cumplió minuciosamente sus compromisos con el Fondo, excepto a fines de 1962, cuando la crisis ya había estallado. Inicialmente, las medidas ortodoxas desataron inflación y contrajeron la demanda doméstica y la producción. El influjo de capitales externos, atraídos por la liberación financiera y una tasa de interés doméstica superior a la internacional, con riesgo devaluatorio mínimo, aliviaron la restricción de divisas en los primeros años del plan. La inversión creció, la demanda agregada y la producción se recuperaron, hasta que las dificultades para atender el excesivo endeudamiento externo público contraído en esos años, la salida de capitales y la sobrevaluación del peso precipitaron una crisis de balance de pagos y una fuerte depresión económica.

El gobierno Dr. Arturo Frondizi, primer presidente constitucional luego del derrocamiento de Perón, asumió el poder el 1ro. de mayo de 1958, en medio de una crisis de balance de pagos, recesión, descontento social y elevado déficit fiscal. Su proyecto de desarrollo del petróleo, del acero, y de las industrias básicas requería inversiones directas y préstamos externos. Llevaba pocos meses en su cargo, cuando tocó las puertas del Fondo.

11.1. Acuerdo contingente de diciembre de 1958

El 4 de diciembre de 1958 el ministro de economía argentino firmó la solicitud de un acuerdo stand by por \$ 75 millones, para apoyar el programa de estabilización que lanzaría el 29 de diciembre de 1958¹. Para acceder a este acuerdo, Argentina debió solicitar una dispensa al Fondo, ya que los retiros programados aumentarían las tenencias de pesos argentinos en una proporción superior a la permitida².

¹ Ver solicitud del convenio stand-by y memorándum del Departamento del Hemisferio Occidental al Director Gerente del Fondo, del 4 de diciembre de 1958.

² Al momento de solicitar el stand by, el Fondo tenía pesos argentinos equivalentes al 125% de la cuota de Argentina. Los retiros bajo este acuerdo podrían llevar este porcentaje al 175% de la cuota. La sección 4 del artículo V del convenio constitutivo no permitía que las tenencias del Fondo de la moneda de un

La carta intención, que firmaba el ministro de economía Emilio Donato del Carril, establecía como objetivos generales del acuerdo poner término a la inflación y restablecer el equilibrio entre los precios internos y externos. El financiamiento del Fondo, y los préstamos adicionales que éste habilitaría, facilitarían la transición hacia la unificación del mercado cambiario y la eliminación de restricciones sobre el comercio y los pagos internacionales, y permitiría hacer frente al déficit del balance de pagos que atravesaba la Argentina, que se estimaba de carácter temporario.

El enfoque monetario del balance de pagos proveyó el herramental teórico de diagnóstico y diseño de la política económica de diciembre de 1958 y de los cinco años siguientes. Según este marco conceptual, la inflación obedecía a un exceso de demanda, por lo que el gobierno se comprometía a limitar la creación de crédito doméstico en 1959, y a no expandir la oferta de dinero por encima del crecimiento potencial del producto. El gobierno sostenía que el déficit comercial era resultado de un tipo de cambio demasiado bajo y del exceso de gasto con respecto a la producción, y que el endeudamiento externo, la necesidad de importar bienes de capital, y la existencia de compromisos de importación mayores que las reservas internacionales ponían en serias dificultades al balance de pagos, que se corregirían a través del plan de estabilización.

Explicando que las cuentas públicas eran responsables de gran parte de la expansión del crédito doméstico, el gobierno se comprometía a reducir el déficit fiscal en 1959, y a eliminarlo en 1960, a través del aumento de los ingresos fiscales y de la reducción del gasto público. El déficit fiscal no se financiaría a través del Banco Central, sino con préstamos internacionales, a fin de evitar la expansión del crédito doméstico a través del canal del sector público. Sin embargo, financiar el déficit fiscal con préstamos externos expande igualmente la base monetaria, vía el aumento de los activos externos en manos y también aumenta el crédito interno, a través del proceso multiplicador. La diferencia estriba, según Diamand, que en este último caso, la disponibilidad de divisas permite aumentar la demanda interna sin llegar al estrangulamiento externo³, y sin provocar inflación cambiaria por la depreciación del peso proveniente de la mayor elasticidad de las importaciones al crecimiento del producto. Pero este alivio de la brecha externa es un proceso temporario, cuyo agotamiento lleva a un desequilibrio del balance de pagos más profundo que el del inicio del plan, y no resuelve la inflación, como se comprueba

país miembro se incrementaran en más del 25% de la cuota, cuando dichas tenencias excedieran el 75% de su cuota, al momento de solicitar el acceso a los recursos del Fondo.

³ Diamand (1973), p. 132.

al comparar las situaciones macroeconómicas al comienzo y en la ruptura de los programas de estabilización en análisis.

11.1.1. La política fiscal

La solicitud del stand by detallaba las medidas que el gobierno había tomado recientemente para reducir el déficit fiscal, y las que implementaría en el corto plazo. En relación al gasto público:

- Por decreto se restringieron al 80% los gastos corrientes del sector público – sueldos y gastos de funcionamiento- presupuestados para 1959, y al 60% los gastos de capital;
- Reducción del 15% de la planta de personal de la administración y de las empresas públicas;
- Demorar la finalización de proyectos de inversión y postergar el comienzo de otros trabajos públicos;
- Limitar déficits operativos e inversiones de organismos autónomos;
- Reducir el empleo en ferrocarriles: 15% en costo laboral en 1959, a continuar en los años siguientes; y eliminar operaciones antieconómicas;
- No acordar subsidios al consumo y a la producción.

Por el lado de los ingresos, se procuraría reducir el déficit fiscal a través de las siguientes medidas.

- Aumento de las tarifas de los ferrocarriles y transportes de Buenos Aires (150%), de la electricidad, y de los combustibles (200%);
- Nuevos impuestos internos y aumento del impuesto a los derivados del petróleo;
- Fuertes recargos a las importaciones de bienes suntuarios y de mercaderías producidas localmente en amplia escala (éstos se revisarían luego de seis meses); recargos menores a las importaciones de productos manufacturados, semielaborados, algunos repuestos y accesorios.
- Moratoria fiscal y de aportes a la seguridad social

La situación financiera del sector gubernamental se vigilaría continuamente, para mantener el déficit dentro de los límites comprometidos.

Según el modelo keynesiano, el aumento de impuestos y tarifas públicas disminuye el ingreso disponible, y por ende, el consumo privado; mientras que la contracción del

gasto estatal de inversión y de consumo reduce la demanda agregada del sector público, en forma directa, y la del sector privado, a través del efecto multiplicador del gasto. Todo esto, a su vez, disminuye el ingreso de la economía, del cual depende la recaudación fiscal. Por lo tanto, para reducir el déficit fiscal debe lograrse que los ingresos públicos caigan en menor medida que el producto bruto. Esto es, debe elevarse la presión tributaria, creando nuevos impuestos. Para surtir un efecto perdurable y evitar un desplome del consumo de las familias, estos impuestos deberían ser de tipo directo, y recaer sobre la población con mayor capacidad contributiva y menor propensión marginal a consumir. Pero, habitualmente, estos sectores son quienes están mejor representados en los gobiernos ortodoxos, y por ende, pueden resistirse más exitosamente a la elevación de la carga fiscal. Esta cuestión representa un problema adicional y característico de la implementación de planes de ajuste ortodoxos en Argentina.

11.1.2. La política monetaria

La política monetaria sería restrictiva, y el crédito bancario se limitaría considerablemente. Conjugada con la política fiscal contractiva, esta astringencia monetaria aseguraba la recesión, y, por ende, apoyaba el ajuste del balance comercial a través de la caída de la demanda doméstica de importaciones, y de algún crecimiento de los saldos exportables.

- Se limitaba a \$ 2.000 millones la expansión máxima de los préstamos e inversiones del Banco Central, que debían obtenerse de fuentes externas distintas del Fondo;
- Los préstamos y redescuentos del Banco Central al sistema bancario se mantendrían en 1959 en el mismo volumen que el año anterior;
- En el futuro, el Banco Central no otorgaría préstamos al Banco Hipotecario nacional ni al Banco Industrial –ambas, entidades oficiales-, y éstos se financiarían en lo posible en el mercado de capitales.
- Bloqueo de los depósitos del Banco Industrial en el Banco Central, excepto \$500 millones.
- Aumento de los encajes sobre depósitos a la vista (pasaron del 20% al 30%);

11.1.3. Reforma del mercado cambiario

Los mercados de cambios existentes, oficial y libre, se reemplazarían por un único mercado, en el que se dejaría flotar libremente al peso, hasta llegar a un tipo de cambio único y fijo cuando se estabilizara la economía. En una primera etapa, se mantendría la obligación de los exportadores de ceder las divisas al Banco Central y de depósito previo de los importadores, pero posteriormente todas las transacciones cambiarias se realizarían en el mercado libre, incluyendo las del gobierno y sus agencias.

Se abolirían todos los controles directos sobre el comercio y los pagos, y se eliminarían los convenios bilaterales, adoptando plenamente el multilateralismo, piedra angular de la agenda del Fondo.

Estas medidas produjeron una devaluación brutal. El tipo de cambio oficial pasó de m\$ 18 por dólar en 1958 a m\$ 80 por dólar, mientras que el tipo de cambio paralelo se duplicó entre agosto de 1958 y junio de 1959. El overshooting es característico de la primera devaluación de un plan de estabilización. La elevada devaluación del peso incrementa los precios de los bienes transables, buena parte de los exportables en la Argentina son también bienes salario. El proceso de *pass through* induce inflación cambiaria, que reduce el salario real, y por ende, la absorción interna de bienes, y contribuye a generar un resultado favorable en el balance comercial, a través de los efectos ingreso –por caída del salario real- y por el alza de los precios relativos de las importaciones. Pero la inflación también erosiona el tipo de cambio real, que debe mantenerse elevado para consolidar el ajuste del balance de pagos.

11.1.4. Política de salarios y precios

En líneas generales, la política consistió en liberar los precios y congelar los salarios durante 1959, una vez finalizadas las negociaciones de los convenios colectivos de trabajo, que se hallaban en curso. Se esperaba que éstas establecieran aumentos nominales del 20-30%. Las negociaciones ya concluidas habían aumentado los salarios del 10 al 15%, y no se revisarían en los dos años siguientes, implicando un virtual congelamiento de las remuneraciones de los asalariados.

El gobierno eliminaría los controles de precios, pero mantendría precios máximos en la fase de transición del programa en unos diez rubros de consumo básico. Según la carta intención al Fondo, estos precios máximos no implicarían subsidios, sino que se fijarían con criterio económico, y reflejarían la devaluación sobreviniente al liberar el mercado cambiario.

Esta política de ingresos reforzaba el efecto ingreso de la devaluación en el ajuste del balance de pagos; y también la reducción del déficit fiscal, debido al congelamiento de los salarios públicos y la menor incidencia del gasto corriente por este concepto.

11.1.5. Otros préstamos: rol catalizador del Fondo

El gobierno estimaba que los préstamos externos necesarios para cumplir los objetivos del programa de estabilización, excedían en más del doble el monto del stand by solicitado. Esta diferencia se cubriría con otros préstamos internacionales de estabilización y de inversión que se estaban negociando simultáneamente, a ser otorgados por el tesoro norteamericano y un grupo de bancos de Nueva York. Este paquete financiero se anunciaría junto con el programa de estabilización.

Los préstamos internacionales se aplicarían a:

- a) financiar el déficit fiscal;
- b) intervenir en el mercado cambiario, para evitar fluctuaciones excesivas;
- c) financiar el incremento del crédito doméstico (préstamos al sector público y al sector financiero, e inversiones del Banco Central);
- d) robustecer las reservas internacionales, objetivo al que se aplicaría el préstamo del Fondo, cuyo producido en pesos se esterilizaría completamente.

Atento a los servicios y amortizaciones de la deuda externa previstos para el período 1959, el gobierno prohibiría la importación de bienes con plazos de pago superiores a los 180 días, cuyos vencimientos operaran entre el 1ro. de enero de 1959 y el 31 de diciembre de 1962. Los países europeos manifestaron sus objeciones a esta medida, en la reunión que mantuvo el ministro de Economía con el Club de París, para tratar el convenio multilateral días antes de la aprobación del stand by por parte del Fondo, pero el gobierno argentino aseguró que no sería inflexible en esta política, como surge de la carta del ministro del Carril al director gerente del Fondo, del 18 de diciembre de 1958, que se anexó al convenio stand by.

El gobierno argentino se comprometía a que los retiros bajo el stand by guardarían la proporción de 1 a 2,5 -por lo menos- respecto a otras facilidades crediticias⁴, esto es, que por cada dólar retirado del Fondo se tomarían 2,5 dólares de otras fuentes de préstamo.

⁴ Punto 10.b de la carta intención del 4 de diciembre de 1958.

Lo expuesto revela algunos de los mecanismos del Fondo como catalizador de otros préstamos, rol reiteradamente cuestionado y alabado en los ámbitos políticos y financieros, según se trate, alternativamente, de acusar al Fondo de promover el endeudamiento y dependencia de los países en desarrollo, o se enfatice su potencial de generar sinergias para complementar los escasos recursos prestables del organismo, tema tratado en el capítulo 4 de esta tesis⁵.

11.2. Lanzamiento del plan de ajuste de diciembre de 1958

En su mensaje radial de lanzamiento del programa de estabilización transmitido en cadena nacional el 29 de diciembre de 1958, el presidente Arturo Frondizi describió dramáticamente la situación económica de la Argentina. El país, dijo, había gastado más de lo que podía durante los últimos quince años, sin invertir en industrias básicas y asumiendo compromisos crediticios excesivos con el exterior, habiendo llegado al "borde de la cesación de pagos". El Banco Central debía enfrentar compromisos previamente acordados por importaciones, por montos superiores a las reservas disponibles en oro y divisas, y obligaciones por 280 millones de dólares por intereses y amortizaciones por créditos externos ya utilizados. Argentina, continuaba el mensaje, había acumulado durante los últimos tres años un déficit superior a los 1.000 millones de dólares en la balanza comercial, y las empresas del Estado eran deficitarias, mientras que el costo de vida crecía. El problema básico de la economía argentina era, entonces, un proceso de paulatino empobrecimiento, porque el aumento de la capacidad productiva del país no acompañaba al de la población y su nivel social. También mencionó la inflación como "vehículo de descapitalización" y "empobrecimiento". El programa incluía el aumento de la producción interna de petróleo, con el objetivo del autoabastecimiento, o, al menos de la reducción de las importaciones petroleras, y la intensificación de la siderurgia y de otras industrias básicas, pilares fundamentales de la concepción desarrollista, para los cuales sería necesario la concurrencia del capital extranjero.

En el discurso presidencial se anunciaron las medidas descriptas en la solicitud del stand by del 4 de diciembre, que, aseguraba, llevarían a la estabilización económico-financiera de la Argentina. El presidente anunció también y también la 'ayuda' del FMI a través de un acuerdo contingente de u\$s 75 millones.

⁵ Ver capítulo 4, punto 4.11.

La evolución y los resultados del programa se analizarán luego de recorrer los siguientes acuerdos stand by de Argentina con el Fondo, de 1959, 1960, 1961, 1962 y 1963, que acompañaron el ciclo completo de este plan de estabilización, en las conclusiones de esta tesis.

De los u\$s 75 millones del acuerdo stand by de diciembre de 1958, la Argentina retiró 42,5 millones durante 1959. El 20 de noviembre de 1959, Argentina notificó la aceptación del aumento de su cuota en el Fondo (Cuadro 7.4), dos días después de solicitar un nuevo stand by por cien millones de dólares, que fue aprobado el día 24. Este acuerdo stand by de noviembre de 1959 fue el primero que firmó un gobierno argentino en una situación holgada del balance de pagos, para aprovechar su efecto catalizador. Esto es: tomar nuevos préstamos y atraer capitales extranjeros, asegurando una renta financiera superior a la internacional.

11.3. Acuerdo contingente de diciembre de 1959

El gobierno argentino solicitó este stand by para apoyar durante 1960 la continuación del programa de estabilización. Nuevamente debió pedir una dispensa porque el uso de los recursos del Fondo excedería el porcentaje de cuota previsto en el convenio constitutivo (ver nota 8 en este capítulo). La carta intención firmada por Alvaro Alsogaray, ministro de economía y trabajo⁶, puntualizaba el éxito de la primera fase del programa de estabilización, y la decisión de proseguirlo. El gobierno también continuaría alentando las inversiones privadas nacionales y extranjeras -una de las políticas fundamentales del desarrollismo-, así como el desarrollo del mercado de capitales y el restablecimiento del mercado de bonos públicos. Los déficits de la administración central y de las empresas estatales se continuarían financiando a través del endeudamiento, y no de préstamos del Banco Central, para evitar la expansión del crédito doméstico, en los términos comprometidos en las condicionalidades del acuerdo stand by. Este punto es crucial para explicar el aumento de la deuda externa registrado

⁶ La designación del ingeniero Alvaro Alsogaray, ex oficial del ejército y secretario de industria del gobierno de Aramburu, fue uno de los condicionantes que el poder militar impuso al presidente Frondizi. Alsogaray ejerció simultáneamente las carteras de Economía y de Trabajo y Seguridad Social desde el 24 de junio de 1959 -para "liquidar la aventura desarrollista" (Gandía, p. 801)- hasta abril de 1961. A fines de noviembre de 1960 dejó el ministerio de trabajo, considerando cumplida la misión que le habían encomendado, y absorbió, como ministro de economía, algunas funciones de la secretaría de hacienda, que en ese momento tenía rango ministerial.

durante la vigencia de todos los acuerdos del Fondo, y también explica la intensificación de la desmonetización de la economía (punto 19.2.7, capítulo 10).

La asistencia financiera del Fondo se requería para apoyar el balance de pagos, fortalecer el sistema cambiario, y profundizar la liberación del comercio internacional y de los pagos externos. El préstamo se utilizaría, según la carta intención, para evitar fluctuaciones excesivas del tipo de cambio.

Garantizar la estabilidad cambiaria es un factor clave de la duración de un plan de ajuste, porque permite la permanencia de capitales externos ingresados bajo la forma de préstamos, suscripción de títulos de deuda, u otras formas menos legales en época de control de los movimientos de capitales; garantiza la rentabilidad de las inversiones transnacionales; y la formación de la renta financiera en divisas (punto 10.2.4, capítulo 10). Todo esto alivia temporalmente el balance de pagos, y afloja la restricción externa, rasgo estructural de las economías no industrializadas. Pero mantener el tipo de cambio real elevado requiere, asimismo, una tasa de inflación nula o muy baja. En un país estructuralmente desequilibrado, como la Argentina, esto sólo es posible cuando el comportamiento de la demanda agregada se mantiene bajo control. La reducción del salario real, operada desde 1959, y la represión de las protestas sociales contuvieron el consumo privado, y la política fiscal contractiva limitó el consumo público.

En este sentido, la carta intención cursada al Fondo informaba que el presupuesto de la administración central del año fiscal 1959-60 (del 1ro. de noviembre al 31 de octubre) era equilibrado, y que para ello el gobierno había reducido la planta de personal administrativo, pospuesto inversiones y recortado sustancialmente otros gastos.

Pero, continuaba el gobierno, el incremento de los costos internos y la atención de la deuda externa, originada en buena medida en inversiones en transporte, electricidad y en los contratos petroleros, y las pérdidas operativo de algunas empresas estatales, generarían un déficit en el sector público consolidado, en 1960. Este era, por cierto, inferior al de años anteriores al plan de estabilización.

El gobierno intentaría cubrir el déficit fiscal proyectado para 1959-60 a través de la emisión de bonos en el mercado doméstico, que ya había comenzado, y que se proyectaba extender al mercado internacional para financiar, eventualmente, nuevas inversiones públicas en sectores que no atrajeran a capitales privados.

El plan preveía continuar en 1959-60 restringiendo la creación de crédito doméstico no originado en préstamos externos, y, dentro de esta política, reducir el financiamiento al

Banco Hipotecario Nacional. El Banco Industrial debería financiarse a través de la captación de depósitos, del mercado de capitales y de préstamos externos.

La carta intención anunciaba una pronta rebaja de los recargos sobre las importaciones superiores al 100%, y la eliminación del requisito de depósitos previos, profundizando la apertura comercial. El gobierno se comprometía a terminar de liquidar los convenios bilaterales que aun mantenía con unos pocos países europeos, y anunciaba que ya había denunciado los acuerdos bilaterales con Ecuador y Paraguay.

Finalmente, en vista de la acumulación de vencimientos de deuda externa en el período 1960-62, el gobierno había decidido sujetar las compras en el extranjero por parte de agencias y empresas gubernamentales, a la aprobación previa del ministro de economía y del banco central. Acorde a las objeciones de los países europeos sobre la cláusula de limitación de créditos de proveedores de largo plazo, se autorizaba al sector privado a contraer créditos externos por cualquier término, pero ellos no serían avalados por el gobierno.

Como es usual, la carta intención terminaba expresando que en caso de no poder implementar las políticas comprometidas, consultaría al Fondo, para acordar los términos de continuar el acuerdo.

11.3.1. Otros préstamos: rol catalizador del Fondo

Argentina requería préstamos por unos 225 millones de dólares para continuar con el plan de estabilización, según el informe del Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo, que recomendaba aprobar este stand by, por u\$s 100 millones. La diferencia provendría de préstamos de bancos comerciales privados en Europa y Estados Unidos que Argentina estaba negociando en ese momento. Como consta en el mismo documento, Argentina estaba, asimismo, gestionando créditos de estabilización cambiaria del Tesoro de Estados Unidos, y créditos de largo plazo del Eximbank y del Fondo de Préstamos de Desarrollo, para financiar proyectos específicos de inversión, presupuestados para el período 1959-60.

11.4. Acuerdo contingente de diciembre de 1960⁷, sólo catalizador de ingreso de capitales

A fines de 1960, la situación del balance de pagos era holgada: las reservas internacionales se hallaban en su máximo histórico, y su tendencia era creciente. Además de las cuestiones técnicas habituales, relativas a plazos y tipo de cambio de recompra, cargos, consulta estrecha entre el país solicitante y el Fondo, y escalonamiento de los retiros., el informe del Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo que acompañó la solicitud del stand by, sólo dice que el Banco Central “evitará fluctuaciones excesivas en el mercado cambiario provenientes de factores temporarios, pero no contrarrestará las tendencias fundamentales del mercado”, la economía argentina no tenía dificultades de incumbencia del Fondo, en ese momento.

La carta intención, firmada por el ministro Alsogaray, aun a cargo de las carteras de economía y de trabajo, presentaba el programa monetario a implementar en 1961. En primer término, elogiaba la marcha del plan de estabilización: la inflación y el déficit fiscal se redujeron, el tipo de cambio se estabilizó, la confianza en las políticas económicas del gobierno estimulaba las inversiones privadas, la afluencia de capitales externos de corto y largo plazo, y la reactivación del mercado interno de capitales. Todo ello había permitido un importante aumento de las reservas de oro y divisas del Banco Central. Claro está, también del endeudamiento público, pero aun esto no era un gran problema.

El gobierno consideraba alcanzadas las bases para el rápido crecimiento de la economía a través del sector privado, mantendría como objetivos principales la racionalización financiera y administrativa de las empresas del Estado y la obtención de capital privado y de financiamiento internacional de largo plazo para la inversión y expansión de estas empresas. En líneas generales, se proponía consolidar el equilibrio presupuestario, y mantener la estabilidad cambiaria y de precios internos.

Consistente con la aplicación del enfoque monetario del balance de pagos, y sus recomendaciones de política, el ministro informaba que en los últimos meses de 1960, el gasto público se financió enteramente con ingresos genuinos y en el mercado de capitales, y que esta tendencia se acentuaría en 1961⁸. Si bien el crecimiento esperado en 1961 requeriría liquidez para el sector privado, ésta se mantendría en límites

⁷ La carta intención del gobierno argentino data del 20 de noviembre, y el convenio stand by fue aprobado el 12 de diciembre de 1960.

⁸ Entre 1960 y 1963 el gobierno emitió cuatro series de bonos de crédito interno, dos series de bonos de consolidación de deuda, y un empréstito “de recuperación nacional”, además de cédulas hipotecarias.

compatibles con la estabilidad de precios y cambiaria, fijándose entre las condicionalidades del acuerdo límites a los activos domésticos del Banco Central.

En 1960, buena parte de la liquidez disponible en el sector privado provino del aumento de las reservas externas y de préstamos del Banco Central al gobierno para financiar el déficit fiscal, pero en 1961 el gobierno no recurriría al Banco Central⁹.

Los encajes continuarían en los niveles establecidos a fines de 1958, pero se flexibilizarían los encajes de los bancos comerciales sobre los depósitos. El compromiso de no elevar los encajes constituyó otro criterio de desempeño del acuerdo.

La posición externa de Argentina había mejorado, las importaciones de consumo tendían a reducirse, y algunas exportaciones aumentaban, lo que permitiría atender los servicios de las inversiones en el largo plazo. Pero el incremento de las exportaciones aun estaba pendiente, mientras que los pesados servicios de la deuda de corto plazo – buena parte de ella relacionada con el plan de estabilización¹⁰ – presionaban el balance de pagos.

Para extender la disponibilidad de algunos préstamos de estabilización más allá del período crítico 1961-63, el gobierno había emprendido negociaciones en Washington y Nueva York, que al momento de la solicitud de stand by continuaban en Buenos Aires, y concluirían en Europa en enero de 1961. Hasta que los acuerdos se perfeccionaran, el gobierno deseaba reforzar sus reservas de oro y divisas con una línea secundaria de reservas, y para ello solicitaba el stand by, aunque no anticipaba retirar recursos del Fondo durante 1961.

El Banco Hipotecario Nacional y el Banco Industrial se financiarían sin redescuentos del Banco Central, acorde con la prohibición a esta institución de financiar operaciones de crédito de mediano y largo plazo.

11.4.1. Comercio internacional: apertura a las importaciones

El gobierno informaba que estaba tramitando el ingreso al GATT, por lo que en 1961 modificaría las tarifas a las importaciones, y eliminaría los sobrecargos, establecidos por razones de ingresos fiscales y de protección a la industria, pero ya no de balance de pagos.

⁹ Al 31 de octubre de 1960 existía en el Banco Central un saldo inutilizado de m\$ 3,7 mil millones provenientes de préstamos externos contraídos en 1959 para financiar el déficit fiscal 1959/60, que el gobierno podría utilizar (convenio stand by, carta intención del 22 de noviembre, p. 5).

¹⁰ Carta intención del gobierno argentino al Fondo, 22 de noviembre de 1960, p. 4, punto 5 in fine.

En cumplimiento de las obligaciones del convenio constitutivo del Fondo, Argentina había terminado sus arreglos bilaterales de pagos con Bulgaria, Checoslovaquia, Alemania del Este, Hungría, Israel, Polonia, Rumania y Yugoslavia, y pronto denunciaría los aun vigentes.

11.5. Acuerdo contingente de diciembre de 1961¹¹: precautorio en vísperas de la crisis de pagos

Ya en noviembre de 1961, el Fondo manifestaba que Argentina había hecho uso extensivo de sus recursos. Los retiros acumulados ascendían a u\$s 277,5 millones, y los reembolsos, a u\$s 50,5 millones. El nuevo stand by solicitado, por u\$s 100 millones, podría acercar peligrosamente las tenencias del Fondo de pesos argentinos a los límites previstos en relación a la cuota. Nuevamente el Fondo concedió una dispensa.

El convenio stand by contiene las cláusulas habituales: Argentina “evitará fluctuaciones excesivas en el mercado cambiario provenientes de factores temporarios, pero no contrarrestará las tendencias fundamentales del mercado”, plazos, recargos, condiciones de suspensión del acuerdo, compromiso de mantener estrecho contacto con el Fondo durante el período del convenio y de mantenerlo informado sobre la situación cambiaria, del comercio internacional, crediticia y fiscal, y tipo de cambio de las recompras.

La carta intención, firmada por el nuevo ministro Roberto T. Alemann¹², refería el deterioro del balance de pagos, debido a las reducidas cosechas¹³ y a las restricciones internacionales a las exportaciones de productos agropecuarios. Las reservas internacionales aun eran elevadas, pero mostraban una tendencia decreciente, aunque los pasivos externos brutos del Banco Central también habían disminuído.

El gobierno esperaba que las exportaciones crecieran en 1962, y que continuara la sustitución de importaciones de petróleo y de otros bienes, por productos nacionales. Pero el “alto nivel de repago de capital e intereses” que vencían en 1962, constituía una

¹¹ La carta intención del gobierno argentino está fechada el 2 de noviembre, el informe del Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo es del 22 de noviembre, y el convenio stand by fue aprobado el 12 de diciembre de 1961.

¹² El presidente Frondizi destituyó a Alvaro Alsogaray como ministro de economía, pero el gobierno provisional resultante de la asonada militar de 1962 lo repuso en el mismo cargo en abril de 1962, simultáneamente a la visita a la Argentina de una misión de Fondo. En diciembre de 1962 Alsogaray fue obligado a renunciar, bajo acusaciones de incompetencia e ineficacia en la gestión pública.

¹³ Es cierto que en 1960/61 la cosecha de granos fue pobre, pero las exportaciones totales de Argentina cayeron en u\$s 115 millones respecto al año anterior, mientras que las importaciones aumentaron en u\$s 211 millones, agravando el déficit de la cuenta corriente. La cuenta capital y financiera registró un déficit de u\$s 282 millones, antes de la variación de reservas.

pesada carga, que Argentina pagaría en parte con sus reservas internacionales. Ello motivaba la solicitud del nuevo convenio stand by, a fin de contar con una línea secundaria de reservas internacionales, si fuera necesario para mantener estable el valor del peso, y el mercado cambiario libre de restricciones.

Como miembro provisional del GATT, el gobierno preparaba una reforma tarifaria que se enviaría al Congreso durante 1962. Simultáneamente con su introducción, se eliminarían los recargos excesivos sobre las importaciones. A diferencia del stand by de 1961, en esta carta intención el gobierno manifestaba su firme decisión política de asegurar una adecuada protección a la industria doméstica, para alentar el proceso de expansión en curso, por lo que la eliminación de los sobrecargos a las importaciones se realizaría gradualmente.

11.5.1. Déficit fiscal y su financiamiento con bonos

El presupuesto fiscal de 1961-62 preveía un déficit de m\$N 13 mil millones, que se financiaría íntegramente con emisión doméstica de bonos de mediano y largo plazo.

La expansión del crédito interno continuaría sujeta a límites cuantitativos -criterio de ejecución-, y Banco Central continuaría inhibido de financiar operaciones de mediano y largo plazo, y, específicamente, de los bancos oficiales de fomento, el Banco Hipotecario Nacional y el Banco Industrial.

11.5.2. Otros préstamos: la capacidad de endeudamiento público se satura

Al solicitar el stand by al Fondo, el gobierno no estaba negociando otros préstamos para reforzar el balance de pagos.

El informe del staff precisaba que en los primeros dos años del programa de estabilización, además de los convenios con el Fondo, el gobierno obtuvo préstamos de bancos comerciales de Estados Unidos, de Europa y de agencias estadounidenses por u\$s 375 millones, para el balance de pago. Estas obligaciones -y otras adicionales- estaban madurando, y presionaban el balance de pagos.

Atendiendo a la exitosa implementación del programa de estabilización en los últimos tres años, y a las políticas e intenciones del gobierno para el año fiscal 1962, el convenio stand by fue aprobado. Este crédito no se utilizó: en 1961 Argentina giró u\$s 60 millones, correspondientes al stand by de 1960.

Luego de la destitución del presidente Frondizi, el 29 de marzo de 1962, Federico Pinedo, liberal, asumió el ministerio de economía por un corto lapso. Su medida más importante fue liberar el mercado cambiario y retirar al Banco Central de la operatoria, para frenar la pérdida de reservas. Este objetivo fue cumplido, pero la depresión económica recrudeció, porque la devaluación surtió sus clásicos efectos de recorte del salario real y reducción de las importaciones, pero también afectó los balances de las empresas endeudadas en divisas, aumentando el número de quiebras. Esta devaluación marca el fin de la segunda etapa del plan de ajuste anunciado en diciembre de 1958, y el comienzo de la tercera. En mayo de 1962, el gobierno notificó formalmente al Fondo su decisión de no realizar retiros bajo ese acuerdo, y solicitar su cancelación, debido a los cambios políticos y económicos ocurridos¹⁴, “que impidieron implementar porciones sustanciales del programa comprometido, siendo ahora imposible retornar a los objetivos planeados” (acuerdo stand by de junio de 1962, p. 3). Argentina estaba sumida en un caos económico: caída del producto bruto, inflación, desempleo, y crisis de balance de pagos.

Y firmó un nuevo acuerdo stand by con el Fondo.

11.6. Acuerdo contingente de junio de 1962¹⁵, crisis de pagos y ajuste

El presidente del Banco Central Eustaquio A. Méndez Delfino y el ministro de economía, nuevamente, Alvaro C. Alsogaray, presentaron los serios problemas de la economía argentina en la carta de solicitud del nuevo stand by, como si este último no tuviera ninguna responsabilidad en las políticas implementadas que llevaron a la crisis. En pocos meses, las reservas internacionales cayeron sustancialmente, el déficit fiscal aumentó, y los compromisos impagos se duplicaron. Si bien el Fondo recomienda tomar deuda para cubrir el déficit fiscal, y no recurrir a la emisión, el gobierno estaba sobreendeudado, de manera que se financió a través del Banco Central, incumpliendo las metas comprometidas, y prometía que esto no volvería a ocurrir. Para rectificar la situación, las autoridades lanzarían nuevas medidas fiscales y monetarias, contractivas.

¹⁴ El 29 de marzo de 1962 Frondizi fue forzado a renunciar, tildado de “izquierdista irresponsable y de ser el candidato de Perón” (Lewis, 2001, p. 335). La derecha argentina, sobre todo el sector liberal, retornó al poder, bajo una fachada aparentemente legalista, controlada por los militares, quienes durante los cuatro años de gobierno civil realizaron al presidente Frondizi treinta y cuatro planteos, con diversas exigencias políticas.

¹⁵ La carta intención del gobierno argentino está fechada el 14 de mayo, el informe del Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo es del 6 de junio, y el convenio stand by fue aprobado el 7 de junio de 1962.

11.6.1. Política fiscal contractiva

- Imponer un recargo del 20% sobre la mayoría de las importaciones (la carta intención dice que esto es "infortunado" y que se revertiría lo antes posible).
- Aumentar el impuesto a las ventas, que pasó del 10% al 13%, el máximo permitido por ley;
- Aumentar el precio de los combustibles, 30% en promedio. Este incremento se destinaría parcialmente al fondo de vialidad, y en parte a mejorar la posición financiera de YPF;
- Reducir el gasto público lo más rápidamente posible, eliminando m\$S 10 mil millones de gastos administrativos en 1962;
- Reducir el déficit operacional de las empresas del Estado, aumentando las tarifas y mejorando su eficiencia operativa.
- El gobierno cesó las operaciones en 4.000 km de líneas férreas, redujo la cuarta parte del personal de los ferrocarriles, y planeaba el cierre o la privatización de servicios auxiliares, siguiendo las recomendaciones del grupo de estudios del transporte del Banco Mundial¹⁶.

11.6.2. Política monetaria contractiva

- Los encajes sobre los bancos comerciales conservarían los niveles vigentes.
- El crecimiento del crédito doméstico se limitaría, de acuerdo al criterio de performance asentado como condicionalidad del stand by.
- Debido a la creciente iliquidez, el Banco Nación: había girado en descubierto en su cuenta en el Banco Central, y no había integrado la totalidad del efectivo mínimo. Esto fue motivo de escándalo e investigación, y el gobierno atribuyó a estos hechos la expansión monetaria superior a la comprometida con el Fondo. Por esta razón, los préstamos del Banco Central al Banco Nación se reducirían, y éste no recibiría financiamiento adicional.

¹⁶ La empresa de ferrocarriles era deficitaria, pero el gobierno desarrollista estaba muy comprometido con las inversiones de las empresas automotrices extranjeras, a las que era necesario asegurar mercado e infraestructura vial. El ferrocarril competía con los servicios de transporte de carga y de pasajeros por camión, ómnibus y automóvil, y los gobiernos se inclinaron más por destruir la red ferroviaria que por modernizarla. El gobierno de Frondizi comenzó a implementar el plan de racionalización de los ferrocarriles a mediados de 1961, y, debido a la resistencia de los sindicatos apoyados por la oposición, lo desactivó a fines de 1961. Con este episodio se relacionan las renuncias de los ministros de economía y de obras públicas, Roberto T. Alemann y Arturo Acevedo.

- La prohibición al Banco Central de financiar las operaciones del Banco Hipotecario Nacional y del Banco Industrial continuaría vigente.
- La expansión de los activos domésticos netos del Banco Central se limitaría a m\$ 8 mil millones entre mayo y noviembre de 1962, configurando esta cifra un criterio de ejecución para la evaluación del acuerdo.
- De ser necesario, para limitar los efectos de la crisis financiera, el Banco Central podría otorgar hasta \$ 3 mil millones en descuentos de corto plazo.

11.6.3. Medidas específicas sobre el balance de pagos por vías diferentes de la monetaria

- Además de allegar ingresos al tesoro, el aumento de los recargos sobre las importaciones perseguía también reducir el déficit comercial originado en el aumento de las importaciones superior al de las exportaciones.
- Las compras en el extranjero de agencias y empresas gubernamentales requerirían la aprobación previa del ministerio de economía y del banco central.
- Restricción de la capacidad de los bancos comerciales de garantizar obligaciones pagaderas en divisas.
- Los bancos oficiales no aumentarían el monto de garantías provistas para financiamiento externo, ni su deuda externa de corto y mediano plazo.

11.6.4. Otros préstamos: no más deuda externa

- Las autoridades no aprobarían el uso de financiamiento de mediano plazo y crédito por encima del monto de repagos.
- El Banco Central restringiría severamente la capacidad de los bancos comerciales de garantizar operaciones pagaderas en divisas.
- Los bancos oficiales no incrementarían el nivel vigente de garantías para financiamiento externo, ni el endeudamiento de corto y mediano plazo

Al día siguiente de la firma de la solicitud de stand by, el ministro de economía anunció las medidas anticipadas en el acuerdo, a las que agregó, en julio de 1962, la postergación del pago de sueldos estatales, jubilaciones y proveedores, a través de un

empréstito forzoso¹⁷. La crisis se profundizó, el producto bruto continuó cayendo, la desocupación aumentó, y la inflación no cedió. En 1963, la salida de capitales externos redujo a las reservas internacionales del Banco Central a los niveles previos al plan de 1958 (Cuadro 10.3).

11.7. Extensión de acuerdo contingente, marzo de 1963¹⁸: más ajuste

En marzo de 1963, el gobierno solicitó extender el convenio stand by de 1962 hasta octubre, cuando entregaría el poder a las nuevas autoridades, que se elegirían en julio.

Argentina había utilizado la mitad del stand by de 1962, por cien millones de dólares, y giraría el resto durante la extensión del acuerdo. Acumuladamente, el país había retirado del Fondo u\$s 327,5 millones, y reembolsado u\$s 99,5 millones. De no realizar nuevos acuerdos, cancelaría esta deuda en julio de 1968. Hasta entonces, continuaría realizando pagos mensuales. Por ejemplo, luego de un desembolso de veinticinco millones antes del 31 de mayo de 1963, bajo la extensión del stand by, retiraría cinco millones por mes hasta completarlos los restantes veinticinco millones; y pagaría, tres millones de dólares mensuales durante todo el año, en concepto de reembolsos¹⁹.

Para fundamentar la solicitud del stand by, el Fondo y las autoridades argentinas responsabilizaron al déficit fiscal de la grave situación, y prepararon un nuevo ajuste estabilizador.

11.7.1. La alta correlación entre el déficit fiscal y la actividad económica

Las autoridades omitían considerar que el aumento del déficit fiscal obedecía a la caída de los ingresos, dependientes del nivel de actividad económica. Pero los programas de ajuste del Fondo desprecian esta relación, diagnostican que el aumento del déficit fiscal, en todo momento, es un error de las autoridades, y atizan la depresión con medidas contractivas, aun más depresivas.

¹⁷ El "Empréstito de Recuperación Nacional 9 de Julio" provocó especulación y una caída adicional del salario real, porque los trabajadores públicos necesitados de liquidez vendieron el bono muy por debajo de su valor nominal, Rapoport (2000), p. 565.

¹⁸ La carta intención del gobierno argentino está fechada el 13 de marzo, el informe del Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo es del 18 de mismo mes, y el convenio stand by fue aprobado el 7 de junio de 1962.

¹⁹ En la jerga de Fondo, los pagos de Argentina consisten en recompra de su propia moneda, mediante la entrega de divisas; y los desembolsos del Fondo equivalen a compras de divisas por parte de Argentina, pagadas con pesos. Ver capítulo 2.

Cuadro 11.1

Argentina

Sector Público Nacional no Financiero. 1960-1963

En millones de australes a precios de 1986

Años	Ingresos corrientes	Ingresos Totales	Erogaciones corrientes	Pago de intereses	Erogaciones de capital	Erogaciones Totales	Resultado fiscal
1960	4.414	4.746	2.532	23	768	5.456	-710
1961	5.136	5.658	2.562	23	1.004	6.135	-476
1962	3.762	4.293	2.479	46	684	5.477	-1.185
1963	3.292	3.793	2.415	53	519	5.131	-1.338
Variación 1963/61	-36%	-33%	-6%	128%	-48%	-16%	181%

Fuente: elaborado en base a datos de PIEL-CEA (1991), pp. A13-A16.

11.7.2. Informe del Staff del FMI: "su" modelo de Argentina

El staff consideraba que los esfuerzos del gobierno para superar los problemas económicos en los últimos cuatro años aun no eran totalmente exitosos. El mercado cambiario sin restricciones directas y casi sin controles, y el reequipamiento industrial, se contaban entre los logros, pero, señalaba el informe, persistían ciertas debilidades que no permitían alcanzar el crecimiento potencial de la Argentina. El plan que presentaban las autoridades de respaldo al nuevo stand by apuntaba sólo al corto plazo, pero no enfocaba los problemas básicos, que, a juicio del Fondo, eran:

- El déficit de los ferrocarriles, equivalente en monto al 20% de las exportaciones del país. Este razonamiento identifica déficit fiscal con requerimiento de divisas, núcleo de la teoría del balance de pagos de Polak.
- El déficit de la industria petrolera, que en otros países con recursos similares contribuye a financiar al sector público, y en Argentina apenas había dejado de absorber el impuesto a las ganancias. El staff del Fondo no aclara si en otros países dotados de hidrocarburos como la Argentina, también regían contratos petroleros pagaderos en divisas, como los vigentes en Argentina, que las devaluaciones, desde 1962, encarecieron considerablemente en moneda doméstica y carga fiscal.
- Estructura inadecuada del empleo público, debido a la escala salarial. Había relativamente pocos funcionarios dedicados al diseño de políticas y en los niveles ejecutivos, y muchos puestos de baja calificación.
- Jubilaciones elevadas, aun para la capacidad de países más ricos que Argentina.
- Industria ineficiente y de alto costo, estimulada por la protección.
- Inhibición del desarrollo de la agricultura y de la industria de exportación competitiva.

Las críticas del Fondo eran interesadas, porque tendían a crear condiciones ventajosas para la empresas estadounidenses y los grandes banqueros, ante quienes actuaba como catalizador de los préstamos para financiar los desequilibrios externos y fiscales de los países miembros, aunados en un solo concepto teórico, a través del enfoque monetario del balance de pagos.

El Fondo cuestionaba la base del esquema distributivo y productivo de la Argentina, a quien recomendaba dedicarse a la producción agropecuaria, olvidar las pretensiones de industrializar, y reducir el nivel de vida de la población al derivado de la distribución del ingreso según la productividad de los factores, en una economía pastoril. Este es el conflicto político nodal de la Argentina, y el Fondo tomó claro partido en él. El proyecto de país propuesto por el Fondo coincidía con el de los sectores conservadores de la Argentina, que procuraron introducirlo una y otra vez, hasta que el terrorismo de estado logró imponerlo, desde 1976.

Entre 1955 y 1973, la producción del sector agropecuario promedió el 11% del PIB – actualmente, es algo menor-, y la producción de la industria manufacturera, un 45,5% -ahora, alrededor del 25%. El superávit bruto de explotación del sector agropecuario es el más elevado de la economía argentina: en el lapso indicado, osciló en 70- 80% del ingreso bruto de los factores de producción, y la remuneración de los asalariados, en 20-30%. Esta estructura de ingresos obedece al modo de producción intensivo predominante en esos años, poco demandante de mano de obra calificada. En la industria manufacturera, el superávit bruto de explotación ascendió al 60-70%, y los salarios, al 30-40%; en la industria de la construcción, estas relaciones fueron de 30-20% y 70-80%. Estas estadísticas abonan el argumento de que un país basado en la producción primaria necesariamente es pobre, ignorante e injusto. Por eso, el castigo planeado para Alemania era, justamente, convertirlo en un país agrícola, no industrializado. En Argentina, el Fondo apoyó intereses sectoriales, ajenos al bienestar general de la población, respondiendo a los mandatos de su principal (ver capítulo 6).

Teniendo en cuenta el corto lapso que restaba hasta la transmisión del poder al nuevo presidente constitucional, el programa de las autoridades representaba un intento de manejar los problemas de la coyuntura. El Fondo consideraba que los atrasos en los pagos de salarios y jubilaciones habían mermado la autoridad del gobierno, y que se debían evitar más demoras en los pagos a proveedores, porque ello perjudicaba al sector privado.

El informe del FMI admitía que el gobierno argentino firmante del acuerdo no tomaría las medidas de fondo necesarias para reducir el déficit fiscal, pero, a su juicio, las circunstancias imperantes justificaban retiros bajo el stand by: *"A considerable costo sobre la economía interna, Argentina ha mantenido responsablemente el servicio de la deuda externa reduciendo importaciones y expandiendo exportaciones bajo el estímulo de un tipo de cambio depreciado y una política crediticia del Banco Central relativamente dura. También ha mantenido intacta la libertad en el mercado cambiario ..."*²⁰. Por todo ello, el staff recomendaba aprobar la extensión del acuerdo stand by de junio de 1962, hasta el 6 de octubre de 1963.

11.7.3. Carta intención del gobierno argentino: la culpa es del déficit fiscal

Luis Otero Monsegr, presidente del Banco Central, y Eustaquio Méndez Delfino, ministro de economía, firmaron la solicitud de extensión del acuerdo de junio de 1962. Afirmaban que ante la situación difícil económica, se tomaron medidas adicionales que lograron estabilizar las reservas internacionales, aunque en un nivel reducido, y que uno de los problemas inmediatos era reactivar la actividad industrial bajo condiciones financieras ordenadas

El *"déficit masivo incurrido por el ineficiente sector gobierno, y particularmente las agencias estatales"* se debía a los aumentos salariales otorgados en el sector público –por cierto, luego de tres años de congelamiento e inflación-, a los mayores servicios de la deuda externa, en un momento de estancamiento de los ingresos, y a las pérdidas de la empresa de ferrocarriles. El déficit de YPF se había financiado postergando los pagos a los proveedores y con impuestos específicos. Ya se vio en el cuadro 11.1 que el agravamiento del déficit fiscal se originó en la caída de los ingresos tributarios, dependientes del deprimido nivel de actividad, y que el gasto público había disminuido –todo ello, en términos reales-. Pero esta explicación no justificaba medidas de austeridad, sino recetas keynesianas, que el Fondo repudia²¹.

²⁰ Los textos en bastardilla de este párrafo y del anterior corresponden al informe del Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo, que acompaña la extensión del acuerdo stand by, págs. 10 y 11, traducción propia.

²¹ La censura de los economistas del Fondo sobre Keynes es extrema, tal vez porque el británico recomendaba crear liquidez internacional independiente de cualquier moneda nacional, que, en caso de concretarse, podría reducir la participación del dólar estadounidense en las transacciones internacionales, y privar a los Estados Unidos del señoreaje que ejerce sobre el resto del mundo, y de su capacidad de financiar sus déficits emitiendo títulos de deuda utilizados como reserva en los bancos centrales. Además, Keynes opinaba que tasas de interés debían ser neutrales –propuesta en oposición a los intereses del sector financiero-, para maximizar la eficacia marginal del capital.

Aun demorando los pagos a trabajadores, jubilados y proveedores, que se cancelaron parcialmente en certificados de deuda, utilizables para pagar impuestos, y en parte en bonos con cláusula oro, el gobierno recurrió al financiamiento del Banco Central, y expandió el crédito interno más allá de lo previsto.

Según las autoridades, la incertidumbre y la salida de capitales depreciaron al peso un 25% en 1962, estabilizado en diciembre, por razones estacionales –la recolección de la cosecha fina- y un giro de las expectativas. El aumento de las exportaciones y la disminución de las importaciones habían fortalecido el balance comercial, pero la producción industrial cayó fuertemente en el segundo semestre de 1962, y en el cuarto trimestre se redujo un 13% respecto de igual período del año previo.

La economía doméstica se hallaba en depresión, el déficit fiscal era elevado, y el nivel de reservas en el Banco Central muy bajo.

Además, en 1963 vencía deuda de corto y mediano plazo, y los intereses externos afectaban fuertemente el balance de pagos -y las cuentas fiscales, luego de la devaluación del peso-. Para superar la difícil coyuntura, se tomarían las siguientes medidas.

11.7.3.1. Medidas fiscales contractivas

- Impuesto del 5% sobre cereales y carne (noviembre 1962).
- Aumento del 43% del precio de la nafta (noviembre 1962).
- Aumento de tarifas de gas.
- Se autorizaron aumentos de las tarifas del transporte vial y de electricidad.
- Nuevos impuestos sobre los cigarrillos, la nafta, los lubricantes, los neumáticos y los premios de lotería (marzo 1963).
- Congelamiento de salarios públicos y jubilaciones.
- Eliminación de ciertas exenciones a las sobrecargas sobre importaciones (el gobierno lo lamenta).
- Moratoria fiscal y aduanera.
- No más exenciones o reducciones de impuestos.
- Incrementar inspectores fiscales.
- Mejorar equipamiento para la recaudación tributaria.
- Eliminación de retiros voluntarios después de veinte años de servicio.

- Postergación de inversión pública financiada de fuentes domésticas.
- Una parte de aportes de YPF al Fondo Nacional de Vialidad se aplicaría a títulos públicos.
- No se construirían más caminos que los financiados por el Banco Mundial y los préstamos de la Agencia Internacional de Desarrollo.
- Se planeaban cambios profundos en empresas deficitarias del Estado:
- Ferrocarriles:
 - o El déficit de los ferrocarriles se reduciría de \$ 35 a \$7 mil millones, a través de renegociación de deudas con proveedores externos y domésticos, del incremento de boletos y tasas, y por ahorro operativo. Se continuarían implementando las recomendaciones del grupo de planeamiento de transporte basadas en estudio del Banco Mundial-
 - o El gobierno había reorganizado la estructura de gerenciamiento, y nombrado al gerente general y a otros funcionarios clave.
 - o Se empezarían a cerrar ramales no rentables y se despediría personal redundante.
- El gobierno también había designado un nuevo presidente de YPF y reorganizado la gerencia, para otorgar más autoridad e independencia a las autoridades responsables.

La eliminación de sobrecargas a las importaciones de fertilizantes y pesticidas fue la única medida de política fiscal favorable al sector productivo, agrícola, a pesar de su costo fiscal.

11.7.3.2. Medidas monetarias no tan contractivas

La expansión del crédito interno sería "sustancialmente más alta que la programada bajo planes de estabilización previos en Argentina" (20% en todo el año, versus 11% en planes anteriores). Una parte del déficit fiscal se financiaría en el Banco Central, y ello aumentaría el crédito del sistema bancario. El Banco Central también otorgaría redescuentos estacionales y créditos a la exportación al sector privado, afectado por la recesión y de la sequía.

Los bancos Nación e Industrial no incrementarían sus garantías pendientes de créditos externos, y someterían los pedidos de garantías superiores a cierto monto, a la autorización del Banco Central, quien, a su vez, no otorgaría garantías de tipo de cambio ni asumiría ningún riesgo cambiario de este tipo.

11.7.3.3. Otros préstamos: la deuda externa debe refinanciarse

Las obligaciones externas del sector público en 1963, con el Fondo Monetario, crédito oficial de proveedores europeos, el Club de París, Estados Unidos y Japón, ascendían u\$s 400 millones, y las reservas, a poco más de la mitad de esa cifra, lo que obligaba a refinanciar la mayor parte de la deuda.

El gobierno señalaba el esfuerzo realizado para cumplir los compromisos externos: *"mientras la deuda externa fue pagada en término, algunos proveedores domésticos tuvieron que esperar tres años para cobrar"* (pág.8, primer párrafo), y se comprometía a controlar el futuro endeudamiento externo del gobierno y de sus empresas.

Era evidente que en tales circunstancias, el servicio total de la deuda externa crearía serias dificultades económicas, e impactaría desfavorablemente en el mercado cambiario. El Fondo recomendaba una refinanciación: *"es en interés de ambos, Argentina y los acreedores, que los problemas se enfrenten de manera realista en la mesa de negociaciones y no desordenadamente en default de pagos"*. Asimismo, *"es necesario para ambos, los países prestamistas ser menos dispuestos con créditos diseñados primordialmente para vender exportaciones, y para Argentina instituir controles mucho más efectivos para contraer deuda externa"*. El Fondo recomendaba también que en el futuro existiera un *"plan detallado de los programas de crédito de las empresas estatales"*.

En vista del desorden en la aceptación de financiamiento externo, el gobierno decidió que todos los préstamos a empresas públicas requerirían autorización del Ministerio de Economía (el CONADE) y del Banco Central. Para ello, se requeriría asistencia técnica del Banco Mundial, que, efectivamente se concretó pocos meses más tarde.

Entre las condicionalidades de la extensión del acuerdo de 1962, firmada en marzo de 1963, el Fondo exigió la creación de un registro centralizado de deuda externa pública. Por la inexistencia de tal registración, la Argentina carece de estadísticas sistemáticas de la deuda externa soberana previo a 1963, a pesar de la criticidad de este tópico en la historia económica de la República.

11.8. Endeudamiento público y financiamiento externo 1958-1962

Entre abril de 1958 y diciembre de 1963, la deuda pública externa se duplicó, pasando de u\$s 1.051 millones a u\$s 2.106 millones. El pago de intereses de deuda también se duplicó en términos constantes (cuadro 10.1).

Debido al desorden de su registro, las estadísticas de deuda pública previas a 1962 consisten en estimaciones heterogéneas de diversas fuentes (ver punto 9.2.1 del capítulo 9).

Entre las fuentes de financiamiento externo del sector público argentino desde 1958 hasta 1962, se destacan las siguientes:

- Tesoro estadounidense: 153 millones de dólares;
- Eximbank: 460 millones de dólares;
- Fondo Monetario Internacional: 302,5 millones de dólares;
- Banco Mundial: 143, 5 millones de dólares;
- Empréstitos externos: 139, 8 millones de dólares;
- Bancos de Estados Unidos: 54 millones de dólares.

El pago de intereses y la acumulación de vencimientos excedían las posibilidades de pago de Argentina, que refinanció nuevamente su deuda soberana en 1965. Pero el gobierno constitucional del Dr. Illia negoció con sus acreedores sin la intervención del Fondo.

Capítulo 12

ARGENTINA Y EL FMI DE 1964 A 1974: POCOS ACUERDOS Y ELEVADO CRECIMIENTO ECONOMICO

12.1. El interregno democrático del gobierno del Dr. Arturo Illia

A pesar de heredar una coyuntura económica recesiva y con escasísimas reservas internacionales en el Banco Central, el gobierno radical iniciado el 12 de octubre de 1963 y finalizado el 28 de junio de 1966 por un golpe militar, no celebró acuerdos contingentes con el Fondo Monetario, ni renovó la asistencia técnica del Banco Mundial, y renegó directamente la deuda externa con los acreedores del Club de París. El déficit fiscal se redujo significativamente en 1965, porque la reactivación aumentó la recaudación tributaria¹.

Cuadro 12.1

Argentina

Sector Público Nacional no Financiero. 1963-1966

En millones de australes a precios de 1986

Años	Ingresos		Erogaciones				Déficit Fiscal	
	Corrientes	Totales	Corrientes	Intereses	De capital	Totales	(*)	% PBI
1963	3.292	3.793	2.415	53	519	5.131	-1.338	3,15
1964	3.569	4.130	2.950	65	542	5.803	-1.673	4,46
1965	4.215	4.789	2.863	53	555	5.574	-785	1,45
1966 (1)	4.648	5.276	3.379	88	707	6.911	-1.635	3,46
Variación 1965/63	28%	26%	19%	1%	7%	9%	-41%	-54%
Variación 1966/63	41%	39%	40%	67%	36%	35%	22%	10%

(1) Sólo el primer semestre del año 1966 corresponde al gobierno radical.

Fuente: elaborado en base a datos de FIEL-CEA (1991), pp. A16-A19.

El Fondo cuestionó la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central, que permitía a éste asistir financieramente al Tesoro; y objetó el rol que cobró la banca pública en la recuperación de la economía, así como la derogación de los onerosos contratos petroleros con empresas privadas². El control de las importaciones, la obligación de liquidar las exportaciones en el plazo de diez días, y la política de ajustes periódicos del

¹ Para un análisis de la política económica del gobierno radical, ver Rapoport (2000), pp. 566-573.

² La derogación de los contratos petroleros que firmó Frondizi al comienzo de su presidencia, fue bandera de la campaña radical, desató una larga investigación parlamentaria que arrojó cinco dictámenes más o menos contradictorios, y una causa judicial que finalmente prescribió sin aclarar el caso. Tampoco se esclarecieron las consecuencias de la derogación de los contratos petroleros sobre el desarrollo del sector energético en Argentina, y su aspiración al autoabastecimiento (Rapoport, 2000, p. 569-570).

tipo de cambio para evitar la sobrevaluación del peso, reducir la especulación e impedir las transferencias bruscas de ingresos, tampoco agradaron al Fondo.

El 13 de diciembre de 1965 el ministro de economía Dr. Juan Carlos Pugliese, solicitó al FMI autorización para girar u\$s 30 millones, debido a la demora en el ingreso de fondos de refinanciación de deuda con los integrantes del Club de París, que sumado a los pagos que debía realizar el gobierno, podrían reducir excesivamente las reservas, y producir resquemores en el mercado cambiario. El giro solicitado correspondía al segundo tramo de crédito, de liquidez condicionada a la presentación de un programa económico, a fin de acreditar su capacidad de repago del solicitante, pero no fue necesario firmar un acuerdo contingente.

Comparar la política fiscal y monetaria de este gobierno, de raigambre keynesiana y cepalina heterodoxa, con la dureza de la implementada en 1959-63, permite comenzar a dilucidar la parte de responsabilidad sobre los programas económicos con acuerdos del Fondo, que corresponde a las autoridades nacionales.

El programa económico que el gobierno radical presentó al Fondo comprometía los clásicos criterios de restricción a la expansión del crédito interno y piso para el nivel de reservas internacionales. La expansión monetaria se había mantenido dentro de los límites comprometidos en el acuerdo con el Club de París, a pesar de que la extraordinaria cosecha de trigo de la campaña 1964-65 produjo una expansión no prevista de los medios de pago, que fue compensada por la reducción de otros sectores. El crecimiento crédito doméstico se estimaba en un 26% a mediados de 1965, y el piso mínimo necesario para financiar las transacciones de la economía sería del 18%. Este porcentaje, considerablemente mayor al de los acuerdos previos, excepto el de 1963, mostraba el uso de la política monetaria como instrumento expansivo. y su diverso impacto sobre el crecimiento del producto bruto.

La política salarial era resorte de las negociaciones entre sindicatos y los empresarios, por acuerdos voluntarios. Los aumentos negociados superaron los previstos en el informe del Fondo del Artículo IV, pero el gobierno no podía intervenir, a menos que las partes se sometieran a un arbitraje.

Las autoridades conservarían la política cambiaria en curso, adaptando la cotización de la moneda nacional a las fluctuaciones de los costos internos, y manteniendo un mercado de cambios unificado. La política cambiaria tenía como objetivos fomentar el aumento continuo de las exportaciones, y recomponer las reservas internacionales, que

no deberían caer por debajo del nivel de diciembre de 1964, constituyendo éste un criterio de desempeño.

Las exportaciones alcanzaban un record histórico. Para evitar beneficios por el mero cambio de precios relativos debido a un ajuste cambiario de magnitud, en abril de 1965 el gobierno implantó retenciones sobre las exportaciones, habiendo ya eliminado las que gravaban algunas mercancías. A comienzos de ese mismo año, reimplantó los depósitos previos a las importaciones, pero el 80% de las compras externas no estaban sujetas a esta normativa.

Para cumplir las obligaciones atrasadas con el Club de París, y pese a no haberse verificado el ingreso convenido de los fondos de la refinanciación, el gobierno convocó a suscribir bonos del Tesoro en moneda extranjera, que ya alcanzaban a u\$s 60 millones.

La deuda externa del Banco Central y del gobierno argentino se había reducido en 1964, y las reservas internacionales se incrementaron.

En su programa económico, el gobierno se comprometió a continuar reduciendo el déficit fiscal, a través de una política progresiva, que no sacrificara a la población más desfavorecida. La recaudación aumentaría por la eliminación de desgravaciones del impuesto a los réditos –un impuesto directo sobre los agentes económicos de mayores ingresos y sobre las sociedades comerciales–, por una mejor administración tributaria, por la ampliación de la base imponible resultante del crecimiento de la actividad económica, y por la creación de algunos nuevos impuestos y el aumento de las alícuotas de otros.

El gasto público continuaría contenido, y el déficit de los ferrocarriles se reduciría a través de un plan de rehabilitación –y no de desmantelamiento, como planteaban los sectores ortodoxos–, que comenzó a implementarse el 1.º de octubre de 1965.

El déficit fiscal se financiaría parcialmente a través del Banco Central

La administración del Dr. Arturo Illia implementó una política económica más independiente que sus antecesores, y logró tasas de crecimiento anual del producto bruto del 10,3% y 9,2%, hasta que un nuevo golpe militar lo depuso, en junio de 1966, y reinstaló en el poder al nacionalismo de derecha, y luego de un corto lapso, en la administración de la economía, al liberalismo de derecha³.

³ Lewis, Paul (2001), pp. 342-356.

El nuevo gobierno militar repitió un nuevo bucle financiero: devaluación, estabilidad cambiaria, entrada de capitales, endeudamiento externo, y crisis de balance de pagos, en el marco de dos acuerdos stand by con el Fondo Monetario.

12.2. El gobierno militar de la Revolución Argentina: 1966-1970

Los integrantes del gobierno de facto asumido el 29 de junio de 1966 eran nacionalistas católicos de derecha. Una junta compuesta por las tres fuerzas armadas ofreció la presidencia al general Juan Carlos Onganía, un “azul”, que en 1962 era partidario del apoliticismo de las fuerzas armadas, y al parecer, había cambiado de opinión⁴. El gobierno de la autodenominada Revolución Argentina no tenía plazos, sino objetivos. El más importante, la renovación moral del país, que suponía causante del estancamiento. Basado en una concepción autoritaria y cercenadora de las libertades personales⁵, pretendía establecer un estado corporativista, una sociedad cerrada y armoniosa, organizada por gremios, a la manera fascista. El poder ejecutivo absorbió las funciones legislativas, prohibió la actividad de los partidos políticos y confiscó sus bienes, removió y sustituyó a los jueces de la Corte Suprema de Justicia de la Nación, y a las autoridades provinciales y municipales.

El conjunto de personas que tomó por la fuerza el poder no consideró necesario explicar a la población las razones del golpe contra el gobierno del Dr. Arturo Illia, caracterizado por la libertad de expresión y la defensa de los intereses nacionales, en un marco democrático, respetuoso de las instituciones⁶. Sus detractores alegaron exceso de tolerancia frente al desorden, a las huelgas y a las ocupaciones de fábricas, y lentitud en la gestión, lo apodaron “la tortuga”. Esto último, al parecer, era cierto, en especial en las decisiones que dependían del presidente, pero obviamente no es razón suficiente para

⁴ En una conversación que manuve con el Dr. José Luis de Imaz sobre las razones de este giro del pensamiento de Onganía, me refirió que para devolver el poder a los civiles, los militares esperaban era la muerte de Perón, pero esto no se podía decir. Al parecer, Perón había contratado a un médico español que enviaba radiografías apócrifas, mostrando que el líder tenía cáncer y moriría en poco tiempo (entrevista personal al Dr. De Imaz, en Buenos Aires, 26 de junio de 2006).

⁵ La intervención en las universidades, que inició muchos exilios (la “noche de los bastones largos” y su prosecución en las aulas, bajo la acusación de semillero marxista), la intervención de los medios de comunicación, la persecución policial a los varones pelilargos, a las mujeres en minifalda, a las parejas de enamorados, la censura de los medios periodísticos y del arte (los casos paradigmáticos de Bomarzo, Tía Vicenta), son sólo una muestra del cariz fundamentalista de este gobierno.

⁶ “Los echamos porque los echamos”, dijo en la casa de gobierno el coronel Daniel Correa a Roberto Roth, este último luego subsecretario legal y técnico de la presidencia de la Nación, mientras ambos ponían a punto los proyectos de decreto preparados previamente al golpe, que omitieron los considerandos y sólo contuvieron parte dispositiva (Roth, p. 44)

una rebelión militar. También debilitaron al gobierno la conspiración constante de una fracción de la derecha civil, que deseaba retomar el poder y no podía lograrlo electoralmente; del peronismo, que no reconocía la legitimidad de un gobierno surgido de elecciones en las que el partido mayoritario estaba proscrito, y utilizaba al movimiento sindical para resentirlo⁷; y de las fuerzas armadas, desde 1965. La resistencia a formar un gobierno de coalición, y cierto autismo político, se mencionan también entre las razones de la caída del presidente Illia. Y la certeza de que las elecciones de gobernadores de 1967 serían libres, y que el peronismo resultaría triunfador.

Illia tuvo que gobernar con la oposición del congreso y de corrientes internas de su propio partido, la Unión Cívica Radical del Pueblo. Cuando la UCRP designó la fórmula presidencial, sus posibilidades de éxito eran remotas. Por eso, las autoridades del partido decidieron no arriesgar el desgaste de su líder, Ricardo Balbín, sino una figura importante del interior del país.

Los defensores del orden constitucional relacionaron el golpe militar con la sanción de la ley de medicamentos, que acotaba la rentabilidad de los laboratorios farmacéuticos multinacionales, pero esto puede haber sido la gota de rebalse. Alvaro Alsogaray criticó duramente ésta, y las otras medidas de defensa del interés nacional, advirtiendo que ellas podían acarrear una actitud negativa de los organismos internacionales y de los grandes inversores. Al mismo tiempo, su hermano y admirador, Julio Alsogaray, Comandante en Jefe del 1er. Cuerpo del Ejército, preparaba el golpe, con otros generales del ejército⁸.

Durante la preparación del golpe, Alvaro Alsogaray diseñó un nuevo ministerio de economía y trabajo –carteras que detentó conjuntamente en 1958-1960. De este superministerio dependerían los bancos, las empresas, las obras públicas y las relaciones laborales, Alsogaray se consideraba el candidato natural para ocuparlo. Pero, una vez en el gobierno, Onganía envió al ambicioso capitán ingeniero como embajador en

⁷ En este aquelarre, todas las alianzas y todos los matices eran posibles. El peronismo estaba dividido entre los partidarios del regreso de Perón a la Argentina, y quienes preferían un "peronismo sin Perón", sector liderado por el sindicalismo de derecha. Este, a su vez, pactaba con las fuerzas armadas la participación sindical, en un nuevo gobierno de facto. También comenzaba a nacer la guerrilla en el noroeste de la Argentina, inspirada en la guerra de Vietnam y en la reciente experiencia cubana.

⁸ Rapoport y Laufer (1999), p. 36. El gobierno de Illia redujo el presupuesto de las fuerzas armadas, lo que produjo gran descontento entre sus integrantes. Según Roth, el gobierno radical consideraba a éstas un lujo innecesario, antipático y caro. La situación del ejército en equipamiento, transporte, alimentación y vestimenta era crítica, y los bajos sueldos obligaban a los suboficiales a completar sus ingresos con un empleo civil paralelo. (Roth, 1981, p. 26-27).

Washington, y designó al empresario Salimei, importante empresario del grupo Ciudad Católica, como ministro de economía, quien sumó colegas socialcristianos⁹. Su política levemente redistribucionista y su reticencia a eliminar los controles estatales sobre la economía, decepcionó a empresarios, banqueros y estancieros, que reanudaron sus presiones. En diciembre de 1966, Onganía reorganizó su gabinete de ministros, sustituyendo a muchos socialcristianos, nacionalistas y católicos por liberales de derecha¹⁰. Entre ellos, Adalberto Krieger Vasena ocupó el ministerio de economía¹¹.

En 1966, la economía estaba creciendo, la inflación no era más elevada que en años anteriores, la deuda externa se había reducido y era atendida en término, el balance de pagos estaba en orden. La administración económica radical no fue deslumbrante, pero, al menos, no agredió al tejido productivo ni al mercado interno, ni provocó alteraciones de precios relativos explosivas y transacciones regresivas de ingresos.

Krieger Vasena, ministro de hacienda Argentina cuando ingresó al Fondo, integraba el directorio de importantes empresas nacionales y extranjeras, ...

Durante su gestión, firmó dos acuerdos con el Fondo, cada uno por u\$s 125, que no se utilizaron, pero catalizaron el ingreso de capitales externos a la economía, engrosaron las reservas y la deuda externa, aliviaron transitoriamente la restricción de divisas, y, salieron, cuando el plan mostró signos de agotamiento, provocando nuevamente crisis y recesión. El ministro Krieger Vasena fue inmediatamente contratado por el grupo norteamericano Deltec International; en 1973, fue designado director del departamento de asuntos latinoamericanos del Pacífico, del Banco Mundial, y, dos años después, vicepresidente para asuntos latinoamericanos de esta institución, cargo que ocupó hasta 1978.

La devaluación compensada y la influencia sobre las expectativas inflacionarias a través del ajuste escalonado de los convenios laborales, fueron los instrumentos más innovadores de la gestión de Krieger Vasena respecto del plan de 1958-62. Su política monetaria y fiscal se encuadra en líneas generales en el enfoque monetario del balance de pagos, desarrollado por Polak y su equipo en el departamento de investigaciones del Fondo, hacia fines de la década de 1950 (ver punto 1.3.2, capítulo 1).

⁹ Lewis (2001), p. 344.

¹⁰ Para un análisis político de este cambio de gabinete, ver Lewis (2001), pp. 345-352.

¹¹ Ver nota 51, cap. 4.

12.2.1. Acuerdo contingente, sólo precautorio, y plan de estabilización de marzo de 1967

El 13 de marzo de 1967 el ministro de economía Krieger Vasena y el presidente del Banco Central, Pedro Real, solicitaron un nuevo acuerdo contingente al Fondo¹². El mismo día, el ministro anunció su plan económico. Sus medidas se describen en la carta intención del gobierno argentino al Fondo, ligada a este acuerdo.

Según la nueva política del Fondo¹³, los criterios de ejecución de este acuerdo stand by incluyeron por primera vez límites al déficit fiscal y piso para las reservas internacionales. Las condicionalidades también fijaron límites al endeudamiento con proveedores externo; tope al crédito doméstico y a los préstamos del Banco Central al Tesoro; el compromiso de no reducir los encajes bancarios para evitar el aumento de la liquidez; y de financiar el déficit fiscal parcialmente con bonos, pauta que anunciaba un nuevo ciclo de endeudamiento público.

Basado en el diagnóstico de baja productividad, el gobierno se proponía estimular el desarrollo de la industria y de las exportaciones, a través de incentivos a la inversión, tales como desgravaciones impositivas para la compra de maquinarias y para la construcción de viviendas; y facilidades crediticias.

El gobierno argentino no planeaba retirar recursos del Fondo, sólo quería contar con ellos a manera de seguro para los inversores extranjeros, que podían así traer sus capitales con la tranquilidad de saber que podrían extraerlos antes de que una segunda devaluación recortara la renta diferencial o el principal.

Es dable pensar que la intención de Krieger, que conocía la restricción externa del país, era contribuir a superarla. Pero este objetivo, en el caso de existir, sólo se cumplió para un lapso corto. En realidad, con los mecanismos implementados, el alivio externo sólo podía ser efímero, a menos que lograra un control firme de la inflación, imposible mientras persistiera en la Argentina la estructura productiva desequilibrada, la elevada elasticidad de las importaciones respecto del crecimiento del producto, consecuencia de tal desequilibrio. La estabilidad de precios fue aún más difícil desde 1967¹⁴, año de la devaluación de la libra esterlina, y de comienzo del descalabro monetario internacional,

¹² El convenio stand by y su aprobación es del 1ro. de mayo de 1967.

¹³ Horsefield (1969), p. 613.

¹⁴ Ver capítulo 4, punto 4.7.

en medio de una fuerte expansión de la emisión de dólares y de monedas europeas, que llevó a quebrar los acuerdos de Bretton Woods.

El plan económico de Krieger tendió a favorecer a la gran industria y a las empresas extranjeras¹⁵, en desmedro de comerciantes, firmas pequeñas y medianas, trabajadores, agricultores, y, en la última etapa, de los grandes productores agropecuarios.

12.2.1.1. Medidas previas: la aceleración inflacionaria

Luego de una serie de devaluaciones menores desde el comienzo del año, y de un feriado cambiario de una semana, el gobierno devaluó el peso un 16,8% el 13 de marzo, fecha de lanzamiento del plan, procurando minimizar el impacto redistributivo.

También elevó las tarifas públicas previo a firmar la carta intención, sólo restaba aumentar las tarifas de la empresa de teléfonos, lo que haría muy pronto¹⁶.

El gobierno también reformó el impuesto a los réditos, reduciendo su carga; aumentó los impuestos al consumo de bienes durables y a las bebidas alcohólicas (la moral); y creó un tributo de única vez sobre la propiedad urbana y rural. Redujo asimismo los gavámenes sobre las importaciones.

Las autoridades anunciaron un plan de inversiones públicas, para las que ya contaba con financiamiento externo comprometido, que aumentaría las reservas del Banco Central.

12.2.1.2. La carta intención detalla las medidas del plan

En ausencia de una crisis de balance de pagos que justificara el pedido de stand by, el principal objetivo enunciado del programa económico del gobierno era frenar la inflación. El pilar declarado del programa económico sería la estabilidad financiera, a la que se subordinaba el crecimiento económico.

El abordaje técnico de este acuerdo y del plan de estabilización coligado, era más sofisticado que los de Alsogaray¹⁷. El programa procuraría transferir recursos humanos y económicos hacia sectores de alta productividad; modificar la política fiscal, y disminuir la protección en el comercio exterior. Uno de los objetivos cruciales sería aumentar la tasa de inversión pública y privada, y eliminar las distorsiones en su estructura y asignación.

¹⁵ Rapoport (2000), p. 619.

¹⁶ Krieger Vasena, Discurso de lanzamiento del plan, 13 de marzo de 1967, reproducido en De Pablo (1984), pp. 97-108.

¹⁷ Tal vez cabe traer aquí el malévolo comentario de Federico Pinedo sobre Alvaro Alsogaray, relativo a la inteligencia sobresaliente de este último, y a su poco rigurosa formación en teoría económica: "Qué buen músico sería si no tocara de oído", cit. en Roth (1980), p. 26.

Tan pronto se alcanzara una razonable estabilidad financiera, el gobierno esperaba que el ahorro interno y externo concurrirían a financiar la inversión. Si bien la mayor parte del esfuerzo debía ser interno, la asistencia y apoyo externos mejorarían las perspectivas de éxito. Las autoridades consideraban importante contar con la asistencia técnica y financiera del Fondo, y para ello solicitaban un stand by de 125 millones de dólares, que no utilizarían.

12.2.1.3. Política fiscal: ajuste y eficientización

El gobierno consideraba al sector público el responsable de la inflación y del estancamiento económico de la Argentina, y de su baja tasa de ahorro. Se proponía reducir sustancialmente el déficit fiscal y mejorar la situación financiera y la eficiencia del estado.

Los ingresos fiscales aumentarían un 60% en 1967 respecto al año previo, y el gasto total gobierno del nacional, un 22%. Así, el déficit fiscal se reduciría en un 49% (de m\$ⁿ 148 mil millones en 1966, a m\$^s 75 mil millones en 1967).. Si el déficit fiscal superara los umbrales cuantitativos trimestrales establecidos como criterios de ejecución, las autoridades actuarían prontamente para aumentar los ingresos fiscales. Pero no se permitirían rezagos en el pago de salarios, y se trataría de evitar reducir la inversión pública debajo de lo planeado.

El programa fiscal contemplaba las siguientes medidas:

- Ingresos fiscales
- Aumentos de las tarifas públicas, ya efectuados: ferrocarriles 66% en promedio, electricidad, gas, agua y correos. Si las empresas públicas sufrieran dificultades financieras, se aumentarían las tarifas nuevamente.
- Control de salarios del sector público, y política salarial centralizada en empresas estatales.
- Eliminar drásticamente gastos menos esenciales o postergables
- Implementar plan para mejorar la eficiencia operativa de las empresas públicas.
- Creación del Fondo para Entrenamiento y Re-empleo, se financiaría con recursos liberados por la reducción de personal en empresas públicas.
- el costo de los despidos en 1967 será mayor que las ganancias en eficiencia, pero el beneficio en los siguientes años será sustancial.
- Petróleo: se sancionaría una ley para permitir operación de capital privado (p. 4)

- Monto específico del Tesoro para realizar el ajuste en las empresas públicas: m\$ⁿ 105 bill. en 1967 (m\$ⁿ 106 en 1966), reducción real 20%.
- Se reducirían transferencias a empresas públicas.
- Ferrocarriles: en marcha nuevas normativas de trabajo, que reducirían la planta de personal
- Reducción de salario real del sector público.
- Los esfuerzos para mejorar la administración tributaria aumentarían los ingresos fiscales. El gobierno planeaba sustituir los impuestos a las ventas y excisas por un impuesto al valor agregado, antes de fin de 1967, pero esto no ocurrió¹⁸.
- Aumento impuestos a las exportaciones de productos tradicionales,
- Nuevo impuesto a la propiedad, y a los créditos bancarios

12.2.1.4. Política monetaria y crediticia

Los elevados vencimientos de deuda pública en 1967 permitirían reducir muy poco el financiamiento del Banco Central al Tesoro. El crédito neto del Banco Central al tesoro se sujetaría a metas cuantitativas trimestrales, que se estimaban compatibles con una menor tasa de inflación. También se estipulaban límites trimestrales al crédito doméstico¹⁹. Ambas variables constituían criterios de ejecución.

El gobierno no reduciría los encajes sobre los depósitos bancarios, y controlaría su efectiva integración aplicando las sanciones establecidas en caso de incumplimiento.

Considerando que el sistema de encajes era excesivamente complejo, las autoridades habían iniciado estudios para simplificarlo.

Reducir el encaje bancario implica aumentar el multiplicador de creación secundaria de dinero, y, por lo tanto, expandir el crédito doméstico. Por este motivo, el gobierno consultaría al director gerente del Fondo del FMI previo a disminuir los requerimientos de reservas legales bancarias.

El gobierno planeaba examinar el régimen de regulación de las tasas de interés que activas y pasivas en los bancos comerciales, que habían perdido participación en el

¹⁸ Si bien se modificaron algunos impuestos durante el ministerio de Krieger, el impuesto al valor agregado fue creado a fines de 1973, por la administración peronista (ley 20.631, 27 de diciembre de 1973).

¹⁹ El crédito neto del Banco Central al Tesoro no excedería de \$ 390 en el segundo trimestre de 1967; \$ 400 en el tercer trimestre; y 415 en el cuarto trimestre. El crédito doméstico neto no excedería de \$ 508; \$ 528 y \$ 553, en los periodos mencionados (acuerdo stand by, p. 6, montos en miles de millones de pesos moneda nacional).

negocio financiero frente a otras instituciones menos reguladas. Este punto se retoma en el análisis del stand by de 1968.

12.2.1.5. Acuerdos de precios y aumentos salariales escalonados

Los salarios del sector público aumentarían un 15% en 1967, por debajo de inflación proyectada. Esta política moderaría el ajuste salarial en los restantes sectores. Se considerarían ajustes generales de salarios, en tanto fueran consistentes con el programa financiero del gobierno.

Al mes siguiente del acuerdo stand by, el gobierno legisló acordando aumentos salariales escalonados en el tiempo según el vencimiento de los convenios colectivos. Los aumentos iban desde el 24% para los convenios vencidos al 31 de marzo de 1967, a 8% para los que vencían en el último trimestre del año. Estas cifras expresaban una reducción sustancial de la inflación esperada, y, a su vez, apuntaban a descomprimir las expectativas inflacionarias.

Los precios de resorte del sector público se habían llevado recientemente a "niveles económicos" (sic acuerdo stand by, p. 6), y se aumentarían nuevamente, si fuera necesario. Si bien la carta intención al Fondo anunciaba que se permitiría la fijación libre en el mercado de la mayoría de los precios del sector privado, el gobierno negoció con las principales empresas del sector privado un acuerdo voluntario de precios, de duración semestral, a cambio de facilidades de acceso al crédito y de preferencias en las compras del Estado.

Las autoridades esperaban que la política salarial restrictiva, la reducción de impuestos a las importaciones, y el control de la demanda agregada, vía la política crediticia y fiscal implementadas, reducirían la inflación durante 1967.

12.2.1.6. Comercio exterior y pagos internacionales: más importaciones

El gobierno mantendría un sistema multilateral de pagos, y no celebraría acuerdos bilaterales. La política comercial no sería discriminatoria, pero las prácticas restrictivas de algunos países industriales frente a las exportaciones tradicionales argentinas, podrían obligar a revisar esta posición.

Se eliminaron, simultáneamente, la mayoría de las prohibiciones a la importación, y todos los subsidios a las exportaciones.

La nueva estructura de tarifas de importación, su reducción y simplificación, apuntaban a promover el desarrollo industrial de la Argentina. Las autoridades planeaban continuar

reduciendo las tarifas a las importaciones como instrumento para la convergencia de los costos y precios domésticos a los niveles internacionales.

Al tiempo del reciente ajuste del tipo de cambio, todas las restricciones sobre los pagos fueron eliminadas. El gobierno mantendría la estructura cambiaria unificada, y no restringiría los pagos y transferencias por transacciones internacionales.

Como parte de su programa financiero, el gobierno se fijó como objetivo un aumento de las reservas internacionales en 100 millones de dólares, a fin de pagar con recursos propios una parte de la deuda externa de corto plazo, a vencer durante 1967.

12.2.1.7. Deuda externa: control

La experiencia del endeudamiento externo descontrolado del período 1959-62 aun pesaba sobre el historial de la Argentina.

Por eso, las autoridades limitaron la autorización de nuevos créditos de proveedores externos al sector público a menos de ocho años de plazo, al monto de las amortizaciones brutas de los créditos vigentes, aunque conservarían cierta flexibilidad en los casos de créditos ya aprobados.

El Banco Central establecería el informe regular y rápido de todas las garantías otorgadas por bancos comerciales al sector privado, sobre créditos externos. Y si los compromisos de corto plazo del sector privado fueran excesivos, accionaría para su regulación.

12.2.1.8. Otros préstamos: la "vía ancha"

El texto del acuerdo stand by al que tuvo acceso esta tesista refería de manera general que el gobierno confiaba en las políticas financieras de vía ancha²⁰ para asegurar el mantenimiento de una posición externa satisfactoria. Pero no detallaba los préstamos en proceso de negociación, ni la estrategia prevista para captar inversiones financieras internacionales.

Prueba de que se hallaban en negociación otros préstamos es que el 2 de mayo de 1967, al día siguiente de la aprobación del acuerdo stand by en el Fondo, el Tesoro estadounidense concedió a la Argentina un préstamo de 75 millones de dólares²¹, y en marzo del mismo año, el BID otorgó un préstamo de 85 millones de dólares, que no tuvo principio de ejecución hasta dos años más tarde.

²⁰ En el original: "broad-gauged financial policies" (acuerdo stand by 1967, p. 7).

²¹ Por ley 17.361, la Argentina aprobó el convenio del crédito del Tesoro estadounidense.

Durante el ministerio de Krieger Vasena, el gobierno argentino recibió préstamos de organismos internacionales y de los mercados de capitales doméstico y externo, a través de la emisión de títulos de deuda. Los préstamos se aplicaron a obras públicas, a financiar el déficit fiscal, a engrosar los activos de reserva del Banco Central; y a financiar la salida de capitales, en la etapa terminal del plan.

En 1967 hasta 1970 inclusive, el Fondo incluyó al peso argentino entre las monedas utilizadas para la concesión de crédito a Estados miembros. En junio de 1968, el Banco Central informó que el Fondo utilizó pesos argentinos por un equivalente a 29 millones de dólares, lo que implica el cobro de intereses, comisiones y utilidades varias. Esto permitió a la Argentina terminar de cancelar la deuda con el Fondo y recomponer el tramo oro, equivalente a 87,5 millones de dólares.

El Fondo autorizó al gobierno argentino a girar los montos comprometidos en el stand by, que no se utilizaron por disponer de un nivel adecuado de reservas internacionales.

A comienzos de 1968, las reservas marcaban sus máximos históricos. No obstante, el gobierno argentino solicitó nuevamente un acuerdo stand by al Fondo.

12.2.2. Acuerdo contingente de 1968, sólo catalizador

El 2 de marzo de 1968, el ministro de economía Krieger Vasena y el presidente del Banco Central Pedro Real, firmaron la solicitud del nuevo stand by, aprobado el 15 de abril.

Los términos del acuerdo fueron similares a los de 1967, referidos en el punto 12.2.1.

La carta intención comenzaba relatando los resultados favorables del programa económico y financiero apoyado por el stand-by previo. El déficit fiscal se había reducido, así como los préstamos del Banco Central al Tesoro, la expansión del crédito interno era moderada. Las reservas internacionales aumentaron en u\$s 430 millones, y las tarifas de importación se redujeron. Luego del ajuste de 1967, los salarios privados se congelaron hasta fines de 1968, y los salarios públicos sólo aumentaron 15% en 1967. No obstante, la inflación minorista en 1967 fue del 27%, casi igual que en 1966 (30%), debido a los aumentos de las tarifas de servicios públicos y a la devaluación –pero las autoridades sólo imputaban la inflación a los aumentos de salarios antes del

congelamiento. Adicionalmente, las malas condiciones climáticas invernales redujeron la oferta y aumentaron el precio de algunos alimentos básicos²².

El gobierno persistía en su propósito de eliminar la inflación y acelerar crecimiento económico. Pese a esperar un buen comportamiento del balance de pagos, deseaba seguir contando con la cooperación financiera del FMI, a través de la firma de un nuevo acuerdo stand by por 125 millones de dólares, que tampoco utilizó. Esto muestra claramente que el acuerdo perseguía exclusivamente la garantía y el sello de calidad del Fondo, para justificar la implementación de medidas impopulares frente a la población, y para atraer capitales y préstamos externos.

12.2.2.1. Política fiscal, monetaria y crediticia

El gasto público crecería un 14% nominal, en concepto de inversión, transferencias en cuenta capital a provincias, empresas estatales y agencias descentralizadas; y los ingresos se expandirían a una tasa algo más elevada.

El gobierno planeaba limitar el déficit fiscal en 1968 a m\$N 69,2 mil millones. El Banco Central financiaría m\$N 50 mil millones sería crédito, y los m\$N 19,2 mil millones restantes provendría de la venta de títulos públicos neta de amortizaciones. Los criterios cuantitativos de ejecución fijaban metas trimestrales de déficit fiscal y límites trimestrales cuantitativos al crecimiento del crédito neto doméstico del Banco Central, definido éste como la diferencia entre la emisión monetaria y la posición neta de reservas.

Según lo adelantado en la carta intención del stand by de 1967, las autoridades redujeron los requerimientos de reservas legales a los bancos comerciales, a fin de permitirles competir con las entidades financieras no bancarias. En 1969 el gobierno sancionó la ley de entidades financieras 18.061, que institucionalizó las entidades hasta entonces no controladas por el Banco Central, y adoptó un régimen de especialización financiera, clasificando a las entidades en bancos comerciales, de inversión, hipotecarios, compañías financieras, sociedades de crédito al consumo y cajas de crédito, especificando las operaciones activas y pasivas autorizadas a cada tipo de entidad²³.

²² Las variaciones estacionales de los precios de los alimentos básicos eran habituales en los inviernos de Argentina, y los estrangulamientos de oferta recrudescían según el rigor climático. En mayo y junio de 1967 el índice de precios de Leche, aves y huevos aumentó 7,5% y 15,5%, respectivamente; y entre agosto y octubre del mismo año, la carne aumentó un 37% (Vitelli, 1990, pp. 258-261).

²³ Arnaudo, 1987, pp. 86-90.

12.2.2.2. Control de precios, congelamiento salarial, más importaciones

El control de la demanda agregada y las políticas de ingreso disminuyeron considerablemente los costos de las empresas y estabilizaron los precios. El gobierno había reducido recientemente las contribuciones a la seguridad social, resultando un aumento de los salarios de bolsillo del 7%, pero no se permitirían aumentos de salarios durante 1968.

Algunas tarifas públicas se ajustaron nuevamente a “niveles económicos” (sic acuerdo stand by, p. 5), y se mantendrían estables durante todo el año.

El gobierno había acordado con algunas empresas la contención de precios, a cambio de incentivos. También había fijado precios máximos para unos pocos alimentos básicos.

A fin de prevenir aumentos indebidos en los precios internos, el gobierno se preparaba a liberalizar las importaciones.

12.2.2.3. Sistema cambiario, comercio exterior y balance de pagos

Los resultados satisfactorios de la liberación cambiaria aconsejaban mantener el mercado cambiario unificado y el sistema de pagos sin restricciones.

Las reservas internacionales de las autoridades monetarias (sic, el Banco Central y el Tesoro) aumentarían en 200 millones de dólares durante 1968, monto importante, si se considera que a fines de 1967 las reservas líquidas ascendían a u\$s 614. De todos modos, el aumento de las reservas cumplió la mitad de lo planeado, porque simultáneo al ingreso de capitales, las importaciones también se expandieron, reduciendo el saldo comercial.

La carta intención planteaba que las autoridades argentinas hallaban crecientes dificultades en continuar una política comercial no discriminatoria, en virtud de las restricciones comerciales de los países industrializados a sus exportaciones tradicionales, como el caso de la carne²⁴, y que podría considerar adoptar represalias.

La reducción de las tarifas de importación se había completado, y no se contemplaban mayores cambios, excepto en casos puntuales, para apoyar la eficiencia de industrias de exportación no tradicionales.

²⁴ En diciembre de 1967 el gobierno británico aprobó la decisión de los importadores de carne de suspender las compras a países proveedores afectados en forma endémica por la fiebre aftosa, afectando particularmente las exportaciones cárnicas de Argentina .

12.2.2.4. Deuda externa y otros préstamos: liberación al sector privado y emisión de bonos públicos

La estructura de la deuda externa del sector público había mejorado, en 1967. El gobierno continuaría limitando los créditos al sector público por parte de proveedores externos a u\$s 225 millones en el período de este stand-by.

Las autoridades habían dado pasos en 1967 para liberar los términos de la contratación de créditos externos por parte del sector privado, de acuerdo a los usos internacionales. Igualmente, seguirían de cerca la evolución de la deuda externa, y tomarían medidas en caso de un crecimiento excesivamente rápido de este tipo de obligaciones.

La carta intención manifestaba que en 1968, el gobierno proyectaba emitir nuevos títulos públicos por m\$ 65 mil millones –unos 187 millones de dólares. Algo menos de la mitad de esta cifra consistiría en bonos de mediano y largo plazo, a colocar en el mercado externo, y m\$ 25 mil millones, en el mercado doméstico. Los ingresos por la venta de títulos constituirían los recursos del Fondo Nacional de Inversión, establecido recientemente.

La carta concluía expresando que el gobierno pensaba que las políticas descriptas eran adecuadas para alcanzar los objetivos establecidos, pero que si no lo fueran, el gobierno estaba firmemente decidido a tomar las medidas necesarias para lograr dichos objetivos. Si en opinión del gobierno argentino o del director general del Fondo, las políticas adoptadas no produjeran los resultados deseados, Argentina consultaría con el Fondo para hallar las soluciones apropiadas.

La posición del balance de pagos de Argentina continuó fortalecida durante 1968, y el gobierno no giró recursos del Fondo autorizados bajo el stand by.

12.2.3. El gobierno decide no renovar el stand by. Incidente con organismos financieros internacionales: enero a mayo de 1969

En febrero de 1969, el gobierno anunció que no renovarían el acuerdo con el Fondo, porque el buen estado de las reservas lo hacen innecesario. Esta decisión fue tomada en el curso de una investigación acerca de los préstamos internacionales, ordenada por el presidente de facto, general Juan Carlos Onganía. Roberto Roth, subsecretario legal y

técnico de la presidencia, encargado de la pesquisa, reveló los detalles del caso, en su libro "Los años de Onganía".

Según Roth, a comienzos de 1969 llegó a la firma del presidente el convenio de un préstamo del BID, por 85 millones de dólares, otorgado en marzo de 1967. Este comenzó a ejecutarse dos años más tarde, pero disponer de él había costado 1.275.000 dólares anuales.

El gobierno también obtuvo tres créditos del Banco Mundial y tramitaba otros dos (ver cuadro 7.8), más dos acuerdos con el Fondo, y lanzó bonos públicos en los mercados de Zurich y Francfort.

Un análisis preliminar mostró que el conjunto de los préstamos planteaba algunos problemas, como los incumplimientos interrelacionados y la jurisdicción extraterritorial, en el caso de controversias, así como algunas cláusulas imposibles de cumplir. Por ejemplo, los contratos del BID estipulaban uniformemente que el 90% de lo invertido en bienes y servicios debía provenir de Estados Unidos. Esto era muy difícil en la construcción de obra pública, cuyos principales insumos eran cemento, asfalto, hierro; mientras que la maquinaria utilizada generalmente era de propiedad del contratista, a quien no podía imponerse la compra de bienes de algún origen en particular. El gobierno también había asumido, en un contrato con el Banco Mundial, el compromiso de privatizar SEGBA, compañía estatal de electricidad, objetivo que en ese momento colisionaba contra la filosofía del ala nacionalista, en pugna con los liberales al mando de la economía.

Los contratos con el Banco Mundial y con el BID para las empresas SEGBA y la Compañía Italo Argentina de Electricidad obligaban a asegurar tarifas con un rendimiento para los accionistas no menor al 8% anual, libre del repago de préstamos e intereses. Si el Estado no aumentaba las tarifas para obtener esta rentabilidad, debía compensarlo con subsidios, que incrementaban el déficit fiscal, cuyo comportamiento, a su vez, estaba condicionado a los acuerdos con el Fondo. Todo esto limitaba la libertad del hacedor de la política económica.

El presidente ordenó una revisión minuciosa de todas las carpetas del FMI, del Banco Mundial, del BID y de los empréstitos internacionales contraídos desde 1967, que, realizada en los primeros meses de 1969, arrojó los siguientes resultados:

“... Argentina mantiene relaciones con FMI, BIRF (BM) y BID. Con todos ellos ha firmado convenios [...] contrarios a su interés nacional [...] En iguales condiciones se han firmado convenios con el Banco de Exportación e Importación de Estados Unidos y diversos convenios para equipamientos militar, conforme al sistema de ayuda militar de Estados Unidos que afectan la autoridad y las facultades constitucionalmente otorgadas al presidente y al Congreso para disponer en todo lo referente al gobierno de nuestras fuerzas armadas ...” (Roth, p. 295)..

[...]“En numerosos casos las cláusulas más objetables han sido disimuladas [...] con el sistema de ‘side-letters’ (cartas paralelas) que son comunicaciones entre el ministro argentino y el organismo financiero por las cuales se dispone que tal o cual cláusula de un convenio [...] tendrá tal o cual interpretación, o que para el cumplimiento de tal o cual convenio el Estado Nacional asume, aparte de las obligaciones del convenio mismo, tales otras obligaciones adicionales.” (Roth, p. 296).

“La Constitución vigente establece (art. 67 inc. 3) que únicamente el Congreso puede ‘contraer empréstitos sobre el crédito de la Nación’ (art. 67 inc. 1), ‘establecer los derechos de importación’ (art. 67 inc. 4), ‘disponer del uso y de la enajenación de las tierras de propiedad nacional’ (art. 67, inc. 6), ‘arreglar el pago de la deuda interior y exterior de la Nación’ (art. 67 inc. 7), ‘fijar anualmente el presupuesto de gastos de administración de la Nación’ (art. 67 inc. 17), ‘crear y suprimir empleos’. No obstante, la mayoría de estos convenios que afectan a cada una de las facultades antedichas se encuentran aprobados por decreto, en virtud de distintas leyes de delegación de facultades que deben reputarse nulas. En los casos de ‘side letters’, ni siquiera existe la formalidad de una aprobación por decreto.” (Roth, pp. 296-297).

12.2.3.1. Caso BID (1961 en adelante)

El estudio realizado halló que por cada dólar de capital aportado al BID, el país había recibido hasta 1967, u\$s 0,98 de créditos (Roth, p. 292). Esto es, la suma de préstamos desembolsados era menor que la contribución de la Argentina al BID en capital, amortizaciones e intereses. Los convenios disponían la contratación de estudios de consultoría y factibilidad con “*consultores aceptables para el banco*”, que invariablemente eran extranjeros. Asimismo, algunas cláusulas eran contrarias a la legislación nacional, como las que implicaban reformas a las normas contables vigentes

de la administración pública y a la estructura de reparticiones del Estado; las que modificaban la legislación aduanera, disponiendo la importación libre de derechos, recargos y tasa de estadística de equipos y materiales aprobados por el BID; o las que disponían garantías del Estado que no podían ser acordadas ni siquiera por ley nacional (recaudación impuestos y aduanas, bienes públicos, etc.). (Roth, p. 298).

Entre las principales cláusulas de los contratos con el BID contrarias al interés nacional, detectadas en la investigación, se contaban aquéllas que prohibían o limitaban la adquisición bienes argentinos; las que obligaban a comprar bienes y servicios de Estados Unidos y algunos otros países; las que prohibían transportar bienes adquiridos con fondos de préstamos del banco en bodegas bajo pabellón argentino; las que obligaban al aval del Tesoro argentino para créditos del BID a firmas extranjeras radicadas en el país; las que establecían intereses excesivos (más del 9% anual) en monedas fuertes sumando comisiones por compromiso, por inspección, etc.; y las que acordaban a expertos, asesores o consultores del BID participación en pliegos de licitaciones públicas de reparticiones del Estado. (Roth, p. 299).

El listado concluía con la jurisdicción internacional extraterritorial para la solución de disputas con el BID.

12.2.3.2. Caso Banco Mundial

Según la investigación de la secretaría legal y técnica de la presidencia, los contratos con el Banco Mundial adolecían de similares problemas que los del BID, más veintiuna cláusulas objetables. Entre ellas, las que disponían la contratación de consultores “*acceptables*” para el Banco (Sir Alexander Gibbs & Co.); las que disponían el control de gestión empresarial de entidades nacionales, el control de la política tarifaria (ferrocarriles, electricidad, etc.), la participación del Banco Mundial en el nombramiento de funcionarios argentinos que intervendrían en adjudicación de bienes comprados en licitaciones públicas; y la prohibición de modificar estatutos de sociedades anónimas argentinas o de reparticiones nacionales sin consentimiento del Banco.

Otras objeciones apuntaban a la obligación del Estado de vender a inversores privados todas las acciones de concesionarias de servicios públicos estatales y el compromiso de no modificar esta política por veinte años; la derogación del ‘compre argentino’ para bienes y equipos comprados con préstamos del Banco Mundial o con fondos nacionales afectados al proyecto para el cual se otorgan los préstamos; la derogación para

contratistas extranjeros de la inscripción en registro de proveedores del Estado; la obligación del Estado de suministrar información confidencial técnica, económica y financiera sobre su infraestructura, su economía y sus finanzas.

También objetaban las cláusulas de prohibición al Estado Nacional, provincias y municipios de contraer deuda por plazos superiores a un año sin anuencia del Banco Mundial, la derogación de legislación impositiva para actos y contratistas extranjeros vinculados a proyectos financiados por el Banco; la jurisdicción extraterritorial; y se aclaraba que la lista no era exhaustiva.

12.2.3.3. Caso empréstitos con bancos privados extranjeros

El análisis gubernamental consideraba que estos préstamos se tomaban aun sin necesidad, *“para robustecer reservas, demostrar la confianza de la banca internacional en el desarrollo argentino y la conducción económica”*, etc.

Las tasas de interés en moneda fuerte eran altas, y debían adicionarse las comisiones y descuentos en bonos para los bancos intervinientes. Además, el Banco Central no recibía las divisas, sino que las colocaba en los mismos bancos que las suministraban, a tasas menores a las pagadas, y acordaban con los funcionarios la correspondiente participación en las ganancias. Un cálculo grueso estipulaba que la diferencia entre las tasas de préstamo, sumando todos los conceptos, y las de depósitos, no eran inferiores al 8% anual. Así, cada u\$s 100 millones quedaban 8 millones anuales para repartir; en bonos a diez años, la masa era de 80 millones de dólares.

Una cita textual, para cerrar el tema:

“En todos los contratos con emisión de bonos en plazas financieras internacionales se establece siempre la obligación del Banco Central de suministrar fondos para mantener la cotización de los bonos a determinado nivel, con lo cual termina siempre el país prestándose a sí mismo el dinero que pidió, pero pagando por hacerlo.” (Roth, p. 305).

12.2.3.4. Caso Fondo Monetario Internacional

Debido a su interrelación, las operaciones realizadas con el Fondo debían entenderse en el marco de las realizadas con el Banco Mundial, el BID y los bancos extranjeros. El gobierno consideraba que el Fondo tenía una excesiva influencia sobre la economía argentina: establece y supervisa el nivel de impuestos nacionales, la inversión pública, las tarifas de los servicios públicos: electricidad, gas, agua, combustibles, transporte; el

déficit del presupuesto nacional; la emisión de billetes y monedas del Banco Central; el crédito bancario; los sueldos y salarios públicos, y de todos los restantes aspectos de las finanzas nacionales.

La investigación también objetaba las restricciones en el manejo de la política cambiaria, las limitaciones a la inversión pública, la exigencia de que los principales funcionarios del Estado en materia económica debían ser *“personas aceptables para el FMI”*, y que las medidas concretas mediante las cuales se establecían limitaciones y restricciones a la autonomía nacional de decisión, solían ser al margen de los textos de los convenios aprobados, ya sea mediante comunicaciones escritas de los representantes del Fondo a las autoridades monetarias nacionales, o inclusive mediante comunicaciones verbales y advertencias no escritas”

El gobierno consideraba que dada la cantidad de variables de política económica que pasaban por cualquier acuerdo con el Fondo, carecía de interés puntualizar en especial los aspectos negativos de cada cláusula de sus convenios (Roth, p. 306-307).

En mayo de 1969 estalló la crisis de los contratos internacionales²⁵. Basado en la investigación comentada, el presidente se negó a firmar los convenios de un préstamo del BID por el 16% de la obra del puente Barranqueras-Corrientes, que ya estaba en construcción, y otros préstamos menores. Ante la negativa del ministro Krieger Vasena a cambiar los contratos, la presidencia asumió la negociación con el representante del BID, y se lograron modificar treinta puntos sobre 48 objetables, estableciendo un antecedente que facilitó, en el mismo año, la negociación de los contratos de SEGBA y de Vialidad Nacional con el Banco Mundial. No corrió la misma suerte el intento de frenar la emisión de un título público en marcos alemanes, justamente cuando el marco se estaba revaluando; ni de evitar otorgar a la compañía privada de electricidad CIADE el aval a la emisión de bonos en francos suizos y a un préstamo de la CFI²⁶.

²⁵ Roberto Roth falleció, pero esta tesista comparó la información contenida en *Los años de Onganía* con otras fuentes escritas y orales, sin haber detectado inconsistencias.

²⁶ Para detalles de esta renegociación, ver Roth (1981), pp. 309-316.

12.3. El comienzo de la ruptura de la estabilización de 1967-1969: tercera etapa del plan

En mayo de 1969, al tiempo de la crisis de los contratos internacionales, el Cordobazo²⁷ –y su reiteración amortiguada en otras ciudades del interior- ventiló el descontento de la población, y el agotamiento político y económico de la Revolución Argentina. El ministro Krieger Vasena renunció, el economista Dagnino Pastore, entonces secretario del CONADE, lo reemplazó en la cartera de economía. En su discurso inicial, anunció que continuaría la política de aquél. Efectivamente, así fue, pero imprimió a su gestión un matiz más nacionalista, más preocupado por la equidad social, acorde a las circunstancias y a su formación en la doctrina social de la Iglesia, y más enfocado en el largo plazo.

Menos ligado a intereses sectoriales, dentro del modelo liberal eficientista, la gestión de Dagnino Pastore logró resultados internos atractivos, aunque insostenibles, entre junio 1969 y mayo de 1970: crecimiento del producto bruto, reducción del desempleo, y baja inflación. Las grandes inversiones emprendidas por el sector público en energía y transporte maduraban. El elevado nivel de actividad mejoró la recaudación tributaria, y redujo el déficit fiscal. Pero la economía argentina danzaba en el Titanic. El ciclo iniciado en 1967 contenía la semilla de su propio agotamiento: no es posible financiar crecimiento en el largo plazo con recursos de corto plazo, como ocurre cuando la restricción de divisas se alivia con capitales volátiles atraídos por el diferencial de tasas de interés domésticas e internacionales.

En 1969, el balance de pagos argentino se deterioró, la cuenta corriente y la cuenta capital registraron saldos negativos, y las reservas disminuyeron, no obstante el incremento de los empréstitos externos del sector público. El Fondo atribuyó este déficit a las políticas monetarias expansivas y “a la *reducción de la diferencia entre las tasas de interés internas y externas, que indujeron a ciertas empresas a sustituir algunas fuentes externas de financiamiento por fuentes internas y determinaron algunas salidas de capital*”²⁸. Responsabilizó del aumento de las importaciones -resultado de la reducción de las tarifas y de los cambios en la política comercial- a la creciente demanda interna y a la expansión del crédito bancario. “*La agitación política y la*

²⁷ Más allá de las circunstancias puntuales y de la participación de grupos radicalizados, el Cordobazo –y su reiteración amortiguada en otras ciudades del interior- expresó el descontento de la población, atizado por el autoritarismo, el congelamiento salarial, la inflación, la brutalidad policial y militar, y su exclusión de toda forma de participación en la determinación de sus condiciones de vida. Ver Brennan y Gordillo (1994).

²⁸FMI, Informe Anual de 1970, p. 116.

incertidumbre en cuanto a la política de ingresos parecen haber impulsado las salidas de capital con fines especulativos, y aumentado algunas importaciones especulativas".

El Fondo sabía que el ingreso de capitales que infló las reservas internacionales era especulativo, y, por ende, que la estabilidad era un castillo de naipes.

En la reunión de la Junta de Gobernadores del FMI, en septiembre de 1969, Dagnino Pastore aludió a los problemas que ocasionaban las altas tasas de interés internacionales, los déficits fiscales y de balance de pagos de los países prestatarios, sus regulaciones a la salida de capitales, y la obligación de aplicar los préstamos del BID y del Banco Mundial a la compra de productos estadounidenses. Esto último sugiere que conocía los resultados de la investigación de los contratos internacionales que la presidencia había llevado a cabo a comienzos de ese año (punto 12.2.3).

La dimisión forzada de Onganía, en junio de 1970, y su reemplazo por Roberto Marcelo Levingston, ignoto representante argentino ante la Junta Interamericana de Defensa, determinaron un nuevo cambio del gabinete económico. Carlos M. Moyano Llerena, economista autor del acuerdo voluntario de precios de 1967, intentó continuar el plan de Kriger Vasena. Devaluó el peso un 14% al tiempo que aumentó las retenciones a las exportaciones para evitar el impacto inflacionario y reforzar las cuentas fiscales; redujo los aranceles a las importaciones, aumentó los salarios en 8%, y anunció acuerdos de precios²⁹. Las reservas internacionales mejoraron, pero arreciaron las protestas sociales, la inflación recrudeció –fruto de la devaluación imperfectamente compensada y del aumento de los precios de la carne-, y el ministro fue relevado. Esta segunda devaluación marcó el fin del ciclo asociado al plan de estabilización iniciado en 1967.

12.4. Endeudamiento externo público y privado 1966-1970

Entre 1967 y 1970 el gobierno emitió ocho empréstitos externos recibió préstamos del Banco Mundial, del BID, de la tesorería de Estados Unidos, y de un consorcio de bancos de Estados Unidos, europeos y Japón³⁰. Entre 1966 y 1970, la deuda pública externa aumentó un 21% (fin de diciembre de cada año, Cuadro 9.6).

La apertura del mercado de capitales y el diferencial de tasas de interés, amén de atraer capitales externos, facilitaron el endeudamiento privado en el exterior, que creció un 94% entre 1966 y 1970, pasando de 894 a 1.733 millones de dólares. Esta fue una de las

²⁹ Rapoport (2000), p. 600.

³⁰ Zalduendo (1988), pp. 198-200.

razones del aumento persistente del déficit de la cuenta de servicios financieros del balance de pagos, en años posteriores, en el que también incidió el incremento de la demanda de divisas para remisión de utilidades y dividendos por parte de las empresas extranjeras, cuya participación en la economía creció considerablemente en los años de la Revolución Argentina.

12.5. Operaciones de Argentina con el Fondo, 1971-74

Con poco margen de maniobra y persistente pérdida de reservas internacionales, a fines de 1971, el gobierno lanzó un programa de ajuste clásico. Este combinaba la contracción monetaria y fiscal –aumentos de impuestos y tarifas y reducción del gasto público-, la reducción de la brecha entre los mercados cambiarios comercial y financiero, la eliminación de algunas restricciones a los pagos internacionales –las remesas de utilidades y dividendos-, acuerdos de precios con los empresarios y reducción del salario real, a través de límites a los aumentos salariales.

Para sortear su difícil situación externa, en 1972 Argentina compró el segundo monto más importante de divisas operado en el Fondo en ese año, luego de Estados Unidos, equivalente a 274 millones de dólares, en una operación del tramo oro, incondicional, y otra del primer tramo de crédito, de baja condicionalidad, por 110 millones cada una, más una compra bajo la facilidad compensatoria por caída de exportaciones, por 64 millones, realizada el 3 de marzo de 1972. Esta operación sólo requería un pedido formal de las autoridades, que debían acreditar la caída de las exportaciones o una estimación realista de esta situación, pero para la autorización de desembolsos, el Fondo tenía en cuenta las políticas del país solicitante.

Por lo expresado, el programa de ajuste de fines de 1971 puede considerarse ligado a los giros de Argentina sobre el Fondo, realizados en 1972. De todos modos, es cierto que la balanza de pagos era deficitaria, y que era necesario ajustarla y contabilizar las pérdidas y ganancias del ciclo 1967-70.

En agosto de 1974 el gobierno argentino reembolsó anticipadamente 110 millones de degs, debido al buen estado de las reservas internacionales, de acuerdo a la normativa del Fondo. Este, para fortalecer su posición de liquidez, en el ejercicio de abril de 1974 a marzo de 1975, amplió el número de monedas utilizadas para préstamos, e incluyó entre ellas al peso argentino (FMI, Informe Anual, p. 92).

Entre 1971 y 1973, las autoridades militares procuraron conducir la salida política de la Revolución Argentina, necesariamente inclusiva del peronismo, ya que su líder continuaba vivo (ver nota 4 de este capítulo), y la presión social era incontenible. El FREJULI³¹ ganó las elecciones de marzo de 1973, en las que Perón no pudo participar porque no estaba en el país en la fecha estipulada, requisito impuesto para evitar su candidatura. En septiembre de 1973, nuevas elecciones consagraron a Perón, con el 62% de los votos, quien asumió la presidencia el 12 de octubre, y procuró gobernar por encima de los intereses partidarios e ideológicos, reconstruyendo el poder estatal de modo de reencauzar los conflictos sociales y garantizar la estabilidad política del régimen³². Perón murió el 1ro. de julio de 1974, sin alcanzar estos objetivos. La violencia política recrudecía: los enfrentamientos al interior del sindicalismo, la guerrilla de diversas filiaciones, los paramilitares organizados bajo la triple A (alianza anticomunista argentina), comandados desde el ministerio de bienestar social. A pesar de todo esto, el producto bruto argentino creció sin interrupciones hasta el segundo trimestre de 1975, con índices de inflación crecientes, y en un contexto internacional caótico, el peor desde los años 1930.

³¹ Frente Justicialista para la Liberación, constituido por el peronismo, el desarrollismo de Frondizi, el conservadorismo popular, la democracia cristiana y sectores desprendidos del radicalismo, del socialismo y de algunos partidos provinciales,.

³² Rapoport (2003), p. 666.

Capítulo 13

ARGENTINA Y EL FMI ENTRE LAS CRISIS DE PAGOS DE 1975 Y 1981

13.1. La situación internacional de 1974-75, según el Fondo

La guerra fría, con períodos de distensión y de endurecimiento, la inestabilidad monetaria internacional (ver capítulo 4), el aumento de los precios del petróleo y de los bienes básicos, configuraron un escenario mundial caótico, que se agravó hacia 1974. En el ejercicio 1974 el discurso del Fondo marcó una inflexión. Los objetivos de promoción del crecimiento, enunciados en el convenio constitutivo, fueron abandonados sin pudor, y se subordinaron a la estabilidad financiera.

El Fondo describía la situación internacional de la siguiente manera: *“A mediados de 1974, la economía mundial contendía contra una inflación virulenta y generalizada, una desaceleración del crecimiento económico [...] y un desequilibrio masivo en los pagos internacionales. Esta situación constituye quizás el conjunto de problemas económicos más complejo y grave que hayan enfrentado los gobiernos y la comunidad internacional desde que terminó la Segunda Guerra Mundial.”*¹

El Fondo adjudicaba la inflación mundial al exceso de demanda en países industriales y en desarrollo; recomendaba reducir el gasto agregado y alentar la producción, (Informe Anual 1974, p. 13) y calificaba a este enfoque como algo nuevo y diferente de las políticas económicas nacionales (op. cit., p. 11), concentradas en el estado de bienestar. Según el Fnd, los países industriales debían aminorar el desarrollo, el empleo y los objetivos de crecimiento; mejorar las condiciones de la oferta, fortalecer la capacidad productiva y la productividad y atenuar las presiones de costos. La aplicación continua de estas medidas brindaría la estabilidad financiera necesaria para sortear la crisis. Una tasa mayor de desempleo, que ya estaba en alza en los países industriales, sería el precio de estas políticas conservadoras (op cit, p. 12). En el mundo en desarrollo, a juicio del Fondo, la inflación también era consecuencia de la demanda agregada excesiva, acelerada debido al deseo de impulsar el desarrollo; o al insuficiente control de los efectos expansivos de los superávits de cuenta corriente en los exportadores netos. Diagnosticar la inflación en todo lugar del mundo como exceso de demanda aplazaría un examen de macroeconomía en un curso de grado. Pero este diagnóstico no es ingenuo, el Fondo no carecía de saber científico, sus expertos revistan entre los más

¹ FMI, Informe Anual 1974. p. 1. La inflación promedio anualizada del primer semestre en los países desarrollados fue 12% (op. cit., p. 5), y la de los países menos desarrollados, 37% (op. cit., p. 6).

cotizados del mundo, probablemente porque la productividad marginal de sus consejos general elevados beneficios para algunos sectores. Las razones para aceptar una explicación científica entre varias teorías alternativas sobre el mismo fenómeno –la inflación–, son diversas²: intereses, ideología, contexto, compatibilidad con otras teorías, insuficiencia del saber vigente, etc. Más allá de cavilaciones epistemológicas, a los efectos prácticos, el discurso del Fondo señalaba la dirección a seguir, al menos, por todos los países que utilizaran sus recursos.

El Informe Anual de 1974 estimaba que el superávit en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo aumentaría enormemente, en unos u\$s 65 mil millones, y que, en forma simétrica, aunque no exactamente al mismo tiempo, empeoraría el déficit de los países industriales y de los países productores primarios no petroleros (75% y 25% del déficit total, respectivamente, p. 25). Este desequilibrio, de una magnitud y naturaleza sin precedentes (p. 27), podría originar la salida de fondos de gran volumen de los países exportadores de petróleo, al disponer de sus superávits de cuenta corriente, movimiento que debía organizarse de modo de evitar grandes desequilibrios de pagos o fuertes presiones cambiarias en muchos países. El Fondo dudaba que los mercados financieros de euromonedas tuvieran capacidad suficiente para intermediar entre las colocaciones de corto plazo de los excedentes petroleros, y los préstamos de mediano plazo que requerían los países prestatarios para resolver paulatinamente sus déficits (p. 29). Era necesario fomentar otros canales de financiación para que el capital pudiera fluir desde los superavitarios hacia los deficitarios.

El Fondo y otras organizaciones internacionales advertían que se debería evitar que los países deficitarios restringieran las transacciones corrientes, el comercio internacional y los pagos, retornando a una situación similar a la de los años 1930. También debía evitarse la canalización de capitales de los exportadores de petróleo hacia Estados Unidos, porque privaría de préstamos a los importadores de petróleo, según el Fondo. Lo cierto es que los flujos de petrocapitales hacia los países industrializados, apreciaría sus monedas y desestabilizaría sus economías, como ocurrió en los países en desarrollo que absorbieron esos excedentes financieros. El Fondo preparaba así la justificación de la futura gran deuda externa de los países no industrializados.

² Frank, Philips, "Philosophy of Science", 1980, pp.210-221, cit por Gómez, Ricardo J. (1995), p. 32. Para las razones de la adopción del enfoque monetario del balance de pagos en los años 1970, ver Brenta (2003).

En 1975, la situación se agravó. Después de recomendar en 1974 medidas para desacelerar la demanda, el Fondo describía así la coyuntura de la economía mundial, en 1975: *“La desaceleración del crecimiento económico del mundo industrial, ya en marcha a principios de 1974, se transformó repentinamente en una grave recesión general acompañada de tasas de desempleo excepcionalmente altas. Empero varios países industriales han tomado medidas de expansión con objeto de alentar la reactivación del crecimiento económico, a causa sobre todo de la recesión internacional, la lucha contra la inflación ha producido mejores resultados que los previstos y –debido en parte a esa misma recesión.– los problemas planteados por el gigantesco desequilibrio de los pagos internacionales, producto de la subida de precios del petróleo, han tenido solución menos ardua de lo que se temía en un principio.”* (FMI, Informe Anual 1975, p. 1).

El Fondo aconsejaba cautela en la aplicación de medidas expansivas, para no atizar la inflación. Los superávits petroleros se habían encauzado a través de los mercados financieros nacionales e internacionales, a financiar los déficits en cuenta corriente de los países importadores de petróleo. La recesión en los países industriales había reducido las exportaciones de los países productores primarios –nuevamente aparece aquí la relación entre los ciclos económicos de los países avanzados y los menos desarrollados, que describían Williams y Prebisch (capítulo 8)-, y estos requerirían financiamiento para sus déficits de cuenta corriente. Si en el proceso de ajuste de la cuenta corriente deficitaria, los países en desarrollo reducían sus importaciones, repercutiría –según el Fondo- en las exportaciones de los países industriales, afectando la salida del ciclo recesivo (p. 20). En particular, Estados Unidos, Alemania y Japón debían alentar la demanda interna, porque su posición de pagos era relativamente favorable, y de ellos dependía la demanda mundial (p. 21). El esquema era similar al planteo norteamericano de la segunda postguerra³: el peso de evitar el ajuste en las naciones industrializadas recaería en la periferia. Esta terminó absorbiendo los petrodólares masivamente a través de bancos comerciales transnacionales, en préstamos a corto plazo a tasas de interés variables, que en pocos años aumentaron a niveles incompatibles con la atención de la carga de la deuda⁴.

³ Ver capítulo 2, punto 2.4.

⁴ Maddison (1985), p. 47.

13.2. Argentina y el FMI en 1975-marzo de 1976: el “Rodrigazo” y desencuentros

En 1975 las reservas internacionales de Argentina disminuyeron dramáticamente, debido a la reducción de las exportaciones, al aumento de las importaciones, y al vencimiento de obligaciones financieras internacionales acumuladas, de períodos anteriores. Comenzó a replicarse un nuevo ciclo de ajuste, de acuerdos con el Fondo y de endeudamiento externo, esta vez, a escala de aquelarre gigantesco.

En 1975, Argentina usó tres veces los recursos del Fondo: una, en el tramo oro; otra, bajo las facilidades petroleras, sujetas a la evaluación de políticas de ajuste del balance de pagos; y una más, por fluctuación en las exportaciones, que por exceder los límites estipulados⁵, también requería aprobación de las políticas de ajuste del balance de pagos, esto es, un programa ortodoxo.

En junio de 1975, Argentina compró 110 millones de degs en el tramo oro. Este retiro fue simultáneo al “Rodrigazo”, plan de ajuste que consistió en una fuerte devaluación del peso, aumento de los precios de la nafta, de las tarifas de electricidad, gas, y transporte, liberación de las tasas de interés para los depósitos transferibles de plazo fijo, y liberación general de precios, excepto en treinta productos básicos. El ministro de economía, Celestino Rodrigo, que permaneció sólo dos meses en su cargo, anunció también un ajuste fiscal, el tratamiento igualitario de las empresas extranjeras y nacionales, una reforma tributaria, la privatización de empresas estatales excepto las de servicios fundamentales, diversas medidas de control de las importaciones, y la firma de una carta intención con el National City Bank de Nueva York por la que éste formaría dos grupos de bancos para reunir 250 millones de dólares para financiar la inversión de las empresas públicas argentinas⁶. Rodrigo mencionó, en su discurso, que “*apoyos menores logrados en sectores internacionales*” habían ayudado a pagar los compromisos externos del mes de junio, imposibles de afrontar con las exiguas reservas disponibles, y que “*contribuyó significativamente a esta solución el cambio de rumbo en la política económica argentina*”⁷.

Los sectores asalariados no aceptaron el ajuste. El shock redistributivo fue contestado con aumentos salariales negociados bajo presión sindical, que compensaron

⁵ Esta compra argentina aumentaría el monto pendiente bajo financiamiento compensatorio de exportaciones al 39,5% de la cuota. Si este concepto excede el 25% de la cuota, el Fondo sólo acuerda el financiamiento si aprueba las soluciones propuestas por el país solicitante, a sus dificultades de balance de pagos (informe del Dto. de Investigaciones y del Dto. del Hemisferio Occidental, 11 dic. 1975, p. 2).

⁶ Rodrigo, Celestino, Discurso pronunciado el 30 de junio de 1975, p. 212; reproducido en De Pablo (1984).

⁷ Rodrigo, Celestino, op. cit., p. 208.

parcialmente la caída buscada del salario real⁸. En el trimestre anterior al Rodrigazo – marzo a mayo de 1975-, la inflación mensual promedió el 7%. El shock inflacionario llevó las variaciones del índice de precios minorista, entre junio y octubre, a un promedio de 20,6% mensual. La hiperinflación arreció, las reservas siguieron cayendo, el ministro fue sustituido.

El 8 de octubre de 1975, el gobierno argentino presentó la solicitud de giro por 76,1 millones de degs, bajo las facilidades petroleras. Para acceder a este financiamiento, la nueva normativa del Fondo establecía que el país solicitante debía describir las políticas adoptadas para solucionar los problemas de balance de pagos en el mediano plazo, y el Fondo evaluaría si esas políticas eran adecuadas⁹. El prestatario también debía describir las medidas de ahorro de petróleo y de desarrollo de otras fuentes energéticas, que no serían evaluadas. El país miembro debía comprometerse a no introducir o intensificar restricciones a las transacciones internacionales, en los términos del comunicado de Roma, emitido por el Comité de los Veinte, devenido en este ejercicio, el Comité Provisional de la Junta de Gobernadores sobre el sistema monetario internacional.

Una misión argentina visitó al Fondo en octubre. El gobierno presentó el programa económico de ajuste, que incluía un tipo de cambio realista, aumento de los impuestos y una política de ingresos restrictiva, y el día 20 el staff del Fondo envió su evaluación al directorio ejecutivo, recomendando la aprobación del crédito.

13.2.1. *La evaluación técnica del Fondo sobre la situación de Argentina en octubre de 1975*

Los técnicos del Fondo consideraban que el programa del gobierno para ajustar el balance de pagos era bastante adecuado, en particular su intención de asegurar tipos de cambio realistas, y aprobaron el pedido argentino de retirar 76 millones de degs. Pero advertían que situación de pagos externos de Argentina era muy frágil, y podía agravarse en poco tiempo.

13.2.1.1. Razones del deterioro del balance comercial

Si bien la oferta energética argentina de hidroelectricidad, gas y energía nuclear estaba en desarrollo, circunstancia que morigeró el impacto del aumento de los precios del

⁸ Vitelli (1986), p. 170.

⁹ FMI, Informe Anual 1975, p. 60.

petróleo sobre el balance de pagos, el país dependía en buena medida del petróleo para la generación de electricidad. El aumento del precio de la nafta al doble, en marzo de 1974, la prohibición de utilizar el automóvil un día a la semana, y otras medidas menores, redujeron el uso del petróleo, pero la producción local de este hidrocarburo en 1974 y 1973 también cayó, por ende, las importaciones sólo declinaron ligeramente, y su valor se triplicó, de 104 millones de degs en 1973, a 356 millones en 1974.

En septiembre, el nivel de reservas internacionales era tan bajo, que de no ajustar el balance de pagos, Argentina hubiera incurrido en atrasos de los pagos externos. El ajuste se había realizado aplicando restricciones al comercio y a los pagos internacionales. Las medidas de ajuste consistieron básicamente en un tipo de cambio más elevado, el aumento de los impuestos y tarifas, para reducir el déficit fiscal, y la reducción del salario real.

13.2.1.2. El balance de pagos de Argentina en 1974-75

El análisis del Fondo sobre el balance de pagos argentino enfatizaba la expansión de la demanda doméstica y el déficit fiscal como causales del desequilibrio externo, criticaba la política cambiaria de 1974, los subsidios a las exportaciones, y las restricciones al comercio y a los pagos internacionales.

El balance de pagos argentino se deterioró desde mediados de 1974. Las exportaciones cayeron en 1975, fundamentalmente debido a las restricciones de la Comunidad Europea a las compras de carne argentina y a la menor cosecha de granos de la campaña 1974/75, afectada por las condiciones climáticas y precios poco estimulantes. Simultáneamente, las importaciones crecieron, a causa de la creciente demanda doméstica, el peso sobrevaluado, el incremento de los precios internacionales de los productos importados y el elevado déficit fiscal.

Entre abril de 1973 y marzo de 1975 el tipo de cambio se mantuvo constante, a pesar de la inflación del 70% y esto afectaba las exportaciones y las importaciones. En 1974 el déficit fiscal era del 6,5% del PBI, y en 1975 se estimaba sería del 10,5%, debido, particularmente, a la reducción de los impuestos a las exportaciones, al incremento de los subsidios a las exportaciones -en un intento de mejorar el tipo de cambio efectivo al exportador-, y al efecto asimétrico de la inflación sobre gastos e ingresos fiscales.

Las autoridades planeaban reducir el crédito interno en 1976 al máximo consistente con prevenir una recesión mayor. El producto bruto había caído alrededor de 2% en el segundo y tercer trimestre de 1975; el desempleo pasó del 4% al 7%; y las horas extras

en la industria disminuyeron fuertemente. Las autoridades planeaban un crecimiento de la oferta monetaria y del crédito interno del orden de la mitad de la tasa de inflación, para 1975; en 1976 esta restricción podría aflojarse, en caso de ceder la inflación.

Los aumentos exagerados de salarios fueron desastrosos para la economía y tampoco beneficiaron a los trabajadores, porque se trasladaron a los precios. A fin de evitar aumentos masivos de salarios, en octubre el gobierno creó el Instituto Nacional del Salario, que establecería las reglas de los aumentos salariales, a otorgar trimestralmente. Las autoridades esperaban que la restricción fiscal, monetaria y salarial mejorara la posición del balance de pagos en 1975. Asumiendo buenas condiciones climáticas y una mejora de la demanda mundial de carne, las exportaciones crecerían nuevamente y permitirían expandir las importaciones por encima de los bajísimos niveles de 1975, alcanzando, al mismo tiempo, el equilibrio en la cuenta corriente. Las amortizaciones de deuda a vencer proyectaban un déficit de balance de pagos de 300 millones de degs en 1976, sustancialmente inferior a los 800 millones de degs de 1975.

Los técnicos del Fondo señalaron que Argentina debía removerse lo antes posible las restricciones impuestas al comercio y a los pagos internacionales, según la marcha del mercado internacional de carne y la próxima cosecha.

13.2.1.3. Otros préstamos: bancos comerciales

Para cubrir el déficit proyectado de balance de pagos de 837 millones de dólares, las autoridades esperaban obtener préstamos de bancos comerciales en el exterior, por 213 millones de degs. El remanente se financiaría con caída de reservas y un nuevo retiro del Fondo, bajo las facilidades petroleras, que, como máximo, sería de 110 millones de degs. Las reservas de la Argentina, a fin de año, serían inferiores a dos meses de importaciones, es decir que la crisis de balance de pagos continuaba, y podía agravarse.

13.2.2. *La carta del gobierno argentino al Fondo, 8 de octubre de 1975*

Firmada por el secretario de programación y coordinación económica, Guido Di Tella – funcionario de menor jerarquía que el ministro de economía, Antonio Cafiero, y el presidente del banco central, usualmente firmantes de las cartas intención al Fondo-, el gobierno se comprometía a adoptar políticas consistentes con el comunicado de Roma (ver penúltimo párrafo del acápite 13.2, en este capítulo), y anunciaba que realizaría un nuevo pedido de uso de recursos del fondo, bajo las facilidades petroleras, antes de finales de 1975.

En los términos acostumbrados, el programa gubernamental procuraría ajustar el balance de pagos, disminuir la inflación, y mantener un nivel aceptable de actividad económica y de empleo. El tipo de cambio sería realista; el déficit fiscal se reduciría de 10,5% del producto en 1975, a 6% en 1976, a través del recorte de gastos y del aumento de impuestos. El gobierno reconocía que la restricción monetaria impuesta a partir de mediados de 1975 ocasionaba problemas de iliquidez al sector real de la economía, pero continuaría expandiendo la oferta monetaria menos que la inflación, objetivo que exigía reducir el déficit fiscal.

El nivel de actividad económica se mantendría a través de la mejora de precios relativos al sector agropecuario, generador de divisas de exportación, y de un programa de obras públicas. El salario real se mantendría en niveles adecuados para amortiguar la espiral precios-salarios –expresión ambigua para aludir a la reducción del salario real-. La política de precios y salarios sería consensuada, y solo se controlarían los precios de una cantidad limitada de bienes básicos.

13.2.3. Diciembre de 1975: aprobación del uso de financiamiento compensatorio por fluctuaciones de exportaciones

Según lo anunciado en la carta intención de octubre de 1975, antes de finalizar el año, Argentina solicitaría un nuevo retiro bajo las facilidades petroleras. El equipo técnico del Fondo elaboró su informe previo al pedido formal de este préstamo, y lo circuló en el directorio ejecutivo, para su consideración, el 21 de diciembre.

Las políticas llevadas a cabo entre octubre y diciembre eran decepcionantes, a juicio del Fondo. Los salarios aumentaron más de lo anticipado, la reforma tributaria demoraba y no se cumplía en los términos comprometidos, el tipo de cambio se alteraba con demasiada frecuencia. El 21 de noviembre el gobierno eliminó el mercado cambiario comercial, y todas las operaciones se trasladaron al mercado financiero, a un tipo de cambio más elevado, el Fondo aprobaba la unificación cambiaria.

Pese a la depreciación del peso durante 1975 y a los esfuerzos del gobierno para reducir las importaciones y asegurar préstamos externos de gran escala, las reservas se mantenían bajas, y habían caído de 1.536 millones de degs en junio de 1974, a 313 millones de degs en octubre de 1975. Es evidente que los técnicos del Fondo tenían en mente el esquema adelantado más arriba, en el acápite 13.1, favorable al endeudamiento de los países en desarrollo, para canalizar los superávits de petrodólares.

La caída de las exportaciones escapaba al control de las autoridades, según el informe del Fondo. Los precios de los productos argentinos de exportación cayeron abruptamente —la carne argentina congelada -53% y el corned beef -34%, por ejemplo— la lana, el azúcar, los cereales, oleaginosos y aceites comestibles. También los volúmenes de los embarques mermaron, debido a la pobre cosecha 1974/75, al cierre de los mercados europeos de carne, tradicionalmente receptores de las tres cuartas partes de los embarques argentinos, y a las dificultades de acceso en los mercados de Canadá, Japón y Estados Unidos, por la imposición de cuotas de importación y restricciones voluntarias. La caída de la demanda mundial de carne desplomó los precios, el aumento de los precios relativos de los granos sustituyó ganado por cereales y oleaginosos en la producción del campo, y contribuyó a reducir las exportaciones cármicas argentinas. El informe recomendaba aprobar el pedido argentino de acceso a las facilidades crediticias por caída de exportaciones, y acordar la dispensa necesaria, ya que los retiros programados excederían los límites de tenencia de moneda argentina en el Fondo. La decisión fue aprobada el 19 de diciembre de 1975.

13.2.4. *El trágico verano argentino de 1975/76*

En los primeros meses de 1976, el gobierno argentino continuó negociando con el Fondo, sin lograr un solo dólar de préstamo. Cuatro memorándums confidenciales de los archivos del Fondo¹⁰ dan cuenta de estas negociaciones, y también permiten explorar la trastienda de las decisiones del organismo.

El 2 de febrero, el gobierno argentino, a través de Eduardo Zalduendo, vicepresidente del Banco Central, entregó una carta al director del departamento del Hemisferio Occidental (Latinoamérica) del Fondo, Jorge del Canto, informando su intención de utilizar el primer tramo de crédito.

13.2.4.1. El Fondo cree que el gobierno no llegará a mayo

En un memorándum¹¹ sobre sus contactos recientes con representantes de la Argentina: el mencionado Zalduendo, Roberto Gavaldá, director ejecutivo por la jurisdicción que integraba la Argentina; y Dante Simone, el nuevo agregado financiero a la embajada argentina, Del Canto opinaba que las autoridades no atendían suficientemente las

¹⁰ Agradezco a Klaus Veigel, de la Universidad de Princeton, por facilitarme fotocopias de estos documentos.

¹¹ Office Memorandum del 3 de febrero de 1976, al director gerente y al subdirector gerente.

recomendaciones del Fondo para revertir su déficit de balance de pagos, y que ello dificultaría su acceso al tramo final de las facilidades petroleras, de 35 millones de degs. “*En Washington*” (sic), estaban disconformes respecto al comportamiento fiscal y a la política de ingresos del gobierno argentino. Respecto al uso del primer tramo de crédito, Del Canto pensaba que un nuevo programa del gobierno no sería creíble, a menos que previo a la solicitud, se implementaran nuevas políticas acordes a las recomendaciones del Fondo.

Del Canto propuso una negociación en dos etapas. En la primera, el Fondo enviaría una misión el 21 de febrero, de acuerdo al pedido de Argentina, autorizada a discutir el tipo de programa y de políticas que calificarían a la Argentina para acceder al primer tramo de crédito, entendiendo que las acciones correctivas particularmente en los aspectos fiscales y de política de ingresos se iniciarían lo antes posible, y previamente al pedido formal al Fondo (el subrayado está en el memorándum). Esta misión descargaría la obligación argentina de revisar antes de abril el programa presentado en noviembre para el primer tramo de las facilidades petroleras.

En la segunda etapa, una nueva misión del Fondo podría enviarse en mayo, para negociar el acceso al primer tramo de crédito, luego de los retiros bajo las facilidades petroleras y del financiamiento compensatorio, y para realizar las consultas regulares del artículo VIII. Si el resultado de estas consultas fuera positivo, continuaba el memorándum, ayudaría a las autoridades argentinas a romper el impasse en sus negociaciones con bancos comerciales en Estados Unidos y Europa.

Hacia el final del memorándum –página 3- Del Canto expresaba que, personalmente, dudaba que la situación política permitiera a las autoridades llegar a la segunda etapa de la negociación.

13.2.4.2. La misión del Fondo del 21 de febrero de 1976: los militares actuarán pronto

Jack D. Guenther, del departamento del Hemisferio Occidental, informó al director gerente del Fondo, en un memorándum del 1ro. de marzo, los resultados de la misión realizada a la Argentina, para discutir las condiciones de los retiros bajo financiamiento compensatorio y del último tramo de facilidades petroleras.

La recepción de la misión fue excelente, el ministro de economía Mondelli y el presidente del Banco Central, Eduardo Zalduendo, “*no tenían inhibiciones para trabajar con el Fondo*” (sic, traducción mía), y su diagnóstico de la situación casi coincidía con el de la misión. Pero carecían de soporte político, era dudoso que pudieran

modificar el sistema cambiario y el tipo de cambio, aumentar las tarifas públicas y los impuestos en la medida de lo requerido antes de que el Fondo autorizara el tramo final de las facilidades petroleras.

El presidente del Banco Central estaba preparado a devaluar aun más que el mínimo aceptable para la misión del Fondo, y acordaba la consolidación de los tres mercados cambiarios oficiales¹², y se disponía a gravar las exportaciones para fortalecer el presupuesto.

El ministro Mondelli notificó a la misión del Fondo que anunciaría la devaluación durante los feriados de carnaval (1 y 2 de marzo). Pero luego de una reunión de gabinete en la que no halló apoyo a la nueva política cambiaria, el ministro decidió posponer la devaluación, y declaró a la misión del Fondo que renunciaría, a menos que el gobierno aprobara las medidas. Esto bloqueaba el acceso al último tramo de las facilidades petroleras.

El ministro Mondelli anunció a la misión del Fondo que lucharía hasta el último minuto para utilizar las facilidades petroleras, y que no era una cuestión del monto involucrado, sino que lo haría aun si sólo se tratara de un millón de dólares (cifra insignificante para el balance de pagos argentino). Según Mondelli, las medidas propuestas por el Fondo eran exactamente las que necesitaba la Argentina. El ministro estaba decidido, hasta el 8 de marzo, a lograr que: a) el congreso aprobara las leyes tributarias en discusión; b) aumentar las tarifas públicas en 85%; c) devaluar y consolidar el sistema cambiario en los términos ya expuestos; d) limitar los aumentos de salarios al 1ro. de marzo al 19%.

El jefe de la misión del Fondo dudaba que el ministro lograra estos objetivos, por lo que suponía que no era necesario decidir qué hacer o cómo manejar la situación. Guenther suponía que el ministro renunciaría de todos modos, porque los sindicatos se oponían a su plan, y la presidente, si estuviera obligada a elegir, optaría por ellos. El memorándum terminaba con una frase que no deja lugar a dudas sobre las simpatías políticas del Fondo: *"Los militares, mientras tanto, están permitiendo que la situación se continúe deteriorando, sin embargo, hay rumores diarios de que actuarán pronto"*. (p. 3).

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

¹² Los tipos de cambio al momento de la misión eran \$74, \$ 89 y \$ 105 por dólar, la unificación de los tres mercados y la devaluación llevarían a \$ 130 por dólar (Office Memorandum del 1ro. de marzo de 1976, p. 1).

13.2.4.3. El Fondo deniega el acceso al último tramo de las facilidades petroleras

En memorándums confidenciales del 10 y 11 de marzo de 1976, Jorge del Canto, informaba al director gerente sobre las negociaciones con Argentina. En el memo del 10 de marzo, Del Canto puntualizaba que el programa fiscal argentino era inaceptable, y que no creía que fuera posible congelar los salarios tal como se había negociado. El Fondo no autorizaría retiros bajo el último tramo de facilidades petroleras, pero sí bajo financiamiento compensatorio de exportaciones. Suponía que las autoridades replicarían que la demora del Fondo llevaría al default de la deuda de Argentina. En todo caso, el país podía obtener financiamiento de corto plazo en el Banco de Ajustes Internacionales, con sus reservas de oro, pero el gobierno argentino temía que el programa fracasara y fuera imposible redimir el oro.

En el memorándum del 11 de marzo, Del Canto informa que él y Guenther se reunieron con Zaldueño, Gavaldá y otra persona, cuyo nombre está tachado con una gruesa línea negra –es decir que el Fondo considera información que no puede difundirse– para comunicarles la denegatoria de acceso al último tramo de las facilidades petroleras. Dos temas básicos motivaban este rechazo: las políticas de ingreso de Argentina y sus políticas fiscales.

El Fondo reconocía los esfuerzos en materia cambiaria, las devaluaciones y la continuación de los ajustes periódicos del tipo de cambio. Pero consideraba que la situación fiscal era excesivamente desastrosa, y que no se resolvería por el expediente de gravar las exportaciones, porque los aumentos salariales y la inflación erosionarían los ingresos públicos.

En virtud del progreso en la simplificación del sistema cambiario, de las drásticas devaluaciones, y de las menores restricciones al comercio, el departamento del Hemisferio Occidental manifestaría al directorio ejecutivo que la Argentina había cooperado con el Fondo, en los términos del comunicado de Roma, y esto liberaría el desembolso de 110 millones de degs bajo las nuevas facilidades de financiamiento compensatorio, para las que existía un tope anual.

La misión a la Argentina prevista para las consultas del artículo VIII, en mayo, analizaría el acceso a las facilidades petroleras. El presidente del Banco Central, Zaldueño, argumentó el inminente peligro de una suspensión de los pagos internacionales, y pidió adelantar esta misión para abril. Del Canto respondió que una suspensión de los pagos, o una moratoria oficialmente declarada, podía evitarse a través de la discusión honesta y franca de la crítica posición argentina, con los bancos

comerciales, de Nueva York y de Europa, para ver qué parte de ese endeudamiento podía renegociarse, ya que era de interés de Argentina y de los bancos evitar una moratoria oficial. Asimismo, Argentina podía recurrir a sus reservas de oro, estimadas en unos 500 millones de dólares.

13.3. El Fondo y el gobierno militar de 1976-83

A pesar de su comprometida situación externa, Argentina no declaró el default oficial. El 26 de marzo de 1976, dos días después del golpe militar, el Fondo autorizó un retiro por 110 millones de degs, bajo las facilidades de financiamiento compensatorio por fluctuación de exportaciones. El 2 de abril, el gobierno anunció su programa económico, basado en los principios de subsidiariedad del Estado y apertura de la economía. En abril, un consorcio de bancos comerciales otorgó a la Argentina un préstamo de u\$s 300 millones, por un plazo de seis meses, y prorrogó, del segundo al cuarto trimestre de 1976, vencimientos por u\$s 350 millones. Las reservas internacionales comenzaron a crecer rápidamente, gracias a las vinculaciones del ministro de economía con el establishment financiero internacional -una de las más importantes razones de su nombramiento¹³- y a la confianza en la capacidad del gobierno de facto de consolidar el sector externo imponiendo el disciplinamiento social para comprimir la demanda interna.

En mayo de 1976, según lo previsto, una misión del Fondo viajó a la Argentina por tres semanas, para elaborar el informe del artículo VIII. Esta misión acordó con las nuevas autoridades un borrador de carta intención para un acuerdo contingente por 159,5 millones de degs, monto ampliado del primer tramo de crédito. El gobierno argentino debía aun definir el programa de crédito y el monto del acuerdo contingente. Al comienzo de las negociaciones con el Fondo, las autoridades sólo deseaban tomar el primer tramo de crédito, pero luego decidieron tomar dos tramos de crédito, en parte porque se trataba de montos mayores, pero, esencialmente, porque los ayudaría en la negociación con bancos comerciales, de los que pensaban obtener préstamos de alrededor de 600 millones de dólares¹⁴.

El gobierno planeaba reducir los déficits del balance de pagos y fiscal, disminuir la inflación, y también facilitar las exportaciones, las importaciones y los pagos

¹³ Schvarzer (1983), pp. 34-35.

¹⁴ Office Memorandum de Jack Guenther al Director Gerente, "Misión a la Argentina", junio 15 de 1976. Fuente: Archivos del FMI.

internacionales. Guenther pensaba que este plan tenía grandes probabilidades de éxito, porque el abrupto cambio de la política de ingresos ya había disminuído el salario real en 20%, y la inflación comenzaba a ceder.

Las autoridades planeaban unificar el mercado cambiario, liberar la cuenta corriente y la cuenta capital del balance de pagos a comienzos de 1977, como efectivamente ocurrió, y también unificar el mercado cambiario cambiaria, tema que no se incluiría en la carta intención del gobierno, para evitar presiones especulativas.

El programa adolecía de cierta debilidad en el aspecto fiscal, según el Fondo. Las autoridades lanzarían otro paquete impositivo, pero se negaban a gravar la tierra u otras formas de riqueza, observaba Guenther. La política antiinflacionaria había reducido las ventas minoristas, y Argentina atravesaría la peor recesión desde 1958. Para compensar la caída de ingresos fiscales debida a la recesión, debían gravarse con impuestos directos los sectores de mayor capacidad contributiva. Los funcionarios de la dictadura y sus apoyos se negaron a hacer cualquier concesión en desmedro de sus intereses y su imaginario ideológico de clase. Estaban dispuestos a reconquistar sus privilegios.

Finalmente, las autoridades decidieron elevar la alícuota del impuesto al valor agregado del 13% al 16%, y crear un tributo sobre los automóviles, según la reforma propuesta por Vito Tanzi, del departamento de asuntos fiscales del Fondo¹⁵. El ajuste recaía sobre los sectores populares y la clase media.

La dictadura se propuso una reforma política y económica de retorno a la estructura productiva y social de Argentina de la década de 1920¹⁶. Una economía rentística, basada en la producción agropecuaria, el comercio y la especulación financiera. Era necesario dismantelar la industria, reubicar a los trabajadores en la posición subordinada que los ahora detentadores del poder consideraban les correspondía, y quebrar económica y moralmente sus apoyos. Los militares permanecerían todo el tiempo que fuera necesario para lograr su cometido. El “proceso de reorganización nacional” capturó todas las estructuras del estado, e implantó un régimen de terror funcional a su proyecto político, económico y social.

¹⁵ Office Memorandum de Jack Guenther al Director Gerente, “Visita a la Argentina y Uruguay”, julio 6 de 1976. Fuente: Archivos del FMI.

¹⁶ Para un análisis de la política económica entre 1976 y 1980, ver Canitrot (1980). Para una visión crítica, ver Schvarzer (1983), Ferrer (1983), Frenkel y O’Donnell (1978), Rapoport (2003). Para una visión favorable a la dictadura, ver Martínez de Hoz (1981) y (1991).

13.3.1. *Acuerdo contingente de agosto de 1976: "el mayor acordado a un país latinoamericano"*

El 9 de agosto el Fondo aprobó el acuerdo contingente con la Argentina, por 260 millones de degs, de los cuales el gobierno utilizó 160 (Cuadro 9.2). El acuerdo estipulaba los criterios de ejecución ya conocidos: límites máximos al déficit fiscal y a la expansión de crédito interno, límites mínimos de las reservas internacionales del Banco Central; y agregaba, como novedades, la reducción de los montos de garantías cambiarias, y el cumplimiento del comunicado de Roma, incluido de aquí en más en todos los acuerdos.

El 8 de julio de 1976, el gobierno argentino fechó la carta intención para solicitar un acuerdo contingente, con los objetivos generales de reducir el déficit del balance de pagos y la inflación, restaurar el equilibrio interno y externo y sentar las bases para un nuevo crecimiento económico. Así, el gobierno expresaba elípticamente su decisión de modificar la estructura económica argentina. El memorándum que describía el programa económico lanzado el 2 de abril permitía vislumbrar el nuevo rumbo. Se trataba de un programa económico ortodoxo, inspirado en un liberalismo económico dogmático, conveniente a los intereses de los sectores agropecuario y financiero y a las multinacionales, y de sesgo antiindustrialista. El gobierno solicitaba la asistencia del Fondo, porque las reservas internacionales, decía la carta intención, eran aun insuficientes para la implementación del plan.

13.3.1.1. Política fiscal: más impuestos, menos gasto excepto intereses

Para reducir el déficit fiscal, el gobierno aumentaría los impuestos, mejoraría la administración tributaria, y reduciría el gasto público.

Los nuevos impuestos más importantes gravaban las transferencias de activos financieros y la mayoría de los créditos bancarios, este último, con una alícuota semestral del 8,5%. Las deudas impositivas y por aportes a la seguridad social se indexarían; se reinstalarían los impuestos a la riqueza neta y al capital.

El gobierno estudiaba un impuesto del 3% sobre la producción agrícola, como anticipo del impuesto a las ganancias y un gravamen sobre las cuentas corrientes.

Para la segunda mitad de 1976, se aplicaría un paquete impositivo, incluyendo el aumento del impuesto al valor agregado del 13% al 16%, impuestos sobre los activos inmobiliarios y sobre los automóviles. Estas medidas obraban en conocimiento del Fondo anticipadamente.

El aumento de las tarifas públicas fortalecería los ingresos fiscales: además de los aumentos acumulativos mensuales de 10-15%, el precio de la electricidad se había elevado en julio un 20%, y seguiría aumentando el 15% mensual desde septiembre hasta fin de año. Los precios del transporte, del agua, del gas y de otros servicios también se aumentaban regularmente. El gobierno planeaba aumentar en el futuro los precios del petróleo¹⁷.

La contracción del gasto público se alcanzaría a través del recorte de transferencias a provincias y a empresas públicas y de la reducción de la planta de personal del Estado, aunque esto último llevaría varios meses, en vista de la recesión en el sector privado.

En las provincias se reimplantaría el impuesto a los ingresos brutos, y la revaluación de las propiedades permitiría mejorar la recaudación fiscal.

13.3.1.2. Política monetaria: restrictiva, continúa la liberación de tasas de interés

Exactamente con iguales palabras que los acuerdos de 1958-62, el programa monetario para la segunda mitad de 1976 sería compatible con el objetivo de reducir fuertemente la inflación, indicativo de que la política monetaria sería restrictiva.

El gobierno había indexado algunos activos financieros, y liberado las tasas de interés de otros; y establecido límites a la expansión del crédito público al tesoro, a las entidades financieras públicas, y al sector privado.

13.3.1.3. Elimina control de precios y congela salarios

Los incrementos de salarios debían asociarse a la productividad, el gobierno sería muy cauteloso en acordar nuevos aumentos salariales. En abril, el gobierno había eliminado todos los controles de precios, los que continuarían siendo determinados por las fuerzas del mercado, aunque ejercería cierta vigilancia sobre las empresas con posiciones dominantes.

La liberación de precios y el control de salarios redujo la porción de los asalariados en el ingreso en veinte puntos porcentuales en 1976, del 51% al 31%, caída de la que nunca

¹⁷ La administración fraudulenta de la empresa petrolera estatal Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) durante la dictadura militar, fue ventilada en un proceso judicial –causa 9.561 agregada a la causa 14.967. Hasta el año 1978, la tarifa vigente cubría como mínimo el costo de YPF, tal como lo requiere la ley de hidrocarburos. A partir de ese momento se comenzaron a establecer precios menores al costo de producción de Y.P.F. De esa manera se llegó en algunos momentos, a que el precio sólo representara el cincuenta por ciento de sus costos. YPF fue vaciada y endeudada durante la dictadura, y privatizada en 1992. (fuente: sentencia recaída en la Causa Nro. 14.467, caratulada “Olmos, Alejandro s/denuncia”- Expte Nro. 7.723/98, que tramitó por ante el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal Nro. 2 de la Capital Federal, a cargo del Juez Jorge Ballesteros, Secretaría Nro. 4).

más se recuperó. Las estadísticas de las cuentas nacionales dejaron de calcular este concepto.



Fuente: hasta 1973, BCRA, Sistema de Cuentas del Producto e Ingreso de la Argentina, Vol. II, 1975, p. 38. Años 1974 a 1988, Ferrucci (1991), p. 90, cita BCRA e INDEC.

13.3.1.4. Sector externo

El gobierno aun mantenía el sistema con tres tipos de cambio, pero planeaba su unificación y liberación. El tipo de cambio efectivo para importaciones y exportaciones se ajustaba gradualmente, a fin de reflejar los incrementos en los costos domésticos y externos.

Los requerimientos financieros mínimos para importar bienes de capital se habían reducido en el mes de julio, y pronto se disminuirían las restricciones financieras para todas las importaciones. Los reembolsos más elevados a las exportaciones promocionadas se reducirían a las tres cuartas partes, para menguar su impacto presupuestario. Así, el gobierno procuraba comenzar a eliminar las industrias incapaces de competir en el mercado internacional.

La práctica de garantizar el tipo de cambio para préstamos a corto plazo sería discontinuada, a causa de sus efectos monetarios expansivos.

Estas medidas, estimaban las autoridades, permitirían una virtual eliminación del déficit de cuenta corriente y del déficit global del balance de pagos.

En los términos del comunicado de Roma, el gobierno eliminaría las restricciones a pagos y transferencias internacionales, de capital y de cuenta corriente, y al comercio.

13.3.1.5. Deuda externa y otros préstamos: inicio de la gran deuda

El gobierno planeaba un crecimiento moderado de la deuda externa pública en 1976. El Banco Central tomaría nuevos créditos a mediano plazo por unos u\$s 900 millones, para financiar el déficit del balance de pagos de 1976, amortizar la deuda existente y reconstruir las reservas a un nivel aceptable.

El siguiente párrafo parece una humorada para una administración que endeudó al país hasta límites insostenibles: *“Para ejercer un firme control sobre los nuevos préstamos y garantías del sector público, todos ellos debería ser autorizados por un comité bajo el ministerio de economía”* (p. 10 del memorándum). Por ello, el gobierno estaba desarrollando límites cuantitativos para el crecimiento y la estructura de la deuda pública en 1977. El tema de la deuda externa se retoma más abajo en el punto 13.3.1.5 y en el capítulo 14.

El préstamo del Fondo a la Argentina de agosto de 1976 era “el mayor crédito contingente acordado a un país latinoamericano” (Memorias BCRA, 1976).

Como ocurrió en 1959 y 1967, el acuerdo con el Fondo facultó otros préstamos internacionales. En el cuarto trimestre de 1977, un grupo de bancos norteamericanos, europeos y japoneses, encabezado por el Chase Manhattan Bank, de Nueva York, concedió al Banco Central un préstamo de u\$s 1.000 millones a cuatro años de plazo, a una tasa de interés de 1% sobre LIBOR.

En el período 1976-79, la Argentina se consolidó como centro de atracción de bancos internacionales para la canalización de sus abundantes excedentes¹⁸. El país se abrió a los movimientos de capitales, y en menor medida, a los de bienes. El gobierno se mostraba estable, las exportaciones crecían sostenidamente, y la cuenta corriente del balance de pagos se hallaba equilibrada. La deuda externa era todavía baja en relación a otros países de la región, importadores de petróleo, lo que convertía la Argentina en un destino interesante para colocar petrodólares. Las reservas internacionales eran elevadas, igualmente el gobierno recurrió al endeudamiento externo, aunque moderadamente en la primera etapa. A fines de 1979 la deuda llegaba a u\$s 19 mil

¹⁸ Feldman y Sommer (1986), p. 193.

millones, de los cuales correspondían u\$s 9.000 al sector privado, y u\$s 10.000 al sector público.

Pese buen estado de las reservas, y con la misma lógica que entre 1959 y 1962 y en 1968, al vencimiento del acuerdo de 1976, el gobierno solicitó un nuevo stand by.

13.3.2. *Acuerdo contingente de septiembre de 1977, sólo catalizador*

El monto del acuerdo contingente de 1977¹⁹, irrelevante en relación a las reservas internacionales argentinas²⁰ –las más elevadas de su historia-, revela su función ajena a resolver dificultades de pagos internacionales. Los criterios de ejecución repetían los de 1976, y el resto de las cláusulas del acuerdo –criterios de inelegibilidad, obligación de consultas con el Fondo, tipo de cambio para operar con el organismo- no diferían de los convenios anteriores.

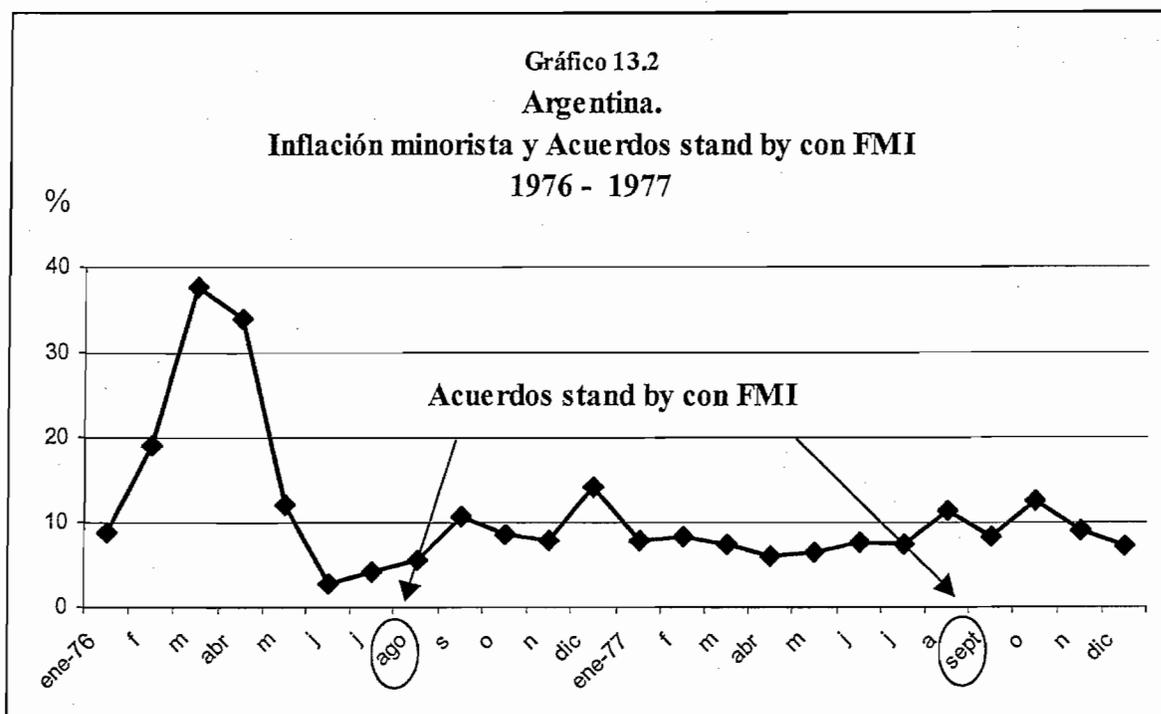
El ministro de economía y el presidente del Banco Central manifestaban en la carta intención que el acuerdo contingente respaldaría su programa para el resto de 1977, a continuar en 1978.

Según el gobierno, había atacado exitosamente la inflación, la recesión y el deterioro del balance de pagos a través de un plan financiero (p. 5 del acuerdo stand by). El aumento de los ingresos fiscales, a través de los mayores impuestos y tarifas públicas, había disminuído el déficit fical. El mercado cambiario se había unificado, se había adoptado un régimen de tipo de cambio flexible. El crecimiento de las exportaciones, debido al estímulo a la producción agropecuaria, generó un superávit comercial.

En realidad, la inflación mensual era elevada y similar a la del año anterior (cuadro 13.2), pero Argentina había iniciado un ciclo más de ingreso de capitales, crecimiento y crisis, acompañado del inicio de un cambio estructural muy regresivo, que luego de algunas vacilaciones durante el primer gobierno constitucional posterior a la dictadura, se consolidó en los años noventa.

¹⁹ La carta intención del gobierno argentino es del 19 de agosto de 1977, y el acuerdo stand by, del 19 de septiembre.

²⁰ El monto del acuerdo fue de u\$s 194 millones en cuatro cuotas trimestrales, y las reservas del Banco Central alcanzaban u\$s 2.926 millones a fin de agosto de 1977.



El Fondo aprobó el acuerdo contingente de 1977, a instancias del director ejecutivo norteamericano, pese a la oposición de seis directores europeos, que objetaban que en la solicitud de crédito de la Argentina faltaba la meta antiinflacionaria —omisión importante, ya que el país tenía entonces una de las tasas de inflación más elevadas del mundo—. Sam Cross impuso su punto de vista, que era el del Tesoro estadounidense, y obligó a la aprobación del préstamo, diciendo que le *“agradaba el considerable y continuado progreso que había logrado la economía argentina con la oportuna ayuda proporcionada por el FMI”*²¹.

13.3.2.1. Medidas de política fiscal

Las autoridades se proponían reducir el resultado negativo de la administración central en 1977 a la mitad del de 1976, en términos reales, a través de una combinación de aumento de ingresos equivalente al 1,5% del producto²² y de una reducción de gastos en 2,5 puntos del producto.

El incremento de los ingresos tributarios provendría de los nuevos impuestos, creados en 1976, así como de la reducción de la evasión fiscal, en particular, la del impuesto al valor agregado, que se generalizó (p. 6 del acuerdo contingente); y de una amplia

²¹ Botzman, Lifschitz y Renzi, 1979, citado por Schvarzer (1983), p. 57.

²² Luego de la coparticipación federal y de asignaciones especiales.

moratoria fiscal. Los aumentos de los ingresos de los gobiernos locales y el mejor desempeño de las empresas estatales permitirían reducir el gasto de la administración central y las transferencias al resto del sector público.

En línea con la nueva regresividad del sistema tributario, el gobierno eliminó el impuesto a la transmisión hereditaria de bienes.

13.3.2.2. Medidas de política monetaria y sistema financiero

Tasas de interés "realistas" –positivas-, y políticas crediticias cuidadosas estimulaban la demanda de activos financieros domésticos. Así, los activos internos del Banco Central se habían mantenido por debajo del límite acordado. Este proceso culminó a mediados de 1977, cuando las autoridades emprendieron una *"completa reorganización del sistema financiero, que hará posible cumplir los requerimientos financieros del país más eficientemente en el futuro"* (acuerdo contingente, p. 5).

La reforma financiera fue un elemento clave del modelo económico de la dictadura, que jugaba en tándem con la apertura de la cuenta capital del balance de pagos. Por diversas razones, entre ellas, el sobredimensionamiento del sector bancario, esta reforma desembocó en la quiebra escandalosa de grandes entidades en 1980, y en la volatilización de los ahorros de los depositantes.

Desde la reforma financiera en adelante, el Banco Central no determinaría la tasa de interés según objetivos de política doméstica, sino que fijaría el volumen de activos financieros internos y dejaría fluctuar la tasa de interés hasta converger al nivel internacional más una prima de riesgo. Los activos internos del Banco Central son, principalmente, los préstamos y adelantos al tesoro, los títulos públicos y los préstamos y redescuentos al sistema financiero.

El programa financiero del gobierno dispuso que el déficit fiscal se financiara en los mercados financieros, y que las empresas públicas cubrieran sus déficits con préstamos externos, prohibiendo al Banco Central otorgar adelantos y préstamos al sector público no financiero o redescuentos a los bancos. La emisión monetaria quedó sujeta entre 1977 y 1979, a las variaciones de los activos externos del Banco Central y de la cuenta de regulación monetaria (ver punto 13.4.3).

13.3.2.3. Política de precios y salarios

Las autoridades planeaban eliminar pronto los controles de precios sobre las empresas con una posición dominante en el mercado, a fin de que todos los precios se determinaran a través de la competencia, interna o externa. Para ello, bajaría gradualmente las tarifas sobre las importaciones.

El gobierno concedería periódicamente aumentos salariales, pero el poder adquisitivo del salario dependería de la disminución de la tasa de inflación y de los incrementos de productividad. Ello consolidaba la estructura regresiva de la distribución del ingreso definida desde 1976.

13.3.2.4. Sector externo

Las restricciones aun vigentes en materia cambiaria y los tipos de cambio múltiple se eliminarían antes de fin de 1977. El gobierno continuaría ajustando gradualmente el tipo de cambio para reflejar, entre otros, la diferencia entre el crecimiento de los costos domésticos y externos.

Las perspectivas del balance de pagos eran favorables. Las exportaciones de bienes primarios e industriales habían crecido sustancialmente, así como las reservas internacionales. Se esperaba un importante aumento de las importaciones, a causa de la recuperación de la actividad económica y de la nueva política comercial.

13.3.2.5. Deuda externa

A fines de febrero de 1977, el gobierno dispuso que todos los préstamos al sector público requerirían la aprobación del ministro de economía y del Banco Central. Ambas instituciones planificaron los préstamos externos anuales al Estado, de acuerdo a la capacidad de endeudamiento de la Argentina y del sector público, así como con los programas de inversiones públicas.

El ratio deuda externa soberana respecto de las exportaciones descendió en 1977, debido al buen comportamiento de las ventas externas. La deuda externa del sector privado se redujo en términos absolutos, a causa de la eliminación del uso de swaps con el Banco Central.

En 1978, el gobierno planeaba continuar sus programas para un crecimiento económico sostenido, una mayor reducción de la inflación, y el mantenimiento de un balance de pagos sólido.

13.4. La reforma financiera de 1977

Gestada e implementada enteramente bajo un acuerdo con el Fondo, la reforma financiera de junio de 1977 culminó un proceso gradual de financiarización de la economía argentina, en línea con el de la economía mundial, pero llevado a una escala extrema, en virtud del poder absoluto y de la ideología del gobierno que implementó dicha reforma.

Previo a 1976, la mayoría de las operaciones financieras en los bancos estaban sujetas a tasas de interés reguladas y negativas, operando en paralelo un mercado financiero ajeno a la normativa del Banco Central, con tasas de interés más elevadas, y positivas. A mediados de los setenta, el público y los bancos comenzaron a sustituir los depósitos a interés por la compra de títulos de deuda pública indexados (Valores Nacionales Ajustables), que cobraron creciente participación en el total de activos financieros²³. Hacia fines de 1975, el Banco Central redujo a tres meses el lapso mínimo de los depósitos a plazo y liberó las tasas de interés para este segmento. Este tipo de colocación bancaria se creó en 1974, con un plazo mínimo de seis meses y tasa de interés definida por el Banco Central. El programa económico de abril de 1976 liberó las tasas de interés de algunos activos financieros, y acortó el plazo mínimo de los depósitos a treinta días.

En 1975, simultáneamente a las negociaciones con el Fondo para acceder al último tramo de las facilidades petroleras, el gobierno peronista reabrió la autorización de apertura de nuevas entidades no bancarias, suspendida en 1970. El número de solicitudes duplicó las existentes, el sistema financiero comenzó a crecer por encima del sector real.

Estos cambios iniciaron el proceso de transición hacia la reforma de 1977. Esto es importante en relación con el Fondo, porque la liberación financiera facilitó la absorción de excedentes de petrodólares y su remuneración a tasas en moneda dura muy superiores a las internacionales (cuadro 10.3).

²³ A fines de 1973, los depósitos a interés en los bancos representaban el 89% del total de activos financieros. Dos años más tarde, a fines de 1975, este porcentaje se redujo al 4%, y los títulos indexados representaban el 30% del total.

13.4.1. *Características y evolución de la reforma financiera*

A mediados de 1977, la vigencia de la nueva ley de entidades financieras 21.526 modificó profundamente la estructura del sistema y aceleró su expansión. La reforma financiera convirtió el sistema de depósitos nacionalizado, vigente desde 1973, en uno de encajes fraccionarios; liberó las tasas de interés nominales activas y pasivas; estableció un cuenta de regulación monetaria; generalizó los criterios de indexación; y estableció un régimen de garantía para los depósitos. Asimismo, la creación de entidades y la apertura de sucursales fue liberada, y las discriminaciones territoriales creadas por la legislación de 1968, con fines de estimular un desarrollo regional más balanceado, se eliminaron

Estas características constituyeron los pilares del sistema, que en el contexto de alta inflación, alentaron la especulación financiera, y aumentaron gravosamente los costos de las empresas.

Consistentes con su ideología económica ultraliberal, las autoridades consideraban que la competencia entre entidades, en un mercado único para todo el país, con una mínima regulación, conduciría a un sistema más eficiente, y disminuiría los costos de la intermediación financiera. Los bancos comerciales cobraron preminencia respecto a las demás clases de entidades, debido a la amplitud del menú de operaciones autorizadas. El requisito de capital mínimo impuesto a las entidades bancarias era exageradamente alto, según Arnaudo, y no guardaba relación con el monto de los depósitos. La obligación de mantener un capital mínimo superior al técnico llevó a las entidades a una excesiva inmovilización de recursos, a realizar inversiones inmobiliarias en edificios lujosos -que los balances de los bancos contabilizaban como activos, pero su liquidez era muy baja-, y a exhibir una solvencia ficticia, revelada como tal cuando en 1980 comenzó la quiebra masiva de entidades.

Para que el capital mínimo exigido igualara al requisito técnico, y condujera a la eficiencia del sistema, éste debía concentrarse en unas pocas entidades –el cálculo de Arnaudo era de treinta²⁴-. Pero ocurrió exactamente lo contrario. Liberado su ingreso al mercado, el número de bancos pasó desde junio de 1977 hasta fines de 1979 de 110 a 211²⁵: Numerosas compañías financieras y cajas de crédito se transformaron en entidades bancarias, la cantidad de sucursales creció sustancialmente, también el

²⁴ Arnaudo (1987), p. 111.

²⁵ Arnaudo (1987), p. 113.

volumen de operaciones. Entre 1975 y 1980, los depósitos a plazo fijo se multiplicaron por tres mil, y el producto bruto por dos, ambos en moneda corriente (Cuadro 13.1).

Cuadro 13.1

Argentina

PBI nominal, Base Monetaria y depósitos a plazo fijo

En pesos corrientes

Año	PBI pm	Var. %	Dep. a plazo	Var. %
1970	81.970	17%	705	4%
1971	121.544	48%	1.273	81%
1972	201.714	66%	2.801	120%
1973	351.853	74%	5.230	87%
1974	481.359	37%	8.902	70%
1975	1.451.742	202%	12.900	45%
1976	7.543.823	420%	102.200	692%
1977	20.839.763	176%	1.252.200	1125%
1978	51.797.863	149%	5.224.300	317%
1979	139.106.176	169%	16.642.700	219%
1980	281.700.027	103%	37.611.400	126%
1981	547.390.000	94%	71.461.700	90%
1982	1.507.470.000	175%	150.395.000	110%
Crecimiento				
1970/75	18	veces	18	veces
1975/80	194	veces	2.916	veces
1970/80	3.437	veces	53.327	veces

Fuente: Elaboración propia, con datos del BCRA y CEPAL.

La expansión de los depósitos obedeció a la capitalización de intereses sobre depósitos, y a la entrada de divisas. Los intereses generados por esta masa de capital líquido se reflejaron en la composición del ingreso de los factores de producción, en desmedro del factor trabajo; y en el ingreso de los factores del exterior, como remuneración del ahorro del resto del mundo. El cambio de composición del ingreso de los factores de producción domésticos no se recoge en las estadísticas de las cuentas nacionales, porque se discontinuó su estimación.

La reforma eliminó la especialización de los mercados de préstamos, y lo sustituyó implícitamente por el principio de universalidad. Cada entidad podía elegir cualquier plazo y tipo de operación activa cualquiera fuera el plazo y tipo de depósito captado. Esto acarreó graves consecuencias sobre la estabilidad del sistema. Con depósitos captados a treinta días, los bancos financiaban préstamos de cualquier plazo, y todo tipo de operaciones. El incumplimiento de los deudores, agravado por el creciente número de quiebras empresarias, pérdidas en las inversiones especulativas de las entidades, préstamos riesgosos a deudores insolventes, o a empresas del mismo grupo económico,

podían desbarrancar todo el sistema y desencadenar una corrida, como efectivamente ocurrió a partir del primer trimestre de 1980, cuando cerró el banco privado más importante por volumen de depósitos, iniciando la crisis financiera, y al mes, tres entidades más fueron intervenidas²⁶, sumando entre las cuatro, doce por ciento de los depósitos totales del sistema. El Banco Central otorgó redescuentos a otras entidades en dificultades. La combinación del régimen casi irrestricto de garantía de los depósitos y tasas de interés libres resultó explosiva para la salud del sistema financiero. Para empeorar la situación, a partir de abril de 1980 el Banco Central implementó la circular 1050, que autorizaba a las entidades financieras a concertar operaciones ajustables activas utilizando para la actualización de los saldos de deuda un factor de corrección definido de tal modo que el monto de préstamo crecía exponencialmente, acumulando una capitalización continua con tasa flotante, representada por la tasa testigo a treinta días, fórmula imposible de sostener cuando se aplica a préstamos hipotecarios de largo plazo, como fue el caso de Argentina.

13.4.2. *Implicancias macroeconómicas de la reforma financiera*

El sistema financiero doméstico, que hasta 1975 estaba subordinado a la industrialización, desde 1977 comenzó a crecer a un ritmo mucho más acelerado que el resto de la economía, a la que anteriormente acompañaba, aumentando su participación en el ingreso global, en desmedro de la industria (Gráfico 13.3 y Cuadro 13.2).

²⁶ A tal efecto se dictó la ley de intervención de entidades financieras, nro. 22.267, del 19 de septiembre de 1980.

Cuadro 13.2

Argentina

PBI, Establecimientos Financieros e Industria Manufacturera

A costo de factores, a precios de 1970. Variación anual, en %. 1976-1983

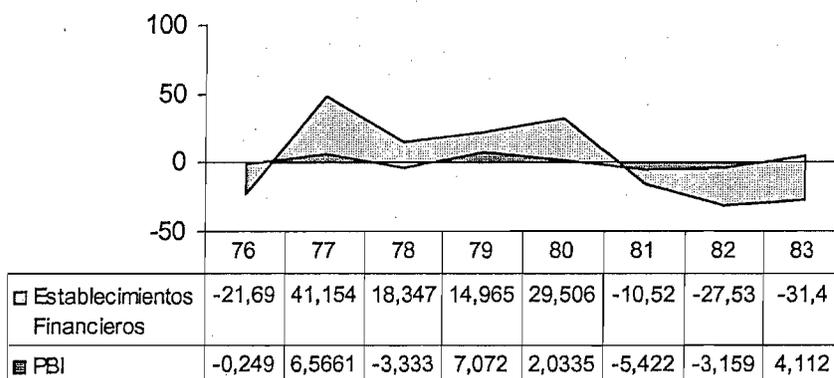
Años	Producto Bruto Interno	Industria manufacturera	Establecimientos Financieros
1976	0%	-3%	-22%
1977	7%	8%	41%
1978	-3%	-11%	18%
1979	7%	-10%	15%
1980	2%	-4%	30%
1981	-5%	-16%	-11%
1982	-3%	-5%	-28%
1983	4%	10%	-31%

Fuente: elaboración propia, datos de BCRA.

Gráfico 13.3

Argentina. PBI y Establecimientos Financieros 1976-1983

% Variación Anual - %



La reforma financiera de 1977, que rigió hasta junio de 1982, inclusive, se considera responsable de la alta inflación entre 1976 y 1982, como causal o como mecanismo propagador, a través de tasas de interés muy positivas, y de la fuerte expansión de la base monetaria entre el segundo trimestre de 1980, y 1982, consecuencia de los redescuentos y adelantos a las entidades en crisis.

Algunos autores afirman que la alta inflación durante la dictadura –nunca inferior 100% anual- era necesaria para facilitar las transferencias de ingresos intrasectoriales: desde la industria al agro y al sector financiero; desde los trabajadores hacia los propietarios de capital financiero, tierras y propiedades inmobiliarias.

La integración del mercado financiero doméstico al internacional, a través de la apertura a los capitales externos de corto plazo no redujo las tasas reales de interés internas, que fueron siempre superiores a las internacionales, diferencia que incidió notoriamente sobre la estructura bancaria, especialmente de los depósitos y del spread. El riesgo cambiario y la imposibilidad de mantener constante la entrada de divisas a través del ajuste monetario del balance de pagos fueron los factores de quiebra de la mecánica implementada. Sólo se obtuvo un rápido ingreso de capitales especulativos volátiles, que comenzaron a salir ante los primeros crujidos del plan económico, a mediados de 1980, agravando la crisis financiera.

13.4.3. *La cuenta de regulación monetaria*

La reforma financiera de 1977 introdujo la cuenta de regulación monetaria. El sistema consistió en remunerar los encajes sobre depósitos a interés que las entidades financieras mantuvieran en el banco central, y gravar la diferencia entre los depósitos en cuenta corriente y el encaje establecido sobre éstos, menos un margen adicional cuyo monto determinaba el banco central, en atención al mayor costo operativo de los depósitos a la vista. Cuando las compensaciones superaban los cargos, se producía una transferencia neta de fondos del banco central a las entidades financieras, fuente de creación de base monetaria. El efecto expansivo o contractivo de la cuenta de regulación monetaria era función de la relación de los depósitos a la vista respecto de los depósitos a plazo, combinada con el nivel de efectivo mínimo y del margen exento²⁷.

La cuenta de regulación monetaria se estableció por ley como una cuenta del tesoro administrada por el Banco Central. Los saldos a favor de las entidades se contabilizaban como adelantos al tesoro en el balance de la autoridad monetaria, pero los saldos acreedores no serían disponibles para el tesoro²⁸.

Desde la implementación de este mecanismo –julio de 1977- hasta junio de 1982, la cuenta fue expansiva, excepto durante todo el año 1980 y en el mes de mayo de 1981. En este último, la cuenta de regulación monetaria contrajo la base monetaria, pero no la oferta de dinero, ya que la disminución del encaje incrementó el multiplicador monetario (Cuadro 13.3, al final de este capítulo).

²⁷ Ruiz y Otero (1983) estudian detalladamente los aspectos generales y operativos de la cuenta de regulación monetaria.

²⁸ Piekarz (1987), p. 11.

Los efectos monetarios expansivos de la cuenta de regulación monetaria se redujeron a medida que los encajes disminuían y, simétricamente, aumentaba la capacidad prestable de las entidades, —ésta explicó entre un máximo de 4% y un mínimo de -1,2% de variación de la base entre 1977 y 1982. Pero desde 1983 hasta 1985, cuando fue derogada, la cuenta de regulación monetaria arrojó saldos deficitarios de consideración y se constituyó en un factor importante de expansión de la base monetaria.

La cuenta de regulación monetaria contribuyó al crecimiento del déficit público (Cuadro 13.4), y a elevar el costo del crédito para la pequeña y mediana empresa. Ese segmento de empresas concentraba su operatoria en las entidades bancarias que mantenían la mayor parte de sus pasivos como depósitos a la vista. Dado que el grueso de la capacidad prestable del sistema provenía de los depósitos a plazo, y que el mantenimiento de la cartera de cuentas corrientes comenzó a implicar un costo financiero para las instituciones del sector —similar al de las operaciones a plazo pero con mayor costo operativo— para una capacidad prestable similar, las entidades con mayor composición de depósitos a la vista debían aumentar su tasa activa, si no deseaban, o no podían, sacrificar el spread. Reiteradamente, el empresariado local señaló los elevados costos financieros como factor de desaliento de la actividad productiva, principalmente, en los sectores sin acceso a los préstamos internacionales, más baratos.

Según Arnaudo, la cuenta de regulación monetaria fue un mecanismo de subsidio a las entidades financieras, de generación de déficit público y de desindustrialización . En cambio, Pieckarz opina que fue un modo de evitar que el impuesto inflacionario sobre la inmovilización de recursos de las entidades solventara los déficits del sector público.

La compensación de encajes subsistió, con algunos cambios menores, a la reforma financiera de julio de 1982, y se mantuvo en lo esencial hasta la reforma financiera de abril de 1985.

Cuadro 13.4

Argentina

Incidencia de la reforma financiera de 1977 en el déficit público

En porcentaje sobre producto bruto interno. 1977-1982

Año	Cuenta de Regulación Monetaria		Adelanto a entidades financieras intervenidas y liquidadas		Déficit total
	% sobre PBI	% del déficit público	% sobre PBI	% del déficit público	% sobre PBI
1977	1,3	10,9%	0,0	0,0%	11,9
1978	2,6	25,7%	0,0	0,0%	10,1
1979	0,9	10,0%	0,5	5,6%	9,0
1980	-0,7	-6,2%	3,4	30,1%	11,3
1981	0,7	4,3%	1,1	6,7%	16,4
1982	0,2	1,2%	1,0	5,8%	17,2

Fuente: elaborado en base a datos de Cavallo y Peña (1984), pp. 46 y 54.

13.4.4. *El sector financiero argentino y la deuda pública*

A partir de 1977, la administración central y las empresas públicas comenzaron a financiarse en el mercado de capitales institucionalizado o en el extranjero, configurando uno de los cambios más significativos respecto al período previo, en que el déficit se monetizaba. La prohibición al Banco Central de financiar al tesoro y la obligación de éste y de las empresas públicas, de tomar préstamos del mercado doméstico o del exterior para cubrir sus déficits, es el punto nodal del enfoque monetario del balance de pagos que aplica el Fondo –ver acápite 1.3.2, capítulo 1-. También es la articulación de los negocios de los intermediarios financieros con el sector público. Esto se reiteró con gran intensidad en todos los gobiernos argentinos que firmaron acuerdos con el Fondo, desde la adhesión de Argentina a Bretton Woods²⁹, escudados tras un discurso teórico justificador del negocio.

El financiamiento del déficit público generó un gran volumen de operaciones para el sector financiero, sobredimensionado, y una carga pesada sobre el sector público, alimentada por las elevadas tasas de interés.

El mercado interno de títulos públicos era casi inexistente hasta entonces. Así, se crearon:

- a) los bonos de tasas nominales de interés variable;

²⁹ Intermediar en préstamos soberanos es uno de los negocios legales más rentables del mundo, en los que los contactos personales constituyen el principal requisito y activo invertido. Se trata de montos de gran volumen, generalmente de poco riesgo, los funcionarios que contraen estos préstamos no son quienes los pagan, de modo que a menos que exista un juego democrático de controles sociales y que el gobierno esté expuesto a la crítica de la oposición –asumiendo que no haya connivencia entre gobernantes y opositores- los préstamos soberanos y los empréstitos externos facilitan todo tipo de manejos turbios, especialmente por parte de los gobiernos autoritarios.

- b) las letras de tesorería a tasas fijas de interés, que tendieron a ser el instrumento de regulación interna;
- c) continuó la emisión de bonos ajustables por índices de precios y por moneda extranjera (valores nacionales ajustables y bonos externos, Bonex).

En el Cuadro 13.5 se detalla el capital autorizado a cotizar en valores públicos en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, y en el Cuadro 13.6, la evolución de la cartera de títulos públicos en manos de las entidades bancarias que operaban en Argentina, entre 1977 y 1982.

Cuadro 13.5
Argentina
Capital autorizado a cotizar en valores públicos
en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Año	Monto autorizado Mill. \$ corrientes	Cantidad de nuevas series	Monto autorizado Mill. \$ de 1981
1972	2.823	5	8.064.571
1973	4.149	6	8.297.000
1974	8.125	4	11.606.429
1975	33.052	1	10.801.144
1976	159.250	2	11.641.082
1977	156.222	0	4.385.795
1978	780.850	8	8.123.700
1979	1.142.300	9	4.957.039
1980	2.175.108	10	5.030.431
1981	16.685.375	2	16.685.375

Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires, "Datos básicos para evaluar el desenvolvimiento de la plaza bursátil en Buenos Aires", 1982.

Cuadro 13.6

Argentina

Bancos y cajas de ahorro

Estado consolidado de las entidades bancarias

En miles de millones de pesos corrientes

Año	Trimestre	Debe y/o Haber	Disponibilidad	Títulos Públicos	Operaciones en oro y divisas	Préstamos
1977	I	4.258	765	35		
	II	5.718	1.024	81		
	III	6.161	1.776	196		
	IV	8.045	2.160	309	* 1031	* 4104
1978	I	12.054	2.804	821	1.406	4.703
	II	12.787	3.400	1.107	s/d	s/d
	III	19.304	4.261	1.387	2.001	8.291
	IV	23.060	3.932	1.527	2.344	11.930
1979	I	29.177	4.584	1.934	3.251	13.978
	II	39.636	5.993	2.286	4.793	18.015
	III	53.050	7.128	2.783	5.944	25.526
	IV	68.661	7.090	3.494	8.134	34.063
1980	I	81.365	6.027	4.144	10.215	45.373
	II	91.920	6.398	s/d	s/d	64.434
	III	110.015	8.236	6.527	14.542	60.809
	IV	123.814	7.249	4.842	16.599	71.335
1981	I	134.271	8.226	s/d	s/d	s/d
	II	168.685	13.246	s/d	s/d	s/d
	III	268.892	19.542	** 13.838	** 85.714	** 14.7086
	IV	422.600	24.877	10.499	131.764	168.510
1982	I	530.835	30.829	18.594	155.826	209.512
	II	635.765	30.438	24.332	197.634	259.135

* Corresponde solamente a diciembre de 1977.

** Corresponde solamente a septiembre de 1981.

Fuente: Elaborado con datos de BCRA.

Cuadro 13.3
 Argentina
 Sistema financiero
 Efectivo mínimo sobre depósitos y
 Efectos monetarios de la Cuenta de Regulación Monetaria

Año	Mes	Efectivo Mínimo - %	Variación % Base Monetaria	Año	Mes	Efectivo Mínimo	Variación % Base Monetaria
1977	Jul	45	0,79	1980	Ene	15	-0,44
	Ago	45	1,14		Feb	13	-0,73
	Sep	45	1,53		Mar	11,5	-0,86
	Oct	45	1,92		Abr	11	-1,16
	Nov	45	2,21		May	11	-1,24
	Dic	44	2,88		Jun	12	-1,2
1978	Ene	44	2,55		Jul	13	-1,08
	Feb	44	3,96		Ago	13	-0,75
	Mar	44	2,64		Sep	11,5	-0,64
	Abr	43	2,49		Oct	11	-0,32
	May	43	2,22		Nov	10	-0,85
	Jun	43	2,23		Dic	10	-1,05
	Jul	42	2,44	1981	Ene	10	-1,21
	Ago	41	2,34		Feb	10	-1,2
	Sep	39	2,45		Mar	12	-0,8
	Oct	37	2,16		Abr	12	-0,13
	Nov	33	2,15		May	14	-0,08
	Dic	29	1,82		Jun	16	0,12
1979	Ene	27	1,06		Jul	16,5	1,15
	Feb	27	0,81		Ago	18	1,65
	Mar	27	1		Sep	18	2,36
	Abr	27	0,97		Oct	18	2,6
	May	27	0,94		Nov	18	1,73
	Jun	27	1,05		Dic	15,5	1,59
	Jul	26	1,93	1982	Ene	16,5	0,43
	Ago	25	1,19		Feb	16	0,78
	Sep	24	1,13		Mar	16,5	0,9
	Oct	22	1,36		Abr	17	1,35
	Nov	21	1,09		May	15	0,95
	Dic	16,5	0,67		Jun	13,5	0,56

Fuente: BCRA.

Capítulo 14

EL FMI, LA GRAN DEUDA EXTERNA ARGENTINA, LOS ACUERDOS DE PRÉSTAMO Y LOS PLANES DE AJUSTE DE 1982 Y 1983

14.1. La formación de la gran deuda externa pública de Argentina y la estatización de la deuda privada

Dos etapas se diferencian en la formación de la deuda externa argentina. La primera, de 1976 a 1981, corresponde a endeudamiento contraído por la administración central y las empresas del sector público nacional, y a su vez comprende dos subperíodos: de 1976 a 1978, cuando el ritmo del endeudamiento fue moderado; y de 1979 a 1981, cuando éste se aceleró fuertemente. La segunda etapa, de 1981 a 1982 surge cuando el Estado se hizo cargo de la deuda externa del sector privado, a través de un régimen de seguro de cambio y de avales caídos otorgados a empresas privadas.

14.1.1. Período 1976-81

De acuerdo a los registros del BCRA, a comienzos de 1976, la deuda externa argentina ascendía a u\$s 7.633 millones, de los cuales 3.936 millones correspondían al sector público, y 3.697 millones al sector privado.

En el período 1976-79 Argentina se consolidó como centro de atracción de bancos internacionales para la canalización de sus abundantes excedentes¹. Si bien las reservas internacionales se mantuvieron elevadas, el gobierno recurrió moderadamente al endeudamiento externo básicamente para pagar vencimientos e intereses de obligaciones financieras, financiar el déficit de las empresas públicas y aumentar aun más los activos externos del Banco Central. A fines de 1979 la deuda era de u\$s 19 mil millones, correspondiendo u\$s 9.000 al sector privado, y u\$s 10.000 al sector público.

Entre diciembre de 1978² y marzo de 1981 rigió un cronograma de devaluaciones del tipo de cambio, que preveía la convergencia gradual de la inflación argentina con la internacional, y abarataba los bienes importados a través de la sobrevaluación del peso. En ese lapso, el incremento de precios domésticos superó sustancialmente el ritmo devaluatorio, y el endeudamiento externo creció fuertemente, engrosando las reservas

¹ Feldman y Sommer (1986), p. 193.

² Plan del 10 de diciembre de 1978, elaborado por Carlos Rodríguez, fundador del CEMA, secretario de programación económica y jefe de gabinete de asesores del ministerio de economía en la década de los '90.

internacionales. Las divisas transitoriamente abundantes se utilizaron para pagar viajes de turismo al extranjero e importaciones que el atraso cambiario tornaba más baratos que los nacionales, con lo que buena parte de la industria nacional debió cerrar sus puertas³.

En 1980 la deuda externa total registró un aumento muy superior al déficit de la cuenta corriente. Sin embargo, las reservas internacionales cayeron a partir de la crisis del sistema financiero argentino, en marzo de ese año⁴, marcando el comienzo de la fuga de capitales, que percibían las fisuras del modelo vigente y el aumento de las tasas internacionales de interés, y marcharon hacia plazas más seguras. Por esta razón, en febrero de 1981 el gobierno decretó una devaluación del 10%, y en marzo, del 30%, y abandonó la "tablita" de ajuste cambiario. Al 31 de marzo de 1981 la deuda externa ascendía a u\$s 29.587 millones, correspondiendo 17.170 millones al sector público, y 12.417 millones al sector privado.

Como resultado de este escenario, entre fines de 1978 y 1981 la tasa de crecimiento de la deuda externa argentina fue del 42% anual acumulativo; la deuda pública creció al 34% anual, y la deuda privada al 56%⁵.

14.1.2. 1981-82: *Estatización de la deuda privada*

Luego de la devaluación de marzo de 1981, el gobierno dispuso desdoblar el mercado cambiario, estableció mecanismos de seguro de cambio a 540 días para las empresas privadas endeudadas, y operaciones de pase a 180 días con primas de futuro sustancialmente por debajo de las tasas de interés de mercado, a fin de tratar de evitar la cancelación de las obligaciones del sector privado con el exterior, y la consiguiente pérdida de reservas internacionales.

La deuda externa privada, que había aumentado fuertemente como consecuencia de sus menores costos financieros antes de 1981, se transformó en deuda pública, cuando el Banco Central alentó su renovación a través de subsidios

³ Entre 1979 y 1982 la producción manufacturera argentina cayó un 22,9%, medida a precios de 1970.

⁴ En marzo de 1980 se produjo el cierre del Banco de Intercambio Regional (BIR), en ese momento la institución privada más grande del país, en términos de depósitos (Feldman y Sommer, op. cit., p. 130). La crisis financiera se explica por las elevadas tasas internas de interés real en un contexto de reducción de la rentabilidad empresaria, y también por la existencia de banqueros inescrupulosos, que prestaron a empresas insolventes pertenecientes al mismo holding que el banco, y de este modo "vaciarón" las entidades financieras (Feldman y Sommer, p. 132).

⁵ Feldman y Sommer, op. cit., p. 144.

Basualdo liga este endeudamiento privado a la fuga de capitales que minó las reservas internacionales desde 1980. Según este autor, treinta grupos económicos y ciento seis empresas transnacionales generaron el grueso de la deuda externa privada, así como un conjunto de bancos transnacionales algunos de los cuales son, a su vez, importantes acreedores externos de la Argentina⁶.

Engrosaron el endeudamiento público avales caídos otorgados por el Tesoro Nacional en beneficio de empresas privadas, cuyo incumplimiento de compromisos en moneda extranjera con instituciones de crédito, se transfirió al Estado Nacional, sin que la Tesorería iniciara acciones judiciales para recuperar los importes comprometidos o pagados por el Estado⁷.

Como resultado de este proceso, en 1983 la deuda externa argentina, que ascendía a u\$s 44,8 mil millones, incluyendo los atrasos, correspondía en un 72% al sector público, y 28% al sector privado.

14.2. El Fondo y la deuda externa argentina

Según la sentencia recaída en el proceso judicial que investigó la deuda externa pública, funcionarios del Fondo Monetario Internacional participaron activamente desde 1976 en las negociaciones con los acreedores externos de Argentina, y en la determinación de la capacidad del país de absorber crédito internacional, sin importar cuál sería el destino de esos fondos. Al respecto, dice el juez Ballesteros, autor de la citada sentencia:

“Que de los comentarios y lo expuesto respecto de la acción del FMI y la banca extranjera, se concluye que los organismos acreedores también actuaron con imprudencia en todo el manejo del endeudamiento externo, que ellos aceptaron movidos por un afán desmedido de colocación de fondos provenientes de la época del auge de la explotación mundial del petróleo.” (fs. 161).

Y agrega:

“La existencia de un vínculo explícito entre la deuda externa, la entrada de capital externo de corto plazo y altas tasas de interés en el mercado interno y el sacrificio correspondiente del presupuesto nacional desde el año 1976 no podían

⁶ Ver Basualdo (1987), p. 73-77.

⁷ Ballesteros (2000), fs. 105.

pasar desapercibidos en las autoridades del Fondo Monetario Internacional que supervisaban las negociaciones económicas.” (fs. 166)

Como se ha visto en el capítulo 13, desde mediados de los años 1970, los países industrializados y las instituciones financieras internacionales alentaron a los banqueros a prestar a los países en desarrollo los depósitos de los exportadores de petróleo. Ya en 1980 y 1981, las perspectivas de los países deudores del este y sur europeos eran sombrías, y comenzaban las dudas sobre las deudas de los países latinoamericanos. A principios de 1982, en una cena privada ofrecida por el director general del Fondo, Jacques de Larosière, a las autoridades de los principales bancos prestamistas, en el exclusivo River Manhattan Club, aquél manifestó que los recursos del Fondo eran insuficientes para prestar a los países en desarrollo, por lo que el Fondo no competiría con los bancos en este mercado. De Larosière urgió a los bancos a evitar que sus préstamos se utilizaran para postergar políticas de ajuste, y a no aumentar su exposición en países con problemas económicos. Los bancos debían instar a estos países a que aplicaran las políticas de ajuste del Fondo. “*Sean moderados pero mantengan los préstamos y dependan del Fondo para insistir en las políticas adecuadas como condición para sus préstamos*”. Esta fue la base de la estrategia caso por caso que suponían prevendría la crisis de la deuda de una seguidilla de defaults o de un colapso de los préstamos soberanos en los años 1980⁸.

La tradicional relación de interdependencia entre el Fondo y los bancos se estrechó. El Fondo descansaba en los bancos para proveer financiamiento a los países deudores, y los bancos en el Fondo para negociar las políticas de ajuste que garantizaran el repago de los préstamos.

A la suspensión de los pagos de capital de la deuda externa mexicana, en agosto de 1982, siguieron las crisis de Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, Perú, Uruguay, y otras naciones latinoamericanas y africanas. Según instrucciones del Tesoro estadounidense, el Fondo asumió un nuevo rol: intervenir en la reprogramación de deuda países y participar en la elaboración y el control de programas de ajuste de los países deudores; cuya aprobación daría la luz verde a los bancos para aportar nuevos fondos. Como los bancos no deseaban prestar a los países más endeudados a menos que estuvieran forzados a

⁸ Boughton (2001), pp. 267-268.

hacerlo, el Fondo comenzó a requerirles el compromiso de seguir prestando, como condición para contribuir al financiamiento de tales países.

En abril de 1982, a causa de la guerra de Malvinas, la Comunidad Económica Europea prohibió importar desde Argentina; Estados Unidos prohibió la venta de armas al país y suspendió todo apoyo crediticio del Eximbank⁹. En estas condiciones, el servicio de la deuda era imposible, los bancos aceptaron a regañadientes renovar los créditos existentes. Argentina comenzó a acumular atrasos en los pagos externos, pero no declaró oficialmente la moratoria de la deuda externa, que hubiera obligado a los bancos prestamistas a registrar la morosidad de las obligaciones y a constituir reservas sobre los préstamos morosos, lo que afectaría su rentabilidad¹⁰.

En la asamblea anual del Fondo, en septiembre de 1982, comenzaron los contactos formales entre el gobierno y los acreedores externos. Estos plantearon dos exigencias: a) que Argentina acordara con el Fondo un programa de ajuste económico que garantizara que el país haría lo necesario para resolver la crisis externa; b) debía descongelar los fondos de Gran Bretaña, inmovilizados durante la guerra. La delegación argentina aceptó ambos compromisos. Se iniciaron las gestiones para obtener un acuerdo stand by con el Fondo, y días después de concluida la asamblea, las autoridades anunciaron el levantamiento de las sanciones financieras contra Gran Bretaña, pero no la reanudación de las relaciones comerciales, esto último, debido a las resistencias dentro del gobierno militar. El director del departamento del Hemisferio Occidental del Fondo, Walter Robichek, se pronunció contra la firma de un acuerdo contingente con la Argentina. Pensaba que el gobierno militar en retirada no podría implementar el ajuste que consideraba necesario para resolver la crisis de pagos externos, y dudaba sobre la actitud del siguiente gobierno constitucional. Pero De Larosière acordó enviar la misión para las consultas del artículo IV e iniciar la discusión del acuerdo stand by.

A fines de septiembre el gobierno negoció también dos préstamos puente: uno, de 1,1 mil millones de dólares con los bancos acreedores, y otro de 750 millones de dólares con el Banco de Ajustes Internacionales.

En el último trimestre de 1982, el gobierno argentino implementó las medidas previas ligadas al acuerdo stand by, que se firmó en enero de 1983, y que facultó la negociación con los bancos acreedores. Una fuerte devaluación, la unificación parcial del mercado

⁹ Boughton (2001), p. 330.

¹⁰ García y Junco (1987), p. 30.

cambiario, aumentos de tasas de interés y de tarifas públicas, recorte de las erogaciones fiscales, fueron las principales medidas. A juicio del Fondo, las tasas de interés no eran suficientemente altas para frenar la salida de capitales; y las medidas para limitar el gasto público y aumentar los ingresos fiscales no se definieron con claridad.

En principio, el programa negociado por los técnicos del Fondo asumía que los bancos continuarían renovando los préstamos de mediano y largo plazo, que Argentina pagaría los intereses y que la exposición de los bancos no aumentaría, proviniendo el financiamiento adicional exclusivamente del Fondo y de otras fuentes oficiales. Pero en noviembre, De Larosière negoció con los bancos que éstos garantizarían también fondos frescos. El presidente del Banco Central, Julio González del Solar, viajó a Washington para conversar con los técnicos del Fondo y el director gerente sobre los detalles de la carta intención. Los bancos se organizaron en un Comité encabezado por Williams Rhodes, del Citibank, para negociar los términos del préstamo puente y de los fondos frescos. Técnicos del Fondo se reunieron varias veces con el Comité para conversar sobre el programa de la Argentina, y el 31 de diciembre las autoridades argentinas y los bancos firmaron los contratos del préstamo puente y de los nuevos fondos. Pocos días después, el Fondo aprobó el acuerdo stand by con la Argentina.

14.2.1. *Acuerdo de enero de 1983*¹¹

Acorde a la nueva estrategia del Fondo frente a los países deudores, las condicionalidades del convenio stand by de 1983 fueron mucho más exigentes que las de los acuerdos anteriores. El acuerdo especificaba los criterios de ejecución clásicos, a los que se agregaron límites a los desembolsos pendientes de deuda pública y a los vencimientos de deuda en los tres años siguientes al acuerdo, y cuatro metas indicativas. Este último tipo de condicionalidades, nunca antes incluidas, exigían eliminar los reembolsos especiales a las exportaciones –para evitar su carga fiscal- y los requerimientos financieros mínimos para importar –en defensa de las empresas estadounidenses y europeas-, cumplir los pagos externos, y acordar con el Fondo un cronograma para unificar el mercado cambiario y para eliminar las restricciones a los pagos internacionales.

¹¹ La carta intención es del 7 de enero, y el acuerdo, del 11 de enero.

Las restantes cláusulas del acuerdo eran las habituales, incluyendo las consultas periódicas entre Argentina y el Fondo, y que el país consultaría al organismo sobre cualquier medida relativa a cualquiera de los temas del acuerdo.

El presidente del Banco Central, Julio González del Solar, y el ministro de economía, Jorge Wehbe, firmaron la carta intención que acompañaba el memorándum de política económica, y el memorándum de entendimiento. Este último establecía los lineamientos operativos de la política económica planeada desde enero de 1983 hasta abril de 1984, fecha estimada del traspaso del poder a las nuevas autoridades elegidas constitucionalmente. Finalmente, las elecciones se celebraron en octubre de 1983, y el gobierno constitucional asumió en diciembre.

El gobierno argentino solicitaba 1.500 millones de degs, su máximo acceso posible a los recursos del Fondo, debido a las circunstancias excepcionales del país y al deterioro de las condiciones del mercado internacional de capitales, que afectaba al mundo entero.

La carta expresaba que las autoridades tratarían de iniciar las discusiones con la comunidad financiera internacional para reestructurar la deuda externa pública y privada, y que daba gran importancia a cualquier asistencia del Fondo en estas negociaciones y su apoyo para obtener nuevos recursos financieros externos. De este modo, el gobierno argentino aceptaba la intermediación del Fondo en las negociaciones con los bancos acreedores.

14.2.1.1. Objetivos y estrategias para la recuperación económica

El “memorándum del gobierno sobre ciertos aspectos de su política económica” comenzaba describiendo la situación catastrófica que atravesaba la economía argentina: depresión y desequilibrios, inflación elevada, salarios reales bajísimos. El producto bruto era similar al de seis años atrás, y el producto per cápita era el más bajo de la última década. El desempleo, creciente, bordeaba el 6%.

Las autoridades afirmaban que la política cambiaria seguida hasta marzo de 1981 había sobrevaluado el peso y desequilibrado la cuenta corriente del balance de pagos, el déficit se financió con préstamos externos a corto plazo. Desde entonces, el ajuste del tipo de cambio real redujo el déficit corriente, pero en el segundo trimestre de 1982 el acceso al mercado internacional de capitales se interrumpió y los atrasos en los pagos comenzaron a acumularse. La deuda externa argentina era ya de 36 mil millones de dólares, y la mitad vencía en 1983. El déficit del balance de pagos había drenado las

reservas del Banco Central. La inversión pública y privada se estancó entre 1978 y 1980, y cayó fuertemente en 1981-82, cuando la recesión se intensificó.

Para recuperar la economía y reducir el desempleo, la estrategia del gobierno contemplaba dos etapas: un programa de obras públicas –limitado, por razones fiscales, a reiniciar algunos proyectos, a acelerar otros y a trabajos de mantenimiento-, y estimular el uso de la capacidad instalada de la industria manufacturera –que era del 60%- en sectores productores de bienes exportables. Para ello, la inversión pública se orientaría al sector energético, de perspectivas promisorias. La idea era acelerar la producción de hidrocarburos exportables.

Las autoridades estimaban que recuperar el crecimiento económico llevaría aproximadamente un año. Las buenas perspectivas de la producción granaria permitían augurar un crecimiento del producto de alrededor de 5% en 1983, pronóstico bastante acertado -fue de 4%-, basado en que el aumento de los salarios reales impulsó la demanda agregada. La producción de granos no puede impulsar un crecimiento del producto bruto de tal magnitud, porque si bien este sector es importante como generador de divisas, su participación en el valor agregado es inferior al 10%. Además, el producto bruto del sector agropecuario creció en 1983 un 2,4% respecto al año previo; y la industria manufacturera se expandió un 10%. El gobierno vinculaba el crecimiento económico con la producción de granos, porque el modelo de Argentina que pretendía el Fondo era el de un país pastoril, como se mencionara en el capítulo 13.

El gobierno, en 1982, incrementó las tarifas públicas, el tipo de cambio y las tasas de interés *“para aumentar el ahorro, mejorar la asignación de recursos y estimular la actividad productiva”* (pág. 6 del acuerdo stand by). Pretender aumentar el producto mediante el incremento de las tasas de interés y la reducción del ingreso real es absurdo, pero estas relaciones teóricas bizarras, del catecismo de la economía de la oferta, no obedecen a la ignorancia, sino a la legitimación de los intereses de los mandantes del Fondo. Como se ha visto, los gobiernos deben consensuar con los técnicos del FMI las cartas intención y memorándums vinculados con los acuerdos de préstamo. De modo que afirmaciones como la citada no son errores casuales de economistas improvisados, sino que forman parte del discurso interesado de la ciencia económica mercenaria.

14.2.1.2. Comercio exterior

Argentina perseguía políticas pro exportación, pero sus resultados dependían en buena medida del mejoramiento de las condiciones internacionales y de la reducción del

proteccionismo en los países industriales (op cit pág. 8). La necesidad de aumentar las exportaciones se reflejaría en el tipo de cambio y en otras políticas dirigidas a este sector. El país se convertiría en un exportador neto de petróleo y gas. Para ello, el gobierno había revertido la política de precios reducidos fijada a los hidrocarburos hasta 1982, que fue uno de los mecanismos del vaciamiento de la empresa petrolera estatal. Los precios de los hidrocarburos se ajustaban mensualmente, para aumentar los ingresos fiscales. Desde 1978, los descubrimientos de importantes yacimientos aumentaron las reservas de gas, se planeaba la sustitución de combustible líquido por gas en las generadoras térmicas de electricidad, y el desarrollo de una planta de fertilizantes, que permitiría sustituir importaciones y exportar¹².

“Circunstancias en el segundo trimestre de 1982” –así refería el memorándum la guerra contra Gran Bretaña iniciada por el gobierno militar para recuperar las Islas Malvinas y perpetuarse en el poder- obligaron a restringir el comercio y los pagos internacionales. Durante la guerra, el gobierno prohibió importar bienes no esenciales, e impuso cupos a las demás importaciones. En agosto de 1982, limitó las importaciones por firma y por producto, al 70% del valor del año anterior, sistema desmantelado en noviembre del mismo año. El gobierno derogaría todas las restricciones a la importación cuando la disponibilidad de divisas lo permitiera.

14.2.1.3. Precios y salarios

En julio de 1982 –finalizada la guerra- el gobierno incrementó el tipo de cambio y las tarifas públicas, y celebró un acuerdo de precios con las empresas líderes. Las empresas podían aumentar los precios una vez al mes, teniendo en cuenta la evolución de los costos y el mantenimiento de la rentabilidad. Este control sería suprimido a medida que la inflación cediera, y la eliminación de las restricciones a la importación intensificara la competencia con los bienes extranjeros.

Según el memorándum, reducir la inflación al 85% anual, objetivo del gobierno, requería una drástica disminución de la demanda monetaria interna. Para asegurar que la restricción de la demanda de dinero afectara sólo a los precios pero no a la recuperación de la economía y del empleo, el gobierno actuaría con prudencia al determinar la frecuencia y magnitud de los ajustes salariales. La inflación en 1983 fue 344%.

¹² La planta de fertilizantes nitrogenados se construyó quince años más tarde, la mayoría del paquete accionario pertenece a grupos internacionales.

El gobierno continuaría fijando el salario mínimo y los salarios básicos de convenio, - congelados desde octubre de 1981 hasta noviembre de 1982, lapso en que la inflación fue de 246%-, hasta que las negociaciones colectivas se reanudaran bajo la administración constitucional. Para reactivar la economía, el salario real aumentaría un 5% promedio, así como los salarios del sector público.

14.2.1.4. Medidas fiscales

Desde 1977, las finanzas públicas se deterioraron seriamente: el gasto creció al 40% del producto bruto, en gran medida, debido a los crecientes servicios de intereses de la deuda interna y externa. El déficit fiscal en 1977 era 4,5% del producto, en 1981 y 1982 excedía del 14% del producto. Por eso, el gobierno continuó endeudándose en 1981.¹³ en los mercados interno y externo, y ahora se comprometía a reducir el déficit fiscal.

Aumentos de las tarifas públicas y de los impuestos sobre los combustibles, mejorarían los ingresos de las empresas estatales y de la administración central; los costos operativos se disminuirían.

El aumento de las retenciones sobre las exportaciones, luego de la devaluación de julio de 1982, favoreció las arcas fiscales. Con el mismo objetivo –y para evitar distorsiones en la asignación- se eliminarían en febrero de 2003 los reembolsos especiales sobre exportaciones a nuevos mercados.

La recuperación de la economía acrecentaría la recaudación fiscal; el gobierno procuraría disminuir la evasión, decretaría una moratoria tributaria general, reduciría el gasto público en términos reales, y sólo cubriría una de cada dos vacantes de empleo estatal.

14.2.1.5. Sector financiero

El sistema financiero se modificó sustancialmente en julio de 1982, para aliviar la pesada carga sobre las empresas de la deuda doméstica y externa, resultante de préstamos tomados a gran escala entre 1978 y 1980. Con estas modificaciones, el valor real de la deuda del sector privado al sistema financiero se redujo en un 40% entre julio y octubre de 1982.

¹³ Las tasas de interés real promedio sobre la deuda a tasa flotante en los países en desarrollo en el mercado internacional en 1981 fueron 14,6%, elevadísimas (Maddison, 1985, p. 47).

La estructura de tasas de interés establecida en julio de 1982 se flexibilizó gradualmente, aumentándose la tasa máxima de interés pagadera sobre los depósitos regulados, y sobre los préstamos subsidiados y adicionales.

Desde enero de 1983, el Banco Central establecería las tasas de interés activas y pasivas para el segmento regulado, sobre la base de un promedio móvil trimestral del índice de precios mayoristas.

14.2.1.6. Sector externo

Desde noviembre de 1982, las autoridades unificaron los mercados cambiarios comercial y financiero. Como aun no había restaurado la libertad cambiaria, el mercado paralelo de divisas subsistía. Las autoridades liberarían gradualmente las restricciones sobre los pagos y transferencias en cuenta corriente, al 31 de diciembre de 1983, excepto unos pocos conceptos. También reducirían el plazo de 180 días mínimo de financiamiento para las importaciones, y eventualmente, se eliminaría.

Desde el segundo trimestre de 1982, Argentina incurrió en grandes atrasos de pagos externos, hallándose pendientes aún 2,5 mil millones de dólares a fines de diciembre. Los atrasos en los pagos se eliminarían, el flujo normal de importaciones y la credibilidad internacional del país serían restaurados.

Las autoridades habían solicitado a los bancos extranjeros la reestructuración de los vencimientos de deuda de Argentina, y esperaban que respondieran positivamente. Tan pronto los bancos reanudaran los préstamos a la Argentina, el gobierno observaría límites prudentes a su endeudamiento externo, especialmente en los rangos de vencimientos de corto plazo.

El memorándum de entendimiento detallaba los criterios de ejecución y las metas indicativas resumidas en el cuerpo del acuerdo stand by.

14.2.2. *Uso de facilidades de financiamiento compensatorio*

En 1982, la débil demanda de los países industriales, las condiciones climáticas adversas y la guerra de Malvinas afectaron las exportaciones argentinas de granos, aceites, grasas y otros productos. Por esta razón, además del acuerdo stand by, el Fondo autorizó a utilizar el financiamiento compensatorio por caída de exportaciones, por 520,1 millones de degs.

La aprobación de este acuerdo despertó controversias. Algunos directores europeos dudaban que Argentina pudiera cumplir con el duro ajuste comprometido. Además,

exigían eliminar cuanto antes la discriminación contra los residentes británicos, y no a fin de año, según la propuesta argentina. Por otra parte, objetaban que las exportaciones hubieran caído por circunstancias fuera del control del país –requisito exigido para acceder a esta facilidad–, sino que fueron afectadas por la guerra, variable sobre la que sí tenían control, desde que su gobierno había iniciado las hostilidades¹⁴. Los técnicos del Fondo y el director gerente consideraron que la guerra estaba fuera del control de las autoridades económicas, y se inclinaron por aprobar el acuerdo.

14.2.3. *Suspensión del acuerdo contingente de enero de 1983*

En 1983, empobrecida, endeudada y enlutada, la sociedad argentina comenzaba a despertar de la pesadilla de la dictadura. Las condiciones del acuerdo con el Fondo imponían un nuevo programa de ajuste, en el curso de una recesión. Esto era inaceptable, mucho más cuando su finalidad era asegurar el pago de deudas de dudosa legitimidad. El contrato de préstamo de Aerolíneas Argentinas fue el primero renegociado con el comité de bancos. Las críticas apuntaron a las cláusulas que vinculaban el contrato de Aerolíneas con los del resto de las empresas públicas, y a la prórroga de jurisdicción a los tribunales de Nueva York, incluida ya en otros contratos. El juez de Santa Cruz Federico Pinto Kramer inició acciones judiciales por considerar a esta cláusula lesiva para la Nación, y dictó la medida de no innovar, que trabó la renegociación de la deuda pública. También dispuso encarcelar al presidente del Banco Central, Julio González del Solar, quien fue detenido el 8 de septiembre, cuando regresaba luego de participar en la reunión anual del Fondo, en la que había solicitado al director gerente una dispensa por el incumplimiento de algunas metas del acuerdo, y mostrado la adopción de nuevas políticas en líneas con las que el Fondo exigía. Luego del arresto de González del Solar, un cable del Comité de bancos, el 12 de septiembre, - enviado también a Whebe y De Larosièrre- le informaba su decisión de no renovar el crédito puente, que vencía el 15 de septiembre, y de no otorgar nuevos préstamos hasta tanto se derogara la legislación que permitía discriminar contra los bancos británicos¹⁵.

La misión del Fondo enviada para revisar la marcha del programa consideró que la política salarial del gobierno había provocado el incumplimiento de las metas de déficit fiscal, de inflación y monetarias, y que el nuevo reembolso a las exportaciones de

¹⁴ Boughton (2001), p. 334.

¹⁵ Boughton (2001), p. 387.

vehículos introducía una práctica indebida de tipo de cambio múltiple. Por todo ello, denegó el tercer desembolso del stand by, de agosto de 1983 . Luego, suspendió definitivamente el acuerdo y decidió enviar una misión a la Argentina para tomar contacto con los candidatos de los partidos políticos mayoritarios. Aun quedaban desembolsos pendientes del Fondo por u\$s 900 millones, correspondientes a los tres últimos tramos del acuerdo de enero de 1983, y u\$s 1.000 millones del convenio con los bancos, subordinado al stand by.

Capítulo 15

ARGENTINA Y EL FMI: ACUERDOS Y PLANES DE AJUSTE DE 1984 A 1987

El 10 de diciembre de 1983 el gobierno constitucional de Raúl Alfonsín, del partido radical, asumió el poder ejecutivo, gozando de mayoría legislativa. Inflación anual de 344%, reservas internacionales escasas, déficit fiscal equivalente al 14% del producto bruto, configuraban una perspectiva macroeconómica difícil. Argentina era el cuarto país más endeudado del mundo¹, el gobierno enfrentaría vencimientos en el corto plazo, la necesidad de financiamiento externo para 1984 equivalía a casi un año de exportaciones².

Desde diciembre de 1983, el presidente del Banco Central, Enrique García Vázquez y el ministro de economía, Bernardo Grinspun, iniciaron gestiones frente al Fondo y a los bancos acreedores para obtener un acuerdo que fortaleciera las exhaustas reservas internacionales, y renegociar la deuda. La historia oficial del Fondo detalla minuciosamente estas negociaciones³, pero jamás menciona que el gobierno constitucional y cuestionaba la legitimidad de la deuda externa. La necesidad de consolidar la democracia, y el hecho de que la deuda hubiera sido contraída por un gobierno dictatorial, eran argumentos que la nueva administración estimaba le dispensarían cierta lenidad en la comunidad internacional. Esta había seguido horrorizada los abusos de la dictadura. En particular, Estados Unidos impuso sanciones económicas a la Argentina a causa de las graves violaciones a los derechos humanos básicos por parte de la junta militar (ver capítulo 14, punto 14.3). Veinte años más tarde, la historia demostró que la pretensión del alfonsinismo era plausible: en 2004 Estados Unidos perdonó la deuda iraquí, acordó con los miembros del Club de París una reducción sustancial de sus acreencias contra Iraq⁴, e instó a los restantes acreedores internacionales a imitarlos, considerando que la carga era insostenible para el desarrollo de Irak, y que la deuda fue contraída por un dictador.

En cambio, en 1984, el retorno a la democracia no alteró en absoluto la negociación con los organismos financieros internacionales ni con los bancos. Peor aun, el Fondo consideraba que el gobierno argentino ahora sería menos capaz de implantar duras

¹ Deuda externa en millones de dólares a fin de 1983: Argentina 41.042; Brasil 98.256; México 93.179; Corea 42.840. Fuente: OCDE (1985).

² Alrededor de siete mil millones de dólares, García y Junco (1987), p. 42.

³ Boughton (2001), pp. 385-401

⁴ A través de la firma de acuerdos individuales, los miembros del Club de París redujeron 80% sus acreencias contra Irak.

políticas de ajuste, y un director alemán manifestó incomodidad por la presión de la opinión pública argentina sobre las negociaciones, al difundirse los términos de la carta intención que se enviaría al organismo⁵.

15.1. Las gestiones de Grinspun en el Fondo: 1984

El ministro Bernardo Grinspun informó a los acreedores que tomaría el primer semestre de 1984 para verificar las cifras de la deuda y elaborar la propuesta de pago. Simultáneamente, el gobierno comenzó a participar en los foros de países deudores⁶, que perseguían renegociar en bloque con los bancos o al menos suavizar sus condiciones, suponiendo aun que era posible hallar una solución política a la deuda. Pero, desde el comienzo de la crisis, la decisión de Washington fue tratar caso por caso, y su estrategia estableció que los deudores debían acordar con los bancos acreedores previo a la aprobación de un convenio con el Fondo,

El programa económico global del gobierno consistía en lograr un crecimiento del salario real de 6% en 1984 -compromiso público del presidente Alfonsín-, para recuperar la demanda interna, y una tasa de inflación del 50%, a través de la concertación de un acuerdo social. Aumentar las exportaciones y disminuir las importaciones proporcionaría las divisas necesarias para afrontar la deuda externa, cuya dificultad, consideraron las autoridades, estribaba en la combinación de plazos excesivamente cortos y tasas de interés elevadas. Debían, entonces, negociar con los acreedores la reestructuración de los plazos y menores tasas de interés

Ninguna legislación doméstica ni convenio internacional obligaban al gobierno argentino a requerir la intermediación del Fondo para negociar con sus acreedores. Pero las conversaciones del ministro Grinspun o del presidente del Banco Central, Enrique Gracia Vázquez, con el comité de bancos, el Club de París y la Reserva Federal, arrojaron igual resultado: cualquier ayuda externa requeriría previamente un acuerdo con el organismo. Considerando que el nuevo gobierno no demostraba compromiso en

⁵ Boughton (2001), p. 393

⁶ Algunos de los hitos de la organización de los deudores en torno al tema de la deuda fueron la Conferencia de Quito, en enero de 1984; el Consenso de Cartagena, en junio de 1984, al que se sumó más tarde el Grupo de Apoyo a Contadora. Estos dos últimos, en diciembre de 1986 decidieron oficializar la creación de un mecanismo permanente de consulta y concertación política, el Grupo de los Ocho, que posteriormente devino el Grupo de Río. Ver Tussie (1988).

adoptar sus recomendaciones de política económica, el 23 de enero, el Fondo canceló el stand by de 1983⁷.

El 6 de febrero una misión del Fondo arribó a Buenos Aires, para negociar las condiciones de un nuevo acuerdo contingente. Un mes más tarde, regresó a Washington con las manos vacías y un diagnóstico pesimista. “*Aumentos de salarios no realistas, tasas de interés reales negativas, inflación creciente que erosionaba la competitividad del tipo de cambio, amplia brecha entre el tipo de cambio oficial y paralelo*”. Se trataba, a juicio de los técnicos, de un clásico caso de excesos fiscales y monetarios, en tanto el nuevo gobierno trataba de consolidar su poder político antes de poder asumir el control de la economía⁸.

Argentina registraba mora en el pago de intereses, que obligarían a los bancos a prever los préstamos, pero el gobierno sólo podía pagar si recibía fondos frescos. Esta situación era el talón de Aquiles de los bancos, y Grinspun se propuso explotarlo, ganando tiempo para postergar el acuerdo con el Fondo. Logró que a fines de marzo de 1984, luego de arduas negociaciones que incluyeron el arribo al país de altos funcionarios del Fondo y del secretario adjunto del Tesoro, David Mulford —que estaban en una reunión del BID en Uruguay—, los gobiernos de México, Venezuela y la banca extranjera adelantaran 100 millones de dólares cada uno, más 100 millones entre Colombia y Brasil, más 100 de las reservas argentinas, para cubrir el pago de intereses. Grinspun quedó comprometido a iniciar prontas gestiones con el Fondo para un nuevo acuerdo stand by.

15.1.1. *El memorándum de Prebisch y De Larosière*

Mientras Grinspun negociaba el salvataje de marzo de 1984, Raúl Prebisch, ya octogenario, (ver capítulo 8), en carácter de representante personal del presidente Alfonsín, se reunió con el director gerente del Fondo, Jacques De Larosière y con los técnicos, del 23 al 31 de marzo de 1984, procurando pacificar la situación.

Informados Prebisch y De Larosière del acuerdo de salvataje, el 30 de marzo mantuvieron una reunión de siete horas para iniciar las gestiones del stand by comprometido, en la que participaron los técnicos del Fondo, el representante argentino en el organismo, y frecuentes consultas telefónicas con Grinspun, quien insistió en

⁷ Boughton (2001) afirma que el Fondo decidió cancelar el stand by de 1983 para evitar que Argentina pagara 50 mil dólares por la vigencia de un acuerdo financiero del que no esperaba realizar retiros (p. 388).

⁸ Boughton (2001), p. 389

adoptar políticas más blandas que las del Fondo. Finalmente, Prebisch y De Larosièrre firmaron un memorándum conjunto para presentar a los acreedores, estableciendo las líneas principales de un paquete de medidas ortodoxas. Estas incluían una reducción del déficit fiscal a la tercera parte en el lapso de un año, tasas de interés reales positivas, reducción del salario real a través de ajustes basados en la inflación futura –más baja- y no en la pasada, y un tipo de cambio elevado para estimular las exportaciones.

15.1.2. *La carta unilateral del gobierno argentino*

La insistencia del Fondo para que Argentina implementara un ajuste recesivo, y la negativa del gobierno constitucional empantanaron las negociaciones. A fines de mayo, los bancos comerciales acordaron los términos del financiamiento con el gobierno, a condición de que el Fondo aprobara la carta intención, lo que no ocurrió.

En junio de 1984, el gobierno envió una carta intención al directorio ejecutivo del Fondo, sin la intervención de los técnicos del organismo ni del director. Además de unilateral, la carta, que aparentemente gozaba del visto bueno del presidente Alfonsín, fue sometida a la aprobación del gabinete de ministros, el 9 de junio, antes de haberse expuesto a los técnicos del Fondo para su consideración, lo que se hizo dos días después. Comparado con la habitual opacidad de las negociaciones del Fondo con los gobiernos, la osadía fue mayúscula a los ojos del organismo. La carta no tuvo respuesta, el Fondo exhibe esta acción como ejemplo de lo que no debe hacer un país solicitante.

La carta afirmaba que la deuda externa “*fue contraída a través de la aplicación de una política económica autoritaria y arbitraria*”, argumento similar al que el presidente estadounidense Bush alegó para perdonar la deuda iraquí, en 2003.

Pero la comunidad financiera internacional no deseaba que el mal ejemplo de la Argentina contagiara a los demás deudores:

“Es decisión del Gobierno Argentino limitar ... los pagos a la disponibilidad de recursos que pueda obtener mediante sus exportaciones, sin reducir sus importaciones más allá de lo que fuera imprescindible para mantener el nivel de actividad compatible con las proyecciones del crecimiento del PBF”.

Desde un enfoque keynesiano, Grinspun se negaba a reducir el salario real de una población demasiado castigada. Además, el peronismo, al que respondían tradicionalmente los sindicatos, ejercía una oposición encarnizada, el costo político del ajuste era demasiado elevado. Los técnicos del Fondo afirmaban que estabilizar el presupuesto era imposible mientras los salarios se indexaran según la inflación pasada.

Las autoridades argentinas sostenían, en cambio, que la indexación salarial era un tema político, y que el programa debía desarrollarse en torno a los agregados macroeconómicos, principalmente el presupuesto público y los saldos externos.

El presidente del Banco Central, Enrique García Vázquez, y Raúl Prebisch, aconsejaron acordar con el Fondo, en las mejores condiciones posibles, y disminuir la intensidad del conflicto. Los intereses que vencían en junio se pagaron con reservas del Banco Central y con un adelanto de los bancos, a condición de llegar a un acuerdo stand by con el Fondo en agosto.

Finalmente, el Fondo comprendió que no podía forzar un acuerdo que no contara con apoyo de la dirigencia política argentina, y que fuera indigerible para la población, y aceptó la indexación de los salarios según la inflación pasada, a cambio de endurecer las políticas fiscal y monetaria, y de una depreciación sustancial del tipo de cambio real, hacia fines de 1984.

Grinspun firmó una nueva carta, conformada con los técnicos del Fondo, en Washington, el día de apertura de la reunión anual del organismo, 25 de septiembre de 1984. A su regreso, en Buenos Aires, el ministro anunció aumentos salariales del 14% mensual en el último trimestre de 1984, porcentaje inferior a la inflación pautaada en la carta intención, 16%, que aseguraba la caída del salario real, a la que se había comprometido. Pero los funcionarios del Fondo consideraron que estos aumentos salariales eran demasiado elevados, e invalidaban las metas de la carta intención.

A mediados de octubre, De Larosière sabía que de pedir más ajuste, las negociaciones caerían definitivamente, Argentina declarararía el default, y el Fondo perdería credibilidad ante los acreedores y ante los demás deudores, quienes también sufrían los efectos de las políticas recesivas. La estrategia del Fondo fue, entonces, tratar de reunir el financiamiento externo que Argentina requeriría en 1985, de unos ocho mil millones de dólares, y presionar al gobierno para firmar un acuerdo. Entre los gobiernos de Estados Unidos y de otros países industrializados, el Banco Mundial, el BID, el Club de París, el Fondo, y bancos comerciales, completaron el 91% del paquete de financiamiento para Argentina, que así fue compelida a cumplir los requerimientos de los acreedores y del Fondo, según éste, los mínimos exigibles. El convenio stand by fue aprobado el 28 de diciembre de 1984⁹, junto con un acuerdo de facilidades por caída de las exportaciones.

⁹ El acuerdo stand by está fechado el 2 de enero de 1985. Del 26 de diciembre de 1984 data otra carta del gobierno argentino al Fondo, que modifica los plazos de eliminación de atrasos, habida cuenta del cambio

Según la historia oficial del Fondo, el directorio ejecutivo aprobó este stand by de mala gana, y director gerente dio el visto bueno al acceso a las facilidades por caída de las exportaciones “por desesperación”¹⁰.

15.1.3. *Acuerdo de diciembre de 1984*

El convenio stand by autorizó a la Argentina a comprar 1.1419 millones de degs, en seis cuotas trimestrales de 236,5 degs, cuyo desembolso dependería del cumplimiento de condicionalidades. A los criterios de ejecución clásicos -techo a los activos domésticos netos, piso a las reservas internacionales- se agregó un tratamiento más estricto del déficit fiscal y cuasifiscal, fijando límites al déficit combinado del sector público no financiero y del Banco Central, al déficit de caja del sector público no financiero, y al gasto del Tesoro. El acuerdo acotaba el crecimiento de la deuda externa total y de corto plazo.

El convenio stand by estipulaba asimismo metas indicativas: la autoridad monetaria debía regular la tasa de interés, tal que fuera neutra para los depósitos y positiva para los préstamos bancarios; eliminar atrasos en los pagos a los acreedores externos, proveer divisas para diversos usos; y concluir los acuerdos individuales para la reprogramación de la deuda externa pública, según un cronograma estipulado en el acuerdo (cuadro 18.2).

Los ya tradicionales enunciados del Comunicado de Roma, las consultas periódicas, y la obligación de discutir con el Fondo cualquier medida relacionada con los compromisos del acuerdo, también integraban el cuerpo del stand by, como es usual.

15.1.3.1. La carta intención y el memorándum de entendimiento del 25 de septiembre de 1984

El presidente del Banco Central y el ministro de economía firmaron la breve carta intención. El gobierno argentino solicitaba un acuerdo stand by en consideración a la difícil situación de la economía argentina y al esfuerzo de ajuste en marcha. Las autoridades estaban discutiendo con la comunidad financiera internacional la reestructuración de la deuda externa soberana y la obtención de nuevo financiamiento, y reconocían importante la asistencia del Fondo en estos asuntos. Esta última era la

de los supuestos planteados en la carta de septiembre; y puntualiza cuestiones sobre la venta de divisas para el pago de boletos aéreos a destinos internacionales.

¹⁰ Boughton (2001), p. 396.

expresión clave para legitimar la intermediación del Fondo entre el estado nacional argentino y sus acreedores externos.

El gobierno constitucional caracterizaba así la desastrosa herencia económica recibida en diciembre de 1983: a) una deuda externa cinco veces mayor que el valor de las exportaciones de bienes; b) inflación de 15%-20% mensual; c) un producto bruto en 1983 similar al de 1975, y un producto per cápita 15% inferior al de 1975; d) déficit del sector público no financiero equivalente al 14% del producto bruto en el segundo semestre de 1983; e) aguda declinación de las inversiones privadas; f) un sistema de pagos y de comercio exterior trabado por numerosas restricciones. Lo único positivo de este sombrío cuadro era la capacidad expandida de la producción agropecuaria, basada en los cambios tecnológicos de las últimas dos décadas, y en el tratamiento privilegiado que el gobierno militar otorgó a este sector.

Era imperioso reducir la inflación y equilibrar el sector externo para restaurar el crecimiento económico, recuperar la inversión privada, reconstruir el deteriorado aparato productivo, y enfrentar las rigideces de oferta debidas a deficiencias en la infraestructura, en la producción y en la distribución de bienes. La estrategia del nuevo gobierno atendía dos frentes: la política de ingresos, que sería resultante de la política antiinflacionaria —en esta expresión se trasluce el enfoque teórico del Fondo prescindente de una política activa de distribución del ingreso—; y la reducción del déficit del sector público y de la tasa de expansión monetaria.

La mención de las rigideces de la oferta, y el énfasis en el sector real de la economía revelan la concepción estructuralista del ministro de economía y de la mayor parte de su equipo. Según este enfoque, cuando una economía cuya estructura productiva es desequilibrada se desarrolla, el aumento de algunos precios señala los sectores hacia los que deben asignarse recursos, para resolver las rigideces de oferta. La política económica debe, entonces, permitir algún nivel de inflación, a través del cual este mecanismo de asignación de recursos se manifiesta, pero no un 625% de inflación, como el de 1984. En cambio, la política de ingresos, fiscal y monetaria comprometidas en el memorándum, se encuadran en la teoría neoclásica. El memorándum enuncia la visión de un sector heterodoxo del gobierno, pero en las decisiones de política de corto plazo, predomina la ortodoxia, que refleja la influencia de Prebisch y de García Vázquez, mas cercanos a los organismos financieros internacionales (ver capítulo 8).

La manifestación de la heterodoxia en el memorándum del Fondo es interesante, porque evidencia la tensión entre los distintos objetivos de un gobierno de base popular, que,

más allá de sus contradicciones, se propuso gobernar para el bienestar general, y debió lidiar con el problema de la deuda externa gigantesca, cuya magnitud ocupó el centro de la economía, subordinando la política económica de este y de los siguientes gobiernos constitucionales.

La insistencia en la cuestión distributiva y en evitar la recesión diferencian este convenio stand by de diciembre de 1984, de todos los anteriores que firmaran los gobiernos argentinos, más afines a los intereses financieros y multinacionales. Pero, en definitiva, el instrumento aplicado fue siempre el ajuste recesivo.

15.1.3.1.1. Inflación

En 1984, la inflación fue del 627%, las autoridades se proponían disminuirla al 300% en 1985, aplicando políticas fiscal y monetaria contractivas. El gobierno generalizó la política de control de precios: permitió aumentos del 16% en septiembre, y su posterior congelamiento, los controles se eliminarían progresivamente a medida que las expectativas inflacionarias aminoraran y la liberalización de las importaciones intensificara la competencia.

15.1.3.1.2. Política fiscal

Según el memorándum, la inflación y la declinación de las inversiones privadas en los últimos años, devinieron del aumento del déficit público registrado desde 1980, y del aumento del gasto durante la última década –ocho de los diez años correspondían al gobierno militar. La situación fiscal había empeorado entre las elecciones generales, octubre de 1983, y la transferencia del poder al gobierno constitucional, en diciembre. En ese lapso, el gasto se desbocó debido, en parte, a los aumentos salariales, al rezago de las tarifas públicas y a la mayor evasión fiscal.

El déficit público llegó en el cuarto trimestre de 1983 a 16,5% del producto. El gobierno proyectaba reducirlo al 8,5% en 1984, y al 5,4% en 1985. En la primera mitad de 1984, el gasto público se redujo en términos reales, excepto salarios, intereses y transferencias, a una fracción de los de 1983; se congelaron las vacantes de empleo estatal, las transferencias del tesoro a las empresas estatales y a las provincias.

La política de gasto contenida en el presupuesto enviado al Congreso contemplaba reducir el gasto militar y expandir las erogaciones en servicios sociales, salud, vivienda y educación. Las transferencias a las provincias y a las empresas estatales se contraerían en 1984 y 1985; también se esperaba reducir el déficit de la seguridad social, y

eliminarlo en 1985. El aumento mensual de las tarifas públicas impediría que volvieran a caer en términos reales, y reduciría el déficit de las empresas estatales.

Los ingresos tributarios crecerían un 4% en 1984. A ello contribuirían el nuevo impuesto al trabajo, destinado a la construcción de viviendas; y las mayores contribuciones a la seguridad social, ambos a cargo del empleador. El gobierno mejoraría la administración tributaria, combatiendo la evasión.

Desde 1983 surgió un nuevo desequilibrio de naturaleza fiscal en el Banco Central, cuando éste asumió, con tasas de interés muy bajas, el financiamiento de operaciones del sector público antes cubiertas por el sector financiero y el sector privado no financiero. Más todavía: la tasa de interés que el Banco Central pagaba sobre algunos depósitos era mayor que la tasa de interés promedio que éste recibía sobre los redescuentos. El déficit operativo del Banco Central, incluyendo los intereses sobre los pasivos internacionales, promedió el 1% del producto en 1983, y creció a 3,5% del producto en diciembre de ese año.

El nuevo directorio del Banco Central logró frenar las pérdidas y proyectaba eliminarlas completamente hacia comienzos de 1985. Para ello, había aumentado el spread del 1 al 1,5%, aplicado tasas indexadas a una porción creciente de los redescuentos, y reducido el financiamiento al sector público no financiero. El déficit del Banco Central, cuasifiscal, fue, de aquí en más, una variable de control en la revisión de los acuerdos.

Según la carta intención, la reducción del déficit fiscal y cuasifiscal facilitaría el endurecimiento de la política monetaria sin desplazar al sector privado, y mejoraría la cuenta corriente del balance de pagos. Permea en estos conceptos el enfoque monetario del balance de pagos, desarrollado por el Fondo, con la misma lógica que en 1958, aunque el problema que ahora se trataba de resolver se parecía más al de Alemania de la primera postguerra.

15.1.3.1.3. Política monetaria y sector financiero

El agregado monetario tomado como indicador en el memorándum fue M4¹¹, cuyo crecimiento sería como máximo de 14% mensual, inferior al 16% proyectado para la inflación y otras variables. El crédito al sector privado también caería en términos reales.

¹¹ El agregado M4 suma billetes y monedas en poder del público, más depósitos a la vista, a plazo, aceptaciones bancarias y títulos públicos.

En 1982-83, el Banco Central introdujo cambios en el sistema financiero, que lo llevaron a operar con elevados encajes y redescuentos de largo plazo. Esto descalzó los vencimientos de los depósitos y préstamos del sector privado, y restó flexibilidad a los instrumentos tradicionales de control monetario. Desde diciembre de 1983, el Banco Central aceleró la recuperación de los redescuentos, redujo los encajes, dio prioridad a las entidades del interior del país –es decir que volvió a operar con cierto criterio de diferenciación regional eliminado por la reforma financiera de 1977-, alentó la expansión del crédito a mediano plazo con tasas indexadas y de corto plazo a través de aceptaciones bancarias, y proyectaba continuar con esta política. El gobierno estaba adoptando reformas en el sector financiero, para vincular la capacidad de préstamo de las entidades con los depósitos, comenzando a dismantelar el sistema basado en los capitales mínimos (ver capítulo 13).

Los depósitos a tasas reguladas representaban alrededor de la mitad de todos los depósitos a interés. Este segmento era el único instrumento líquido disponible para los pequeños ahorristas, y no estaba sujeto a límites cuantitativos de captación para los intermediarios financieros. El Banco Central procuraría que la tasa de interés regulada fuera neutra en términos reales para los depósitos, y moderadamente positiva para los préstamos, determinándola de acuerdo a la evolución de los precios y tomando como referencia la tasa de las aceptaciones, fijada libremente.

15.1.3.1.4. Sector externo

El balance comercial en 1983 fue positivo, pero los intereses de la deuda externa, de unos 5,5 mil millones de dólares, generaron déficit en la cuenta corriente. La deuda externa en diciembre de 1983 era de 45,5 mil millones, dos tercios del producto bruto; sus intereses representaban ocho puntos porcentuales del producto, y más de la mitad del valor de las exportaciones de bienes y servicios.

El gobierno estaba decidido a expandir la producción, basado en el crecimiento de las exportaciones. A este fin, estableció estímulos para el sector agropecuario, tales como la reducción de las tarifas de importación de fertilizantes, y pasos para aumentar su rentabilidad.

El gobierno alentaba la formación de compañías exportadoras para promover el crecimiento de las exportaciones industriales, pero el éxito de esta estrategia estaba ligado a que los mercados externos se abrieran a los productos argentinos.

Para mantener la competitividad de las exportaciones, el tipo de cambio se ajustaría de acuerdo a la inflación proyectada para cada mes, como mínimo, según la evolución de los precios domésticos frente a los precios internacionales. El gobierno ya había comenzado a ajustar el tipo de cambio por encima de la inflación proyectada, para recuperar los atrasos de la paridad. Canitrot afirma que la recuperación cambiaria fue una condición impuesta en el convenio, que desdibujó lo que quedaba del programa original¹².

El gobierno esperaba así aumentar sustancialmente el superávit comercial, aunque las elevadas tasas de interés internacionales absorberían buena parte de esta mejora. Estimaba que la política crediticia frenaría la fuga de capitales, y que ingresarían en 1985 inversiones externas directas y de capitales privados.

Así, el déficit del balance de pagos se reduciría, moderadamente, en 1984 y 1985. Para financiar esos déficits, eliminar los atrasos en los pagos externos y fortalecer las reservas del Banco Central, era necesario obtener nuevo financiamiento. El gobierno había iniciado conversaciones informales con el Club de París, para reestructurar los vencimientos, y esperaba acordar lo antes posible con los acreedores bancarios la reestructuración de la deuda del sector público vencida desde abril de 1982 o a vencer hasta junio de 1985.

Parte de los fondos frescos se destinarían a pagar atrasos y otras obligaciones, en muchos casos, a los mismos acreedores que proveerían esos fondos. Así, la deuda externa crecería alrededor de un 10%, en 4,5 mil millones.

El régimen de importaciones vigente reconocía tres categorías: prohibidas, con licencias sujetas a aprobación de la secretaría de comercio, y sin licencia. El gobierno trataría de ampliar este último ítem, tema a considerar en la última revisión del acuerdo, en el primer trimestre de 1985.

15.2. La corta vigencia del stand by de 1984 y la negociación del Plan Austral

En enero de 1985, el Fondo desembolsó 513 millones de dólares. bajo los acuerdos stand by y de facilidades por caída de las exportaciones aprobados en diciembre.

La caída del salario real y del ingreso disponible, la astringencia monetaria y del gasto público comenzaron a contraer la demanda interna. Las devaluaciones superiores a la inflación pasada, los aumentos mensuales de tarifas públicas y de combustibles, las

¹² Canitrot (1992), p. 39.

elevadas tasas de interés –la regulada, fijada desde octubre para los depósitos a 30 días, era del 576% anual-, quebraron la concertación de precios y alimentaron la inflación, superior al 20% mensual desde enero de 1985.

En la primera revisión, en febrero, los técnicos del Fondo consideraron que las políticas salarial y cambiaria implementadas no cumplían lo prometido, que las tasas de interés se mantenían artificialmente bajas y negativas en términos reales, y que varias de las metas nominales fijadas en pesos estaban incumplidas. El jefe de la misión, Ferrán, aducía que las tasas de interés reales sólo bajarían si se implementaban políticas fiscales y monetarias más estrictas. Grinspun insistía que las tasas de interés debían mantenerse independientemente de la posición macroeconómica, y que aumentar la tasa de interés o las tarifas públicas agravarían la inflación. Los desembolsos se suspendieron. El ministro Grinspun renunció. Juan Sourrouille, hasta entonces secretario de planificación, asumió el ministerio de economía, con la misión de reanudar el acuerdo con el Fondo.

Canitrot, secretario de coordinación económica de Sourrouille, afirma que *“en septiembre de 1984 se firmó un primer convenio con el FMI que no habría de cumplirse, pero que sirvió para abrir las negociaciones dentro del marco definido por Estados Unidos. Las negociaciones continuaron mientras que la situación económica argentina se deterioraba”*¹³.

En el primer trimestre de 1985 las reservas internacionales cayeron, la economía se desmonetizó –aunque esto raramente preocupa a la ortodoxia que sólo critica la expansión monetaria pero no la contracción- y la inflación superó el 20% mensual. El gobierno argentino buscó soluciones con el Fondo.

En su visita a Washington, en marzo de 1985, el presidente Alfonsín acordó con De Larosière que el Fondo emitiría un comunicado para facilitar la gestión con los bancos, que daría a entender que Alfonsín apoyaría plenamente la negociación de un programa sustentable para el resto de 1985. Esta reunión marcó el comienzo del desarrollo de otro programa de estabilización: el Plan Austral¹⁴.

En abril, el ministro Sourrouille expuso el esbozo de un plan de shock antiinflacionario que lanzaría en el mes de junio, frente a De Larosière, Paul Volcker, titular de la Reserva Federal, y David Mulford, subsecretario del Tesoro estadounidense. Previo al

¹³ Canitrot (1992), p. 41.

¹⁴ Esta denominación aludía al nuevo signo monetario, el austral, que sustituyó al peso argentino a partir del 14 de junio de 1985, asociado al Plan Austral.

anuncio del plan, se liberarían precios y salarios, de modo que los precios relativos alcanzaran niveles de equilibrio antes de su congelamiento, destinado a quebrar la inflación inercial. Los tres altos funcionarios acordaron los lineamientos generales del programa. Volcker argumentó que la clave de éxito no era el efectivo congelamiento de precios, necesariamente temporario, sino que el déficit fiscal se financiara sin ayuda del banco central. Este debía ser más independiente y se le debería prohibir financiar al gobierno.

Desde abril hasta comienzos de junio, continuas negociaciones se sucedieron en Buenos Aires y Washington. Los técnicos del Fondo se reunieron regularmente con las autoridades, para aparentar que estaban trabajando en un plan para restaurar gradualmente la estabilidad. Mientras tanto, unos pocos funcionarios del Fondo discutieron secretamente con el gobierno los detalles del programa de shock¹⁵. El 7 de junio, De Larosière informó al directorio ejecutivo que el Fondo habían alcanzado un acuerdo convencional con la Argentina, que un grupo de acreedores oficiales le prestaría los fondos necesarios para cancelar sus atrasos con los bancos comerciales; y que se reanudarían los retiros bajo el stand by de 1984.

15.2.1. *La preparación del Plan Austral*

El Plan Austral conformó una onda de precios típica de los planes de ajuste combinados con acuerdos con el Fondo (ver capítulo 10 y gráfico 10.2). Los instrumentos antiinflacionarios de este programa se basaron en el diagnóstico de la inflación inercial y en una concepción neoestructuralista del sistema de precios. Pero el ajuste del balance de pagos reposó en el enfoque monetario de Polak (ver punto 1.3.2 y apéndice del capítulo 1), en consecuencia, la política fiscal y monetaria fue ortodoxa, y sus efectos redistributivos, regresivos (cuadro 13.1 y gráfico 10.1).

El Plan Austral se diferenció de los programas de ajuste previos implementados en Argentina, porque proveyó un instrumento para desindexar los contratos, orientado a frenar súbitamente la inflación de arrastre: la tabla de desagio. Esta suministraba los coeficientes para calcular el valor actual de los contratos a futuro, descontando la inflación implícita en ellos. El establecimiento de políticas diferenciales para los bienes de precios flexibles y de margen de ganancia fijo (flex – fix), y de las estructuras de

¹⁵ Boughton (2001), p. 399.

mercado oligopólicas también fue un elemento novedoso de este plan. Pero ni la tabla de desagio ni la política de precios pudieron controlar la inflación sostenidamente.

Entre marzo y junio de 1985, el gobierno implementó las medidas previas al programa de estabilización, conformando una estructura de precios relativos redistributiva y contractiva del salario real, que posteriormente congelaría. Estas medidas consistieron en ajustar las tarifas y precios públicos por encima de la inflación, liberar los precios industriales, y otorgar aumentos salariales inferiores a la inflación. En el sector financiero se creó el segmento de crédito a tasa libre, y se limitó la garantía de los depósitos, medida que redujo el déficit cuasifiscal, porque limitaba los pagos del Banco Central a los bancos en compensación de los encajes elevados. Días antes del congelamiento, el gobierno devaluó el peso fuertemente, el tipo de cambio real se ancló en un nivel relativamente elevado para la época (gráfico 10.5).

Las medidas previas a la reanudación del stand by de diciembre de 1984 incluyeron normas de contención de gastos en la administración pública y recorte de asignaciones presupuestarias a las provincias.

El 11 de junio de 1985 Sourrouille y Alfredo Concepción, presidente del Banco Central, firmaron el memorándum de entendimiento que reafirmaba los objetivos de la carta intención de septiembre de 1984, corregía los datos de base y adecuaba las metas cuantitativas. Para asegurar la efectividad del shock, era necesario mantener absoluta confidencialidad sobre el Plan Austral, pero el gobierno debía contar con el aval del Fondo antes de la aprobación del plan financiero por parte de los bancos, planeado para el 12 de junio, concretado dos días después. El 12 de junio, el tesoro estadounidense emitió un comunicado de prensa que acogía favorablemente el acuerdo de Argentina con el Fondo, y anunciaba que estaba negociando un préstamo puente por 540 millones de dólares. Aparentemente, se reanudaba el programa original de diciembre de 1984. El 14 de junio, el gobierno anunció el Plan Austral.

El 22 de junio de 1985, seis días después del lanzamiento del Plan Austral, las autoridades remitieron al Fondo un memorándum adicional en el que explicitaban la nueva política económica, que hasta el momento el Fondo y el gobierno mantenían en secreto, y describía las modificaciones de las metas internas del programa de estabilización, manteniendo invariables las del sector externo.

La pieza central del Plan Austral era la nueva moneda, el austral, igual a mil pesos argentinos o 1,25 dólares. Los precios se congelaron temporariamente y se estableció una meta muy poco realista, de llevar el déficit fiscal a sólo el 2,5% del producto bruto.

Consistente con el enfoque monetario del balance de pagos, el gobierno ya no podía financiar el déficit fiscal en el banco central, en consecuencia debía tomar deuda en los mercados externos, según lo comprometido en el acuerdo con el Fondo. El memorándum del gobierno desarrollaba detalladamente estos temas, así como la novedosa desindexación de los contratos.

15.2.2. *Las nuevas metas de la reanudación del acuerdo contingente de 1984*

El memorándum del 22 de junio de 1985 modificaba algunas metas establecidas en el memorándum del 11 de junio, y desarrollaba otros ítems del programa económico no incluidos en ese documento, en razón del secreto de la preparación del Plan Austral.

15.2.2.1. Política fiscal

Las nuevas metas acordadas implicaban una reducción más rápida del déficit fiscal que la comprometida anteriormente. La restricción del gasto público y el control del desempeño de las empresas estatales –medidas adoptadas antes del lanzamiento del plan- reducirían las erogaciones. Las empresas públicas debían hacerse cargo de los intereses de su deuda externa, acrecentados sus ingresos por los aumentos de tarifas durante las medidas previas.

Además de la mejora de los ingresos fiscales reales derivadas del efecto Olivera-Tanzi del shock antiinflacionario, el déficit se reduciría a través de un préstamo forzoso (“ahorro obligatorio”) y del aumento de impuestos al comercio exterior.

15.2.2.2. Política monetaria y sector financiero

El déficit fiscal se cubriría únicamente con préstamos externos, se prohibió al Banco Central financiar al tesoro.

Confianza que la reducción de la inflación lograría recuperar la liquidez, la política de crédito sería estricta, pero se esperaba que permitiera el funcionamiento normal del mercado financiero. La tasa de interés mensual del mercado de crédito regulado se fijó en 3,5% para depósitos y 5% para préstamos, de acuerdo a la inflación esperada, la tasa pasiva era ligeramente negativa, y la tasa activa, positiva.

Se estableció una escala de conversión a la nueva moneda, el austral, de los contratos nominados en pesos vigentes al momento de la reforma, para detraer las expectativas deflacionarias incluidas en ellos (la tabla de desagio).

15.2.2.3. Precios y salarios

Luego de la recomposición de precios relativos durante las medidas previas, el gobierno dispuso congelar los precios de los bienes de la industria manufacturera, y controlar los márgenes de comercialización de los productos sensibles a las variaciones de oferta y demanda (frutas y verduras, fundamentalmente)¹⁶-. También se congelarían los salarios, las tarifas públicas y el tipo de cambio.

Inmovilizar la estructura de precios relativos significa mantener abierto el canal de las transferencias de ingresos desde los sectores perdedores durante el lapso de medidas previas –los asalariados- a los sectores ganadores: productores de bienes y servicios, exportadores y estado. Previa a los años 1980, la caída del salario real liberaba recursos corrientes reales en el sector público, que se aplicaban a la inversión; los productores de bienes transables obtenían una renta adicional que estimulaba la inversión privada; el congelamiento del tipo de cambio y la elevada tasa de interés real –devenida del súbito freno de la inflación- atraían capitales del exterior, suprimiendo transitoriamente la restricción externa, y, luego de una recesión inicial, la economía real alcanzaba un nivel productivo superior al previo al plan. El capítulo 10, punto 10.2, detalla este proceso. Pero ahora, los recursos liberados por la compresión de la demanda interna ya no se volcaban sobre la economía doméstica, sino que se transferían al exterior, en pago de intereses y deuda. Por eso, la demanda interna y el ingreso asalariado, su determinante principal, no debían recuperarse nunca, las autoridades sólo debían alentarse el crecimiento de los exportables, para generar las divisas que el sector público compraría con el superávit fiscal primario, y transferiría a los acreedores externos.

15.2.2.4. Sector externo

El gobierno estimaba que las políticas de ajuste adoptadas podrían arrojar resultados superiores a los proyectados para el sector externo, como efectivamente ocurrió, pero mantuvo las metas establecidas el 11 de junio. El déficit de balanza de pagos caería moderadamente y el déficit de cuenta corriente mejoraría significativamente. Las proyecciones asumían una reducción drástica de la tasa de interés internacional.

¹⁶ Frutas y verduras representan el 1,52% y 2,14%, respectivamente, de la canasta para calcular el índice de precios al consumidor del Gran Buenos Aires, base 1999 = 100, INDEC, ponderación demasiado pequeña para tornar significativa la diferenciación entre flex y fix en la política antiinflacionaria.

Las estimaciones sobre las reservas brutas del Banco Central permanecieron inalteradas, así como el cronograma de eliminación de atrasos en la atención de la deuda externa, a finalizar en marzo de 1986.

El tipo de cambio se fijó en 0,8 australes por dólar, y se congeló, como los precios y salarios, pero el Banco Central no se comprometió a mantener la paridad fija.

15.2.3. *El Plan Austral y la evolución del acuerdo stand by con el Fondo*

En agosto de 1985, el Fondo reanudó los desembolsos pendientes. El Plan Austral disminuyó considerablemente la inflación, a cifras mensuales de un dígito hasta junio de 1987. En octubre de 1985, la imposibilidad de cumplir con las metas fiscales fue evidente: el déficit fiscal real en el segundo semestre de 1985 alcanzó al 4,6% del producto, porcentaje muy inferior al 12% de 1984, pero casi duplicaba el proyectado, de 2,5%, objetivo demasiado exigente¹⁷. Tampoco las metas monetarias se cumplieron, porque las reservas internacionales se expandieron más de lo planeado, debido al ingreso de préstamos externos al sector público y de capitales extranjeros al sector financiero, que no se esterilizaron totalmente, para evitar la expansión del déficit cuasifiscal. La base monetaria se expandió a causa de los redescuentos al sector financiero, afectado por el cambio en la composición de los depósitos, concentrado ahora en el segmento libre para aprovechar las tasas de interés positivas. Los capitales externos de corto plazo ingresaron debido el elevado nivel de tasas de interés, con riesgo cambiario nulo, al menos en los primeros meses del programa, como es habitual en este tipo de congelamiento de precios relativos, en la segunda etapa de un plan de ajuste (ver capítulo 10, punto 10.2.2 y gráfico 10.3).

Según el Fondo¹⁸, la política fiscal fue correcta, pero gastos extrapresupuestarios imprevistos –hubo un problema con el pago de intereses de la petrolera estatal YPF y no fue posible disminuir sus inversiones en la medida planeada– minaron su desempeño. El Fondo atribuyó la expansión monetaria exclusivamente a los redescuentos, y omitió mencionar el efecto expansivo del sector externo por el ingreso de préstamos y capitales de corto plazo. Este silencio muestra el sesgo definido e interesado de los análisis técnicos del organismo, favorables a la transnacionalización financiera. Consistente con

¹⁷ Canitrot (1992) afirma que el establecimiento obligatorio de metas más allá de lo posible es una estrategia del Fondo, para debilitar la posición del deudor y aumentar la presión en cada negociación sucesiva. Cumplir las metas provocaría que el Fondo exigiera más la próxima vez, para no alcanzar los objetivos y recomenzar esa misma lógica.

¹⁸ Boughton (2001), p. 401.

este sesgo, a juicio del Fondo, la imposibilidad de mantener el congelamiento salarial, y la falta de avance con las privatizaciones –cuyos anuncios fueron contestados por protestas y huelgas- explicaron el resquebrajamiento del Plan Austral.

Para la lógica del Fondo –y de su principal-, la experiencia alemana de entreguerras sólo enseña que la emisión monetaria excesiva es inflacionaria y que las deudas soberanas agobiantes pueden ser un buen negocio durante mucho tiempo –ver capítulo 2, párrafo 2.2.2.

El gobierno debía solicitar una dispensa para obtener el segundo desembolso. Comenzó entonces una larga discusión entre los funcionarios argentinos y los técnicos del Fondo, que finalizó acordando las metas para el mes de marzo, incluidas en el memorándum que acompañó la solicitud de la dispensa, presentado en febrero de 1986. En noviembre de 1985, Argentina incurrió en atrasos de los créditos del Club de París renegociados en enero, el tercer desembolso fue suspendido. La cuarta cuota del stand by se liberaría con la aprobación de la dispensa, y la quinta, contra el cumplimiento de las metas del primer trimestre de 1986, desembolso que debió destrabarse con otra dispensa, porque los activos netos del Banco Central, el déficit público y los atrasos en los pagos externos no cumplían las metas comprometidas. El Fondo otorgó esta dispensa con oposición de los técnicos, porque, en caso contrario, los bancos se hubieran negado a reprogramar los vencimientos¹⁹. Las obligaciones de Argentina con el Fondo treparon a 2,9 mil millones de dólares, equivalentes al 224% de la cuota, su nivel más alto hasta ese momento.

En el memorándum correspondiente a esta dispensa, el gobierno se comprometió a solicitar un nuevo stand by.

En agosto de 1986 las autoridades comenzaron a implementar las medidas previas del nuevo stand by, a través de instrumentos para restringir la expansión monetaria, continuar el ajuste fiscal, y desacelerar de la demanda agregada. Para influir sobre la formación de expectativas, las tarifas públicas y los precios controlados de las manufacturas se ajustarían según la inflación proyectada en forma decreciente. La inflación, algo desbordada, cedió, sin ahogar el crecimiento económico.

El gobierno argentino suponía que la negociación del nuevo stand by sería fluida, y que el acuerdo contemplaría cláusulas de contingencia similares a las que obtuviera México en julio de 1986, que tenían en cuenta el ritmo de crecimiento económico y el comportamiento de los ingresos de exportación, pero no fue así, sin que el Fondo

¹⁹ Boughton (2001), p. 465.

explicara de modo convincente esta diferencia en el trato a dos países miembros en problemas similares. Argentina tenía urgencias financieras. El aumento de las importaciones, consecuencia de la recuperación económica luego de la recesión del segundo semestre de 1985, redujo el superávit comercial, y acentuó el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos. Las cuentas externas se deterioraron, las reservas internacionales cayeron seriamente en el cuarto trimestre de 1986, el panorama para 1987 era preocupante. El Fondo recomendó profundizar el ajuste, el gobierno argentino consideraba que ya era suficiente y reclamaba mayor flexibilidad. La misión argentina que viajó a discutir las metas del acuerdo stand by comprobó que sus estimaciones de financiamiento eran inferiores a las del Fondo, el cierre de las cuentas aparecía muy dificultoso. Canitrot describe las negociaciones con el Fondo como

*“largos y tediosos ejercicios de contabilidad fiscal y externa ... consistentes en sumar, restar, sacar partidas y agregar otras para conseguir que las cuentas cierren ... Los funcionarios del Fondo parecieran especialmente entrenados para poder tolerar días y días en estos ejercicios, esperando la conclusión de un acuerdo por agotamiento físico y hartazgo de la contraparte”.*²⁰

La principal innovación del nuevo stand by, aprobado en febrero de 1987, fue incluir las reformas estructurales para calificar en el Plan Baker, anunciado en octubre de 1985. Esto marcó el inicio de una nueva etapa: las reformas estructurales, la securitización de la deuda pública, y su canje por activos estatales.

²⁰ Canitrot (1987), p. 49.

Capítulo 16

ARGENTINA, EL FMI Y EL COMIENZO DE LAS REFORMAS ESTRUCTURALES: DE 1987 A 1989

A mediados de los años 1980, la deuda externa de los países subdesarrollados ya no era un problema urgente, sino crónico. Sujetos a los acuerdos con el Fondo y con los acreedores, los deudores transferían divisas hacia los bancos y demás prestamistas más o menos regularmente. Entre 1983 y 1987, la salida neta de capitales de los países de América Latina representó el cuatro por ciento del producto bruto; en Argentina, un poco más: 4,7%¹. Para los deudores, mantener la solvencia del sistema financiero internacional implicó poner en marcha un ajuste permanente, disminuir las inversiones y olvidar el crecimiento. En 1985, el producto per cápita latinoamericano era 8% inferior al de 1980², pero la deuda seguía creciendo.

La estrategia de tratar caso por caso, que fijó el tesoro estadounidense, no desbarató los intentos de los deudores de esgrimir los aspectos políticos de la deuda, ni sus ensayos de estrategias conjuntas para presionar en bloque a los acreedores, aunque la declaración de una moratoria concertada se juzgó extremadamente temeraria. El 28 de julio de 1985 el flamante presidente de Perú, Alan García, anunció su decisión de limitar el servicio de la deuda externa al diez por ciento de los ingresos por exportación. Los acreedores reaccionaron duramente frente a esta propuesta, los otros deudores procuraron distanciarse en silencio. Fidel Castro también instaba a la ruptura.

16.1. Plan Baker: coordinación financiera, reformas estructurales y bonos

En este clima de fatiga y creciente riesgo, ya que la exposición de los bancos estadounidenses era todavía elevada, funcionarios del tesoro norteamericano y de la Reserva Federal desarrollaron los detalles de un plan de "ajuste con crecimiento", concentrado exclusivamente en los aspectos financieros del problema de la deuda, como era esperable habida cuenta de la naturaleza de los actores intervinientes. El secretario del tesoro estadounidense, James A. Baker III propuso la estrategia que lleva su apellido, el 8 de octubre de 1985, en la Asamblea Anual del Fondo y del Banco

¹ CEPAL (1990), pp. 107 y 113.

² CEPAL (1990), p. 10.

Mundial, Seúl, Corea. El “Programa para el crecimiento sostenido”, se basaba en tres principios:

- a) los países deudores debían adoptar reformas macroeconómicas y estructurales , con apoyo de las instituciones financieras internacionales, que enfatizaran la construcción y liberalización de los mercados, el fortalecimiento del sector privado y la promoción del ahorro interno y de las inversiones.
- b) El Fondo tendría un rol central en este proyecto, conjuntamente con préstamos de ajuste crecientes y más efectivos por parte de los bancos multilaterales de desarrollo, en apoyo de la adopción de políticas orientadas al mercado. El Banco Mundial y el BID debían incrementar sus desembolsos a los quince países más endeudados³, aproximadamente un 50% de su actual nivel de unos 6 mil millones. Tres mil millones adicionales por año, durante tres años, distribuidos entre quince países resulta un promedio simple de 200 millones anuales por país, precio de bagatela para sazonar las economías al apetito de los actores capaces de aprovechar la transnacionalización.
- c) Los bancos privados deberían incrementar sus préstamos a los países mas endeudados, en apoyo de programas de ajuste comprensivos, en unos 20 mil millones, en los tres años siguientes. La exposición de los bancos en los países objetivo del Plan Baker crecería menos del 3%⁴, los montos bancarios en juego también eran mínimos en proporción al tamaño de los países involucrados y al problema de la deuda. Pero la reticencia de los bancos a poner su parte se menciona entre las razones del escaso éxito del Plan Baker.

A partir de anuncio de este plan, las misiones del Fondo a los países más endeudados desarrollarían escenarios de largo plazo –definiendo largo plazo como un lapso de tres años-, proyectando las intenciones de política y los flujos financieros, y pronosticando el desempeño esperado de la economía, en colaboración estrecha con los bancos multilaterales de desarrollo. El departamento de investigaciones del Fondo desarrollaría procedimientos para monitorear los flujos financieros a los países en desarrollo, incluyendo el progreso realizado hacia el cumplimiento de los objetivos indicativos del Plan Baker, condición para acceder a

³ Diez países latinoamericanos: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, Uruguay y Venezuela; y otros cinco: Costa de Marfil, Marruecos, Nigeria, Filipinas y Yugoslavia. En la práctica, se incluyeron también al Plan Baker, Costa Rica y Jamaica. (Boughton, 2001, p. 419).

⁴ Boughton (2001), p. 419.

préstamos adicionales de los bancos comerciales y multilaterales de desarrollo. Este punto se sumó a las condicionalidades en todos los acuerdos de Argentina con el Fondo, hasta 1992.

El Plan Baker eran demasiado mezquino en montos para determinar una inflexión en las economías de los países endeudados, pero fue el punto de arranque de la coordinación entre el Fondo, el Banco Mundial, el BID y los bancos prestamistas. Y, lo más importante, el comienzo de las reformas estructurales sistemáticas, que sí marcaron un cambio cualitativo considerable de los países endeudados, de resultados decepcionantes para la población masiva, especialmente donde las reformas se implementaron integralmente, bajo la supervisión reforzada del Fondo, como fue el caso de la Argentina durante los años 1990.

En el marco del Plan Baker, los acuerdos de Argentina con los bancos incluyeron variadas opciones para la conversión de deuda. En octubre de 1987, el gobierno argentino implementó un plan de rescate de diferentes tipos de bonos y obligaciones externas emitidas por el Estado a partir de 1982. En general, el rescate se realizaba con una tasa de descuento en el valor nominal de la deuda convertida y con el requisito del aporte de recursos adicionales para llevar a cabo proyectos de inversión que expandieran la capacidad productiva y exportadora del país⁵.

Desde 1985, algunos bancos pequeños estadounidenses comenzaron a transformar en bonos sus acreencias contra los países deudores, a fin de disminuir su exposición, y trasladar el riesgo al público adquirente, en consonancia con la liberalización de los mercados financieros domésticos e internacionales. Hacia 1987, la conversión de deuda en bonos ganó escala y consenso, y se instaló entre las mejores opciones para una solución final de la deuda, al menos, para los bancos acreedores, constituyendo la semilla del Plan Brady,

16.2. Acuerdo de febrero de 1987: todo igual, más reformas estructurales

Entre la firma de la carta intención y la aprobación del acuerdo transcurrió un mes y medio, tiempo de las gestiones con los bancos comerciales para obtener unos dos mil

⁵ Entre 1988 y 1989 el gobierno rescató unos 1.200 millones de dólares de deuda externa pública, por un valor de 395 millones. Otros programas gubernamentales de reducción de deuda externa fueron la conversión de deuda externa privada con seguro de cambio, de 1984 a 1987, y bajo la forma de operaciones de représtamo (on lending), implementado en julio de 1987, que rescataron 469 y 101 millones de dólares, respectivamente (Escudé y Cisneros).

millones de dólares que completarían la brecha financiera de 1987⁶. El 18 de febrero, el directorio ejecutivo dio un principio de aprobación al stand by y a las facilidades por caída de las exportaciones, sujeto a que la Argentina obtuviera una masa crítica de préstamos de los bancos. Esto significaba postergar los desembolsos hasta la aprobación definitiva⁷, cinco meses más tarde.

Las cláusulas del acuerdo stand by de 1987 reiteraron las de diciembre de 1984, solamente los criterios de ejecución se modificaron cuantitativamente, así como el cronograma de cumplimiento de las condicionalidades.

La carta intención sólo difirió de la de septiembre de 1984 en el monto, y en la justificación de la solicitud, que alegaba las necesidades financieras de la Argentina, y los logros en consolidar la caída de la inflación y el crecimiento económico.

El gobierno describía que el Plan Austral redujo la inflación en sus primeros nueve meses, pero ésta rebrotó cuando se flexibilizó el control de precios y salarios, se acordó cierta laxitud monetaria, la oferta de carne escaseó, y surgieron otras cuestiones estacionales fuera de control.

El gobierno deseaba mantener la baja inflación y el crecimiento económico y necesitaba fortalecer el balance de pagos, pero la situación internacional era desfavorable.

“Para fortalecer las bases del crecimiento económico”, el gobierno profundizaría las reformas estructurales en tres áreas,:

- a) El sector público;
- b) El sistema financiero;
- c) Los pagos internacionales, y el comercio exterior.

El Banco Mundial apoyaría algunas de estas reformas. Se dio así inicio a la instrumentación del Plan Baker.

16.2.a. Medidas fiscales

Una amnistía fiscal y el incremento de los impuestos para seguridad social aumentarían los ingresos fiscales en 1987. La pérdida de ingresos tributarios por disminución de las

⁶ La carta intención del gobierno argentino es del 12 de enero de 1987, y el convenio stand by del 23 de febrero, cuando el Fondo aprobó en principio el acuerdo stand by, aprobado definitivamente en julio de 1987.

⁷ Argentina no percibiría directamente los desembolsos del stand by y de las facilidades por caída de las exportaciones, sino que el Fondo los depositaría en una cuenta en consignación en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, para pagar el préstamo puente obtenido de fuentes oficiales a través del BIS (Boughton, 2001, p. 469). A mediados de abril, Argentina logró un acuerdo con los bancos, que reprogramaron vencimientos por 30 mil millones de dólares y acordaron 1,95 mil millones de fondos frescos, pero el paquete financiero no se completó hasta julio de 1987.

retenciones a las exportaciones agropecuarias se compensaría con el aumento de otros impuestos, en particular, del valor agregado, y la mejora de la administración tributaria. Esta modificación impositiva orientada a engrosar los ingresos de divisas, era sumamente regresiva, porque disminuía el ingreso disponible de los consumidores, castigando en mayor proporción a las capas más pobres, pero era consistente con el sentido del ajuste, destinado a transferir recursos a los acreedores externos.

16.2.b. Reformas estructurales

En 1987, el gasto del sector público no financiero sería similar al de 1986, en relación al producto bruto, pero el gobierno introduciría cambios estructurales para redefinir el rol del sector público. Estas incluirían un programa de retiros voluntarios del personal, con indemnización y beneficios, cuantificado y con plazos, para reducir el empleo estatal.

A comienzos de 1986 el gobierno había anunciado su intención de vender su mayoría accionaria en algunas empresas públicas, y envió al congreso un borrador de ley para hacer expedita la venta de estas compañías. También creó un directorio de empresas públicas, para implementar las decisiones políticas, con participación de los ministerios de obras públicas y de economía.

16.2.c. Sector financiero

El gobierno disminuyó los encajes sobre los depósitos no regulados, para permitir a los bancos competir con el mercado financiero interempresario, y planeaba seguir disminuyéndolos. La limitación de los redescuentos contrarrestaba esta medida expansiva, y es una muestra del cambio estructural en el rol del Estado, que se retiraba del mercado como prestamista de los bancos –los redescuentos- y les otorgaba mayor liquidez, justamente cuando los encajes ya no eran remunerados.

El objetivo de aumentar la participación de los depósitos a tasa de interés libre jugaba en el mismo sentido. La tasa de interés regulada se mantendría neutra para los depósitos y positiva para los préstamos.

16.2.d. Precios y salarios

Los controles de precios y salarios se eliminarían progresivamente a medida que la inflación se estabilizara en un nivel bajo, pero el gobierno limitaría los aumentos de salarios a negociarse entre las empresas y los sindicatos en el sector privado. Los aumentos ya permitidos eran inferiores a la inflación, garantizando la caída del salario

real y la descompresión de la demanda agregada, aunque cierto margen de los aumentos salariales podía depender de la evolución de la productividad. Esta política salarial era exactamente igual a la de los otros planes ortodoxos.

Los precios de los productos agropecuarios y de los servicios personales restaban libres, la desregulación de los precios comenzaría por los sectores de mercado más competitivos.

16.2.e. Sector externo

Como estrategia de largo plazo, Argentina necesitaba aumentar las exportaciones. Para ello, desde abril de 1986, el tipo de cambio se ajustaba con frecuencia para mantener la competitividad internacional. Asimismo, el gobierno redujo las retenciones a las exportaciones, estableció reembolsos, garantías al tipo de cambio real para exportaciones industriales bajo contratos de largo plazo, devolución de impuestos indirectos y un programa de admisión temporaria de importaciones para el sector exportador.

16.2.f. Reforma estructural en el comercio exterior

El acuerdo stand by estipulaba que la política comercial formaría parte de la revisión del segundo trimestre de 1987.

Al momento de la carta intención, el gobierno negociaba con el Banco Mundial un préstamo para la liberalización comercial. El régimen para las importaciones se estaba simplificando considerablemente, la proporción de importaciones incluidas en el régimen automático había aumentado. Alrededor del treinta por ciento de los ítems de importación se incluyeron en el régimen de admisión temporaria de importaciones libres de impuestos, para incorporar en productos de exportación; ese porcentaje continuaría aumentando.

El aliento de las importaciones, y su consiguiente demanda de divisas dificultaba todavía más la situación externa de la Argentina. Esta debilidad la hacía más vulnerable frente a los países desarrollados y a los acreedores, de los que dependía para obtener financiamiento, y, en particular, del gobierno estadounidense, si bien este no conformaba un frente compacto (ver más abajo, punto 16.4).

La presión para aumentar las importaciones, incluida como condicionalidad, expresaba el espíritu usual del Fondo, pero también un mandato del congreso estadounidense, que en 1983 estableció que el tesoro instruiría al director ejecutivo estadounidense en el

Fondo para que procurara la reducción de obstáculos y restricciones al comercio internacional y a las inversiones en bienes y servicios, y que sus progresos en este sentido se tomaran en cuenta como condicionalidades de los préstamos del organismo⁸ (ver capítulo 6).

16.2.g. Otros préstamos y deuda externa

Para financiar el déficit del balance de pagos –originado fundamentalmente en el pago de intereses de la deuda externa- y fortalecer las reservas del Banco Central, se requerirían nuevos préstamos. El gobierno renegociaría con el Club de París y con los bancos la reestructuración de los plazos de la deuda vencida en 1986 y a vencer, actualmente en mora.

Como resultado de la prohibición al Banco Central de financiar el déficit fiscal con moneda doméstica, y la obligación de tomar deuda externa con este propósito, en 1987, la deuda externa pública de Argentina creció un 17%. A fin de ese año era de 51,8 millones de dólares, equivalente a ocho años de exportaciones.

16.2.h. Cláusula relacionada con el crecimiento económico

En 1987, por primera y única vez, un acuerdo entre la Argentina y el Fondo incluyó una cláusula que vinculaba el crecimiento económico con las metas comprometidas, pero bajo la lógica del modelo de economía de la oferta, poco fértil para impulsar el crecimiento sostenido y sustentable.

Acorde con la filosofía del Plan Baker, y con las convicciones del gobierno, el memorándum expresaba que el crecimiento del producto y de la inversión son elementos esenciales de la política económica, necesarios, además, para facilitar el servicio de la deuda externa. El acuerdo estipulaba que si en junio de 1987, fecha prevista de revisión del stand by, la tasa de crecimiento era significativamente inferior a la proyectada, el gobierno tomaría medidas para estimular la inversión productiva privada y pública, y se ajustarían los objetivos para el resto de la vigencia del programa. Asimismo, en tales circunstancias, solicitaría adelantar los desembolsos de los préstamos aprobados en las instituciones multilaterales y bilaterales de desarrollo.

⁸ US Code, título 22, sección 286gg, noviembre 30 de 1983.

16.2.1. *Carta intención del 8 de julio de 1987 y aprobación definitiva del stand by de febrero*

El 19 de junio de 1987, William Rhodes, del Citibank, y director del comité de bancos acreedores, informó al subdirector gerente del Fondo, Erb, que el 92% del paquete financiero ya estaba comprometido, y que se completaría en julio. Luego de discusiones entre los técnicos y las autoridades argentinas, el ministro de economía y el presidente del Banco Central firmaron una carta intención el 8 de julio, y el día 23 el directorio ejecutivo aprobó definitivamente el stand by solicitado en febrero.

La nueva carta intención informaba el incumplimiento de las metas comprometidas en enero, y las medidas correctivas tomadas para promover el crecimiento económico, reducir la inflación y fortalecer el balance de pagos, en el esquema instaurado a partir del Plan Austral. Ello requería reformular algunos objetivos y fases del acuerdo stand by, de acuerdo con la cláusula relacionada con el crecimiento (punto anterior).

La inflación minorista entre enero y diciembre de 1986 ascendió al 80%, el producto creció 5,6% en todo el año, el déficit del balance de pagos aumentó debido a los menores precios internacionales de las exportaciones argentinas, y al aumento de las importaciones, impulsado por el crecimiento del producto, y por la mayor apertura acordada bajo los stand by, pero la carta no mencionaba esto último, que es una de las contradicciones de los programas del Fondo.

Según la carta intención, la demanda creciente aumentó la inflación más de lo esperado -34% en el primer semestre de 1987-, y debilitó el balance de pagos, el gobierno corregiría esos impulsos en el segundo semestre. Asimismo, continuaría las reformas en el sector público, en el sistema financiero y seguiría reduciendo las restricciones al comercio y a los pagos internacionales.

16.2.1.1. Medidas fiscales

En el primer semestre de 1987, los ingresos públicos fueron inferiores a los proyectados, el déficit estimado del sector público no financiero y del Banco Central era de 6,5% del producto, excedía notablemente el 3,9% pactado en el stand by.

Para reducir sus erogaciones, el gobierno reduciría las transferencias a las empresas públicas, de resultas de los aumentos tarifarios dispuestos desde el mes de mayo, y del actual reajuste extraordinario. Los gastos en bienes, servicios e inversiones seguirían en los niveles presupuestados.

La amnistía fiscal –originalmente planeada para el primer semestre de 1987- aumentaría los ingresos públicos, similar efecto surtirían la mejora de la administración tributaria y los incrementos estacionales de la recaudación de los impuestos a las importaciones y de otros tributos –el impuesto al valor agregado en algunos productos, y los específicos sobre los cigarrillos. El gobierno procuraría recuperar las pérdidas por avales caídos otorgados al sector privado.

La reducción de las pérdidas operativas del Banco Central derivarían parcialmente del incremento del spread entre operaciones activas y pasivas del Banco Central a tasas reguladas, implementado a comienzos de julio. Los resultados operativos del Banco Central mejorarían por la reducción de las tasas de interés del segmento no regulado del mercado donde la autoridad monetaria fondeaba parte de sus operaciones de redescuento. La reducción de las tasas de interés real resultaría de las menores necesidades de financiamiento del sector público en la segunda mitad de 1987. El gobierno tomaría medidas para explicitar los subsidios implícitos en las operaciones financieras del Banco Central.

Además de la reducción de la nómina de personal del Estado, a través del programa de retiros voluntarios, el gobierno introduciría otros cambios estructurales en el área fiscal, según la carta, para mejorar la eficiencia y equidad del sistema tributario.

16.2.1.2. Privatizaciones

El gobierno esperaba finalizar la venta de la empresa pública de aviación más importante: Aerolíneas Argentinas; y seguiría adelante con la venta de su participación en compañías petroquímicas. Ya había enviado al Congreso una ley de privatización para facultar administrativamente la venta de las mayorías accionarias en otras empresas. El directorio de empresas públicas, formado en noviembre de 1986, había completado el análisis de las operaciones de las principales corporaciones estatales como un primer paso para emprender acciones para reducir los costos operativos de las empresas y mejorar sus servicios.

16.2.1.3. Política monetaria

El Banco Central había aumentado la tasa de interés pasiva regulada del 3% mensual a fines de marzo, al 7% en junio y al 7,5% en julio, y la activa pasó al 9%. Para el tercer trimestre de 1987, el Banco Central aseguraría que el promedio mensual de las tasas reguladas sobre depósitos excediera al menos en 3%, el porcentaje de inflación

combinada (la mitad de la variación de los precios minoristas más la mitad de la variación de los precios mayoristas), es decir que la tasa pasiva sería altamente positiva en el tercer trimestre; y en el cuarto, al menos igual a la inflación combinada. Las políticas continuarían procurando incrementar la participación de los depósitos a tasa no regulada sobre el total de colocaciones a plazo.

El gobierno limitaría el rol del Banco Central en la intermediación financiera, reduciendo los redescuentos y los requerimientos de encajes. Los redescuentos mayores a los planeados en el segundo trimestre de 1987 reflejaron las necesidades financieras del Banco Hipotecario Nacional, cuya situación estaba a revisión de las autoridades monetarias.

16.2.1.4. Salarios

En enero de 1987, el gobierno había continuado estableciendo límites superior e inferior a los incrementos salariales negociados entre empresas y sindicatos, y hacia fines de febrero, dispuso el congelamiento de salarios y precios, en respuesta a la elevada inflación de enero (7,6%). A mediados de mayo, se anunció un incremento salarial del 6% en junio, e incrementos del entorno del 5% mensual para el tercer trimestre de 1987. La carta intención cerraba el tema ambiguamente, diciendo que la política salarial sería consistente con los objetivos de inflación del programa. Esto sugería congelamientos, de no dominarse la inflación.

16.2.1.5. Precios

En el primer bimestre de 1987, la mayoría de los precios industriales, sobre los que el gobierno ejercía cierto control, y los precios máximos de los bienes de consumo se incrementaron en línea con la inflación esperada, y se dispuso su congelamiento a fines de febrero. Este persistió hasta mediados de mayo, cuando el gobierno permitió nuevos ajustes, la mayoría, según el criterio de la evolución de los respectivos costos. Las autoridades consideraban que esta política evitó la escasez de oferta, y planeaban continuar brindando lineamientos flexibles para el comportamiento de los precios.

El gobierno aumentó el tipo de cambio real entre noviembre y febrero de 1986, y declaró que mantendría fija la paridad nominal entre el austral y el dólar en marzo y abril. En mayo y junio la devaluación del peso superó considerablemente la inflación, el

tipo de cambio real se mantendría fuerte, para apoyar las exportaciones y los objetivos del balance de pagos, que se recuantificaron respecto de los comprometidos en enero.

16.2.1.7. Importaciones

En el primer semestre de 1987, el gobierno incluyó nuevos productos en el régimen automático de importaciones. Entre ellos, petroquímicos, alimentos procesados, y textiles. Esta lista continuaría ampliándose. Para los bienes sujetos a autorización previa, el período de revisión se había acortado sustancialmente. Las autoridades también agregaron más de tres mil ítems al régimen de admisión temporaria de importaciones libres de impuestos, para la producción de bienes de exportación.

Nuevas medidas de política comercial se considerarían en la revisión previa al desembolso de noviembre de 1987.

16.2.1.8. Otros préstamos y deuda externa

En abril de 1987, el gobierno había acordado con el comité de bancos la reestructuración de las obligaciones a vencer desde 1987 en adelante, así como un nuevo préstamo de 1,9 mil millones de dólares, y la reducción de los spreads sobre la deuda argentina con los bancos comerciales.

A mediados de junio, la mayoría de los bancos respondieron favorablemente a los términos del acuerdo, y se esperaba firmar un convenio definitivo a fines de agosto. Además, en mayo de 1987, el gobierno acordó en principio con el Club de París, la reestructuración del pago de servicios de la deuda de mediano y largo plazo sobre los créditos oficiales que vencieron o vencerían entre fines de 1985 y mediados de 1988.

La deuda externa total argentina crecería 2,7 mil millones de dólares en 1987, alcanzando 54,1 mil millones. Estos límites, que constituían un criterio de ejecución, se excedieron holgadamente.

16.2.2. *Memorandum del 12 de noviembre de 1987: lanzamiento del "australito"*

En las elecciones legislativas de septiembre de 1987, el radicalismo perdió su mayoría en manos del peronismo, que por esa época era partidario de conformar un club de países deudores y decretar la moratoria de la deuda externa. Un par de semanas más tarde, en la asamblea anual del Fondo, el director general informó al ministro de economía que no autorizaría el desembolso de octubre –correspondiente al stand by

aprobado en julio- a menos que el gobierno ajustara su programa económico. Aunque la nueva composición parlamentaria acentuaba el costo político del ajuste, el 14 de octubre las autoridades lanzaron un nuevo conjunto de medidas de estabilización y reforma estructural, conocidas como “australito”⁹, condensadas en el memorándum del 12 de octubre de 1987.

El paquete comprendía medidas fiscales para aumentar los ingresos públicos y un esquema de ahorro obligatorio; una devaluación importante del peso a fin de mantener un tipo de cambio elevado pro exportador; la introducción de un mercado cambiario libre para algunos servicios y transacciones de capital; reformas financieras de largo alcance, la más importante, la suspensión de la tasa regulada y por ende, la liberación completa de las tasas de interés; y un congelamiento de precios y salarios, luego de sendos aumentos. El gobierno reiteraba su compromiso de realizar reformas estructurales en las empresas estatales,

Nuevas reformas estructurales se agregaron en esta carta. Por primera vez, en un acuerdo entre Argentina y el Fondo, el gobierno se comprometió a:

- a) modificar el sistema de coparticipación de impuestos entre la nación y las provincias,
- b) revisar la política de precios del petróleo,
- c) abrir actividades al sector privado previamente reservadas al sector público,
- d) promover la integración de Argentina en la economía mundial.

El gobierno de Alfonsín estaba acorralado entre los acreedores externos, los nuevos sectores de poder surgidos al calor de la dictadura –los grandes grupos económicos, la “patria contratista” ligados al sector financiero, el sector agropexportador vinculado a tales grupos, y las empresas extranjeras¹⁰–; los militares, ligados a esos sectores, que se negaban a la revisión de sus crímenes e intentaban retomar el poder por la fuerza; y la oposición cada vez más dura del sindicalismo y del peronismo.

⁹ Dos días más tarde, el tesoro estadounidense anunció un nuevo préstamo puente multilateral de 500 millones de dólares, hasta la reanudación de los desembolsos del Fondo bajo el acuerdo stand by de 1987. La secuencia cronológica muestra una vez más la estrecha coordinación entre el gobierno estadounidense y el Fondo, y entre éste y los bancos, frente imposible de eludir una vez puesta en marcha la maquinaria de la deuda, al menos dentro de las reglas de juego establecidas, especialmente porque estos actores son también quienes las dictan, evalúan su cumplimiento y sancionan a los infractores.

¹⁰ Rapoport (2000), p. 909

La profundidad del cambio estructural proyectado, que surge del memorándum de noviembre de 1987, sugiere que éste es el momento de inflexión hacia la reimplantación definitiva del modelo socioeconómico perdido desde los años de 1930, que parecía irrecuperable desde los primeros gobiernos peronistas, y que sucesivos gobiernos militares procuraron reinstaurar. Una Argentina pastoril y rentística, similar al plan Morgenthau para castigar a Alemania, ya que las sangrías financieras alejaban cada vez más un perfil productivo industrial basado en el desarrollo tecnológico. Pero en los años 1980 esto no era tan claro.

Un discurso modernizador revistió al gobierno de Alfonsín¹¹. Tal vez Rodolfo Terragno, ministro de obras públicas entre 1987 y 1988, fue su expresión más convencida. Pero, si bien concretó algunas privatizaciones¹², muchas de sus propuestas —como la privatización de Aerolíneas Argentinas y de la empresa telefónica— por cierto más cuidadosas del interés nacional que las finalmente implementadas, no se materializaron en los años ochenta, porque además de la oposición del Fondo, fueron votadas negativamente en el Congreso¹³.

16.2.3. *Memorándum del 24 de febrero de 1988: profundiza reformas estructurales*

El congreso argentino no aprobó hasta enero de 1988 el paquete de medidas fiscales comprometidas con el Fondo, enviado en octubre, en una versión alivianada. A fines de 1987, las autoridades proyectaban el déficit fiscal del 4,5% del producto, comparado con el 2% establecido dos meses atrás. El ministro Sourrouille y el presidente del Banco Central Machinea viajaron a Washington para pedir al director gerente permiso para modificar la pauta fiscal, que fue denegado. Camdessus insistió que Argentina no podría financiar un déficit de tal magnitud, mensaje repetido por la misión de enero a Buenos Aires, que aconsejó una vez más endurecer las políticas. Las autoridades se resistían a continuar el mismo juego, ante la proximidad de las elecciones generales. El 26 de enero, el país incurrió por primera vez en atrasos de pagos al Fondo.

¹¹ El Plan Houston, para incorporar capital privado a la actividad petrolera, los proyectos de privatización de la siderúrgica SOMISA y de Fabricaciones Militares, el plan de traslado de la Capital Federal a Viedma, fueron algunas propuestas del gobierno radical, de cambio estructural del sector público, no concretadas, por diversas razones.

¹² En la gestión de Terragno, se privatizaron: Austral Líneas Aéreas, el transporte aéreo interprovincial, la telefonía celular (que nunca fue pública), y la transmisión de datos. (Terragno, 2005, p. 58).

¹³ A principios de 1988 el gobierno argentino firmó con Scandinavian Airways System (SAS) y con Telefónica de España acuerdos, que el Congreso no ratificó, para transferir el 40% de las acciones de Aerolíneas Argentinas y de Entel. El Fondo objetó que el Estado el control mayoritario de las compañías, que ambos socios eran europeos y no pertenecían plenamente al sector privado, y que los acuerdos no integraban un programa de canje de deuda por acciones (Terragno, 2005, p. 58-59).

En un intento por resolver las diferencias, a comienzos de febrero, el presidente Alfonsín se reunió secretamente con Camdessus –éste viajó de París a Madrid, donde aquél realizaba una visita oficial-. Camdessus prometió que lo ayudaría a aliviar la deuda, a condición de que Argentina adoptara un duro programa de ajuste con el apoyo del Fondo. Sobre esta base, Alfonsín interpretó que recibiría un alivio sustancial a la deuda¹⁴, aceptó disminuir la pauta de déficit fiscal, y se regularizaron los pagos al Fondo¹⁵.

El compromiso de reducir el déficit público al 2% del producto en 1988 y equilibrar el presupuesto en 1989 no se explicitaría en el memorándum de política económica, para soslayar el escrutinio público. En lugar de 2%, figuraría 2,7%¹⁶.

En febrero de 1988, el gobierno envió al Fondo el memorándum de política económica, para completar la segunda revisión del acuerdo. Sus términos eran similares a los anteriores, y profundizaba las reformas estructurales.

La inflación en el último trimestre de 1987 desbordó la proyectada. El “australito” impulsó subas del nivel general de precios, a través de las devaluaciones, los aumentos de las tarifas públicas, y la liberación de las tasas de interés, pero el memorándum omitía esta cuestión. La eliminación de los controles de precios y salarios, en enero de 1988, desató un rebrote inflacionario, que aun persistía.

El gobierno esperaba un crecimiento del 4% del producto en 1988, reducir la inflación al 4% mensual, disminuir los déficits fiscal y del balance de pagos, y continuaría con las reformas estructurales ya descriptas.

El déficit combinado del sector público y el déficit del balance de pagos también superaron las proyecciones en 1987. El Congreso había aprobado en enero las medidas tributarias en enero de 1988, que mejorarían estos resultados.

El memorándum cuantificaba nuevamente las metas de déficit combinado, monetarias y de balance de pagos.

16.2.3.1. Medidas fiscales y reformas estructurales en el sector público

El paquete tributario preveía aumentar la alícuota del impuesto a las transacciones en cheques y prohibir endosos múltiples; un impuesto especial sobre las naftas, gas natural, otros combustibles y los servicios telefónicos, cuyo producido se aplicaría al aumento

¹⁴ Boughton (2001), p. 474.

¹⁵ El tesoro estadounidense otorgó entonces a la Argentina un préstamo puente de 500 millones de dólares hasta la efectivización del desembolso del Fondo.

¹⁶ Boughton (2001), p. 474.

de las jubilaciones mínimas y a cancelar obligaciones retroactivas con los beneficiarios del sistema de seguridad social; mayores impuestos sobre las importaciones y al tabaco; cambios en el impuesto a las ganancias para aumentar la recaudación; ahorro obligatorio; penalidades crecientes sobre las deudas tributarias, ampliación de la definición de impuestos sujetos a retención en la fuente, y régimen de retención del impuesto al valor agregado en los pagos a proveedores gubernamentales.

Los cambios estructurales en el sector público tendían a predeterminar las fuentes de ingresos y transferencias de las provincias, las empresas públicas y la seguridad social, sin recurrir al tesoro. Recientemente, el Congreso había aprobado la ley de coparticipación federal, reemplazante del sistema previo, compromiso del acuerdo stand by. Correspondería a la administración central el 42,3% de la recaudación de impuestos nacionales; el 42,3% a las provincias; y 1% constituiría un fondo para financiar a las provincias en dificultades especiales. El tesoro no transferiría fondos presupuestarios fuera de este esquema coparticipativo.

Desde febrero de 1988, el tesoro renunció a los ingresos recaudados por la venta de productos petroleros y de otras empresas, realineó los precios domésticos del petróleo crudo con los niveles mundiales, y se hizo cargo de los intereses de la deuda de estas firmas, para abrir la compañía estatal a la participación de capital privado. El directorio de empresas públicas y el ministro de obras públicas fijarían las tarifas para asegurar que los costos de las empresas se cubrieran sin el auxilio del tesoro nacional.

Un decreto del gobierno estableció que ningún área de la economía estaría cerrada a la participación del sector privado. En este contexto, la línea aérea Austral fue privatizada, y se aprobó un plan para desarrollar la telefonía privada en la ciudad de Buenos Aires (el Megatel). El gobierno había avanzado en desregular el sector petroquímico, y vendería su participación en estas empresas. También anunció la venta del 40% de Aerolíneas a una empresa aérea extranjera, quien la gerenciaría, operación que no se concretó (ver nota 36)..

El directorio de empresas públicas consideraba medidas para mejorar las prácticas de gestión, reducir la evasión de cargos y tarifas en los servicios ferroviarios, eléctricos y de agua corriente; renegociar los contratos laborales para eliminar cláusulas adversas a la productividad, modernizar el gerenciamiento y adoptar sistemas de control.

Al mismo tiempo que el gobierno financió parte de su déficit emitiendo bonos en el sector privado, cuyos intereses aumentaban el gasto público y el déficit fiscal; el banco central colocaba títulos para regular la base monetaria, y remuneraba los encajes, todo

ello también devengaba intereses que aumentaban el déficit cuasifiscal, y que en 1987 representaron 0,3 puntos del producto bruto.

16.2.3.2. Política monetaria y sector financiero

Entre las medidas para restringir la expansión monetaria, se limitarían los sobregiros de los bancos estatales, considerados subsidios. En particular, el gobierno desarrollaba una política específica de autonomía financiera del Banco Hipotecario Nacional.

El Banco Central había comenzado a canjear deuda interna pública que vencía a comienzos de marzo de 1988, y lanzado, además, una nueva clase de instrumentos de deuda indexados con el tipo de cambio comercial¹⁷. La restricción monetaria implicaba que el Banco Central sólo expandiría la base monetaria por el aumento de los activos externos, mecanismo similar al patrón oro y a la convertibilidad. El tesoro, las empresas públicas y los bancos debían financiarse en el mercado de capitales doméstico, o externo.

El Banco Central había comenzado a liquidar las instituciones financieras insolventes, licitado las sucursales de los bancos liquidados, y acordado con bancos comerciales la administración de los activos de las entidades liquidadas y la venta de los bancos intervenidos más importantes. Se estimaba que este proceso reduciría los requerimientos de encajes y de inversiones, y acrecentaría la participación del mercado en la asignación del crédito.

16.2.3.3. Sector externo

En 1987, el déficit del balance de pagos creció, principalmente debido al deterioro de los términos de intercambio del comercio exterior argentino, y a la caída de los volúmenes exportados de granos, cuya producción fue afectada por grandes inundaciones de las zonas productoras. Nada decía el memorándum del crecimiento de las importaciones, asociado a la expansión del producto bruto y a la nueva política de apertura comercial, comprometida con el Fondo.

Por la caída de las exportaciones, el gobierno solicitaba el acceso a las facilidades compensatorias, que gestionaba separadamente.

¹⁷ Se trataba de Letras Ajustables del Tesoro Nacional, exentas del impuesto a las ganancias y al patrimonio neto.

Durante 1988, el gobierno esperaba que el alza de los precios internacionales de las exportaciones argentinas y la depreciación del austral –cuyo valor era muy inferior al de 1985- contribuirían a revertir el pobre desempeño del sector externo.

Desde octubre de 1987, las autoridades ampliaron la cobertura del régimen de admisión temporaria de importaciones, incluyendo a los productores nacionales que proveían a los exportadores; el reembolso de impuestos indirectos se extendió a los exportadores de productos agroindustriales, para alentar las ventas externas.

El gobierno seguiría eliminando restricciones cuantitativas a las importaciones, según el memorándum, para estimular la industria argentina –esto es, su competencia con productos del exterior- (¿?) e incrementar la integración de país con el resto del mundo.

16.2.3.4. Deuda externa y otros préstamos

En 1987, el gobierno acordó reestructurar los vencimientos de deuda externa con el Club de París y los bancos –33 mil millones de dólares-, y obtuvo de éstos un préstamo de dinero fresco por 1,95 mil millones de dólares. También negoció el cofinanciamiento de las operaciones con el Banco Mundial con fuentes bilaterales.

En 1988 se requeriría financiamiento excepcional para cubrir el déficit del balance de pagos. El gobierno iniciaría pronto negociaciones con acreedores oficiales y privados para obtener fondos frescos, y agradecía la asistencia que el Fondo proveería en estas negociaciones. Esto significa que el Fondo continuaría intermediando entre el estado argentino y los bancos internacionales, en consonancia con las disposiciones del Plan Baker (ver punto 16.1).

A mediados de mayo de 1988 el gobierno tomaría medidas para permitir la transferencia a través del mercado cambiario libre de las utilidades y dividendos del año 1987. Procuraría, asimismo, eliminar los atrasos en los pagos externos durante 1988, fijando límites cuantitativos para fines de junio, como así también límites al crecimiento de la deuda externa y a sus vencimientos de corto plazo.

16.3. El Fondo, el Plan Primavera y la hiperinflación de 1989

Con gran resistencia, y a instancias de Camdessus y de Charles Dallara, director ejecutivo estadounidense, en marzo de 1988 el directorio aprobó el desembolso correspondiente al programa de febrero, agregando la condición de que en mayo el

gobierno demostrara progresos satisfactorios para obtener financiamiento y para eliminar los atrasos en los créditos comerciales y bilaterales oficiales.

En 1988, los reiterados intentos de estabilización aceleraron la inflación e iniciaron una fuerte recesión. Argentina no logró financiamiento adicional y acumuló atrasos en los pagos de intereses a los bancos comerciales. Camdessus no proveyó ningún tipo de alivio a la deuda, decepcionando las expectativas del presidente Alfonsín. En junio, la misión del Fondo consideró incumplidos los objetivos fiscales: en 1988 el déficit superaría el 5% del producto, la inflación promediaba el 20% mensual. El Fondo suspendió indefinidamente los desembolsos.

La base del acuerdo entre el presidente Alfonsín y Camdessus era que el gobierno desarrollaría secretamente un nuevo plan, que permitiera estabilizar la economía frente a las elecciones generales de 1989. Entre mayo y agosto, el gobierno adoptó las medidas previas al nuevo programa: devaluación; aumento de las tarifas públicas; sobreamientos de precios industriales y agropecuarios, para preparar la estructura de precios relativos a congelar. Este proceso elevó la inflación a un entorno del 30% mensual

A mediados de julio de 1988, el gobierno consultó el plan con el Fondo, los técnicos objetaron que el programa carecía de objetivos específicos de control fiscal, pero acordaron que una vez anunciado, comenzarían negociaciones formales para un nuevo stand by.

El 3 de agosto, las autoridades lanzaron el Plan Primavera. El tipo de cambio fue devaluado un 11,5% y congelado por dos meses; luego de ese lapso, la tasa de depreciación y de incremento de los precios controlados se fijó en 4% mensual, para mantener la paridad cambiaria real. Las autoridades desdoblaron el mercado cambiario en comercial y financiero, y establecieron reglas de liquidación de divisas para proveer distintos tipos de cambio efectivo a los productos agropecuarios y a las manufacturas. El segmento financiero fue liberado, pero el banco central intervendría en caso de agrandarse la brecha entre ambas paridades¹⁸. La política antiinflacionaria se basó en la concertación desindexatoria de precios con las empresas líderes y las cámaras patronales más importantes, que obtuvieron también una rebaja de la alícuota del impuesto al valor agregado. Para compensar el costo fiscal de esta medida, el gobierno reforzó el aumento de las tarifas públicas. El gobierno ya no podía fijar unilateralmente los salarios, aun así, los incrementos salariales entre mayo y agosto reconocieron sólo la

¹⁸ Damill, Fanelli y Frenkel (1994), p. 12.

mitad de la inflación del período, de modo que el salario real cayó fuertemente, acentuando la contracción de la demanda agregada. El Plan Primavera conformó una nueva onda de precios, muy corta¹⁹.

En el flanco fiscal, en 1988, en línea con los compromisos asumidos con el Fondo, el congreso aprobó una ley para reglamentar la distribución de ingresos entre el gobierno central y las provincias, a fin de limitar las transferencias discrecionales; se fijó el costo fiscal de la promoción industrial y se limitaron los subsidios futuros²⁰.

En septiembre de 1988, la misión del Fondo enviada para comenzar a negociar el nuevo stand by consideró necesario profundizar el ajuste fiscal, aunque la economía estaba sumida en una profunda recesión. El gobierno argentino se apoyó entonces en el Banco Mundial, que comprendía que no era posible al mismo tiempo realizar un apretón fiscal y llevar a cabo las reformas estructurales, y firmó un acuerdo de 1,25 mil millones de dólares²¹, bajo compromisos fiscales más laxos que los exigidos por el Fondo.

16.4. El enfrentamiento entre el Fondo y el Banco Mundial por el caso argentino

En 1988, el Fondo y el Banco Mundial, que negociaban independientemente con las autoridades argentinas sobre los términos de los préstamos pendientes, se enfrentaron duramente²². El foco del Fondo sobre el control fiscal fue cuestionado fuertemente por los técnicos del Banco, que apoyaron a las autoridades argentinas en vista del problema más urgente, según ellos, de las reformas estructurales. En opinión del Banco, insistir sobre las políticas fiscales dificultaba excesivamente implementar las reformas que el banco proponía financiar. El Fondo opinaba que el Banco avanzaba sobre áreas ajenas a sus incumbencias, y que el ahogo financiero era la vía para que la Argentina comprendiera que debía imponer de una vez por todas un ajuste más fuerte aún.

Este conflicto reflejaba intereses divergentes en el establishment estadounidense. Por un lado, si el producto bruto no crecía, la Argentina no sólo no podría pagar la deuda soberana, sino que importaría mucho menos, aun cuando implementara la máxima apertura comercial y financiera. Algunos bancos deseaban cobrar sus acreencias o al

¹⁹ Las variaciones de precios durante las medidas previas al Plan Primavera, entre mayo y agosto de 1988 fueron: inflación 119%; tipo de cambio 95%; salarios 78%; tarifas públicas 144%; carne 153%; las tasas de interés nominal anual para depósitos a 30 días pasaron del 911% al 1.548% (Vitelli, 1990, p. 318).

²⁰ Heymann (1992), p. 126.

²¹ Uno de los préstamos se destinaría a reformas de la política comercial, los otros tres a los sectores de vivienda, bancos y electricidad.

²² Para un detalle de las desavenencias entre el Fondo y el Banco Mundial en el caso argentino, ver Boughton (2001), pp. 522-524 y Terragno (2005), pp. 54-69.

menos no preverlas; otros, preferían que la deuda creciera exageradamente, y participar en el doble negocio de securitizarla y canjearla por activos públicos, que fue lo que finalmente aconteció, reiterando la experiencia de los planes Dawes y Young, que convirtieron la deuda alemana por reparaciones de guerra en títulos públicos negociables (capítulo 2, punto 2.2.2).

Barber Conable, presidente del Banco Mundial, James Baker III, secretario del tesoro y Paul Volcker, presidente de la Junta de la Reserva Federal afirmaban que no debía permitirse que el sector financiero dirigiera la política exterior de Estados Unidos. Por ende, ni el gobierno ni los organismos financieros internacionales debían encargarse de cobrar sus préstamos irresponsables, y deteriorar así sus relaciones con Latinoamérica, en última instancia, a beneficio de la Unión Soviética y Cuba. Este grupo promovía una reestructuración de la deuda con quitas y esperas, para asegurar la estabilidad de la región y las exportaciones norteamericanas. Del lado opuesto, el grupo de halcones liderado por David Mulford, subsecretario del tesoro, Williams Rhodes, del Citibank²³ y titular del comité de bancos acreedores, y los técnicos del Fondo, sostenían que la deuda no debía politizarse, que otorgar un tratamiento blando a los deudores exigiría extenderlo a todos los demás países, en detrimento del sistema financiero internacional: los países debían pagar sus deudas realizando ajustes para asegurar un fuerte superávit primario, o entregar activos públicos securitizados. Nicholas Brady, secretario del tesoro desde septiembre de 1988 y Michel Camdessus, con algunas ambigüedades, se plegaron a esta posición.²⁴

16.5. La ruptura del Plan Primavera y el estallido de la hiperinflación de 1989

Luego de una fugaz mejora en el sector externo en el tercer trimestre de 1988 y de un éxito modesto en los objetivos antiinflacionarios entre septiembre de 1988 y febrero de 1989, a costa de profundizar la recesión²⁵, el plan desembocó en una corrida cambiaria en febrero de 1989, devenida en hiperinflación desde mayo²⁶.

²³ Según Zlotogwiazda y Balaguer (2003), Citibank fue el principal beneficiario de la capitalización de la deuda argentina.

²⁴ Como ministro de obras públicas a cargo de las empresas estatales, Terragno (2005, pp. 51-59). relata su experiencia de primera mano en la negociación con el Banco Mundial y el conflicto con el Fondo, y distingue claramente la conformación y postura de los dos grupos enfrentados.

²⁵ Variaciones del producto bruto trimestrales respecto a igual trimestre del año previo: III-88 -5,8%; IV-88 -6,8%; I-89 -3,0% (fuente: Banco Central).

²⁶ Variación del índice de precios al consumidor en 1989: abril 33%, mayo 78,5%, junio 115%, julio 197%, agosto 38%.

Varios sucesos enrarecieron el clima sociopolítico en los meses previos de la ruptura del Plan Primavera, remitiendo a lo peor de las décadas pasadas. En diciembre de 1988, un grupo de militares (carapintadas) se alzó contra el gobierno constitucional. En enero de 1989, un grupo de civiles armados atacó un cuartel militar (Tablada) alegando que un nuevo golpe estaba en ciernes. Interrupciones programadas de la energía eléctrica, producto de la poda de las inversiones públicas; atizaban el descontento de una población decepcionada.

Con atrasos en los pagos externos, las reservas internacionales exhaustas, denegado el desembolso esperado del Banco Mundial, luego de perder dos mil millones de dólares de reservas en un día, el gobierno decidió suspender las ventas de divisas en el mercado financiero, el 3 de febrero de 1989. El tipo de cambio y los precios se desbordaron sin control en los meses siguientes, desencadenando la primera hiperinflación. Arreciaron las revueltas populares, incluyendo saqueos a negocios y una treintena de muertos por la represión policial. Así, las elecciones presidenciales se adelantaron, y la transmisión del poder a través del procedimiento constitucional –lo que no ocurría desde 1952- se realizó en el mes de julio.

APÉNDICE 1

¿Existía un camino alternativo?

El retiro del apoyo del Banco Mundial a la Argentina a comienzos de 1989, obedeció a las demoras de las reformas estructurales comprometidas en la “carta de desarrollo”, equivalente a la carta intención en el Fondo.

Terragno²⁷ afirma el gobierno argentino incumplió, además, un compromiso verbal con el Banco Mundial, contraído en octubre de 1988, que consistía en modificar unilateralmente los términos de pago de la deuda, con el apoyo del grupo Conable-Volcker. Según este plan, el gobierno argentino debía determinar un porcentaje realista de los intereses que podía pagar, abrir una cuenta en consignación (*escrow account*) en un banco no acreedor de la Argentina donde depositaría los montos a pagar, que el banco se encargaría de transferir a los acreedores que renunciaran a reclamos ulteriores. El presidente del Banco Central argentino, José Luis Machinea, aconsejó desechar esta alternativa, por considerar que significaba inmiscuirse en las disputas internas del poder estadounidense, y que, en Argentina, el sector financiero era demasiado poderoso, y el gobierno no estaba en condiciones de enfrentarlo²⁸.

²⁷ Terragno (2005), p. 24.

²⁸ Terragno (2005), p. 64.

APÉNDICE 2

Anticipación de los años noventa

“Los gobiernos reciben lo que Uds. llaman plata dulce. Los banqueros saben que no van a recuperar capital, pero no les importa. El objetivo de ellos = cobrarse en especie. Ahora están quedando al descubierto. Ahí lo tiene a Rhodes, persiguiéndolos a Uds.; y a Mulford, dándole apoyo a Rhodes desde el Tesoro. Ellos quieren que los países deudores conviertan su deuda en bonos. Y los van a ayudar a Uds. A colocar los bonos argentinos en fondos de inversión, que manejan la plata de pequeños ahorristas, diseminados por todo el mundo.

Cuando llegue el momento de pagar y no pueda, ¿cómo van a hacer Uds. Para renegociar con millones de ahorristas dispersos por todo el mundo?. No van a poder. Entonces les dirán: paguen con acciones. Para resolver el problema de la deuda Uds. Tendrán que entregar hasta la última empresa pública.

Y no sólo eso: los obligarán a que abran de golpe el mercado interno. La industria argentina no lo resistirá y ellos se quedarán, también, con empresas privadas.

El Citi ya está saliendo a comprar bonos de la deuda argentina, y les dice a los tenedores: “No esperen 20 años ni corran riesgos; reciban dinero contante y sonante ya mismo; eso sí, con descuento”. El Citi compra títulos de la deuda argentina a 15 y después, cuando quiera quedarse con una empresa argentina, les va a dar a Uds. Esos mismos bonos como si valieran 100. Además, ellos quieren transformar créditos en bonos al portador. ¿Por qué? Para facilitar la compra de empresas a precio vil.

O Uds. Reaccionan, o esta gente se va a quedar con toda la Argentina.”

Notas de Rodolfo Terragno de conversación con Edwin H. Yeo III, en octubre de 1988.

Subrayado y mayúsculas del autor.

Terragno (2005), p. 22

Capítulo 17

ARGENTINA Y EL FMI DE 1989 A 2001: REFORMAS ESTRUCTURALES, DEUDA SECURITIZADA Y PREDOLARIZACION

Entre 1989 y 2001, seis acuerdos con el Fondo, más tres ampliaciones, acompañaron el cambio económico y social más profundo que registró la Argentina desde los años 1930-50. El programa económico, fundado desde abril de 1991 en la represión del tipo de cambio y la liberación doméstica e internacional de las transacciones de bienes, servicios y capitales, acumuló importantes desequilibrios en los mercados de factores y en el sector externo, que determinaron su abandono a fines de 2001.

“Revolución productiva”, “salariazó” y repudio de la deuda externa fueron los ejes de la campaña electoral del partido justicialista, que asumió el poder en julio de 1989. Como símbolo de la nueva alianza política, y para fortalecer su imagen en el establishment doméstico e internacional, el gobierno confió la conducción económica a uno de los grupos más tradicionales instalados en Argentina: Bunge y Born¹. Este holding designó dos ministros de economía² y otros altos funcionarios de esa cartera. Hasta diciembre de 1989, los intentos de estabilización se basaron en instrumentos ortodoxos y en acuerdos de precios con las grandes empresas, de resultados efímeros. En el mismo lapso, se configuró el marco estratégico del nuevo modelo, de corte liberal. Para profundizar los cambios estructurales, el Congreso aprobó en agosto la ley de reforma del Estado³, que declaró la emergencia administrativa, especificó los activos públicos nacionales a privatizar, y los procedimientos para ello. La derogación de la ley de abastecimiento liberó los mercados de bienes y servicios, y abrió el camino de la desregulación del comercio interior y exterior de bienes y servicios y de la disolución de entes reguladores⁴ creados en los años 1930, concretada en 1991.

¹ Bunge es una de las comercializadoras internacionales de granos más importantes del mundo. En Argentina, a fines de la década de 1980 el grupo Bunge y Born controlaba unas cuarenta grandes empresas, las más importantes en los sectores alimentario, químico y textil. Para la historia de Bunge y Born, ver Morgan (1979).

² Miguel Roig, del 8 al 15 de julio de 1989; y Néstor Rapanelli, del 15 de julio de 1989 al 15 de diciembre de 1989.

³ Ley 23.696, promulgada el 18 de agosto de 1989.

⁴ Se disolvieron los siguientes entes de regulación: Junta Nacional de Granos, Junta Nacional de Carnes, Instituto Forestal Nacional, Mercado Central del Pescado, Mercado Concentrador de Carnes de Liniers, Corporación de Productores de Carne, Comisión Reguladora de las Yerba Mate, Instituto Nacional de Reaseguros, Administración General de Puertos, Instituto Nacional de Servicios Sociales, Centro Nacional Azucarero (Decreto 2284/91).

En octubre de 1989, el gobierno firmó la carta intención para un acuerdo stand by con el Fondo, aprobado en noviembre. En diciembre de 1989 un nuevo brote hiperinflacionario (ver capítulo 18) provocó la renuncia del ministro provisto por Bunge y Born, y la designación de Erman González, del riñón político del presidente. Su gestión, extendida hasta marzo de 1991, lanzó sucesivos planes que modificaron regresivamente el conjunto de precios relativos, e introdujeron reformas fiscales, monetarias, comerciales, y de pagos internacionales, en los términos acordados con el Fondo, que autorizó sólo el 45% de los giros bajo el stand by de 1989 (cuadro 10.2).

La coyuntura de 1990 fue caótica. Inflación, depresión, desempleo, tipo de cambio en alza permanente. La economía parecía navegar sin rumbo en la tormenta. Pero cada golpe de timón -los planes Erman I a V-, acercaba más y más a la configuración del modelo económico consolidado en la década de los noventa.

Este modelo se encuadra, en términos generales, en las recomendaciones del “consenso de Washington”, funcionales a los intereses estratégicos y comerciales de Estados Unidos⁵. Las naciones subdesarrolladas debían adoptar estas reglas para impulsar el crecimiento y mejorar su distribución del ingreso, según los mentores del “consenso”; para retornar al orden económico y financiero previo a la crisis de 1930, según los resultados efectivos de su implementación. El Fondo fue uno de los instrumentos para forzar la adopción de este esquema en los países endeudados, como la Argentina.

17.1. Las medidas de 1990, previas al plan de convertibilidad

Hacia fines de diciembre de 1989, el nuevo gabinete económico diseñó un programa de predolarización -ver capítulo 18-, cuya implementación abortó en medio de una hiperinflación que duró hasta marzo de 1990. Ella permitió licuar la deuda interna cuasifiscal y convertir los pasivos bancarios en bonos denominados en moneda extranjera (Plan Bonex⁶). Esta segunda hiperinflación pulverizó la moneda doméstica y el sistema referencial de precios relativos, y llevó a las nubes el tipo de cambio real. La confusión y el temor vencieron las resistencias sociales y políticas a la reforma del estado, propugnada desde Washington y alentada por las élites domésticas como

⁵ Williamson (1990).

⁶ El gobierno nacional dispuso por Dto. 36/90, en enero de 1990, transformar la deuda del Banco Central con bancos locales por encajes remunerados, depósitos indisponibles y bonos de deuda pública de cortoplazo, en bonos externos, nominados en dólares. En este proceso, llamado “Plan Bonex”, el gobierno emitió títulos por u\$s 4.500 millones. En el caso de los encajes remunerados, los bancos traspasaron los Bonex a los depositantes, a cambio de sus depósitos a plazo fijo.

remedio al estancamiento económico, reforma que el partido ahora gobernante había repudiado cuando era oposición, durante el gobierno de Alfonsín.

En marzo de 1990, el decreto 435 profundizó la ley de reforma del Estado, prohibió que el Banco Central prestara al tesoro nacional, dispuso el cese de la operatoria del Banco Hipotecario Nacional, la intervención del Banco Nacional de Desarrollo, un plan de cancelación de deudas de entidades financieras con el Banco Central, la suspensión de operaciones públicas (contrataciones, licitaciones y compras), y topes a los salarios de la administración pública. También suspendió el pago a contratistas del estado, suprimió secretarías, dispuso denunciar los convenios colectivos del sector público, el congelamiento de vacantes; la ampliación, creación e indexación de impuestos; la suspensión de reembolsos y reintegros a las exportaciones, y limitaciones a la promoción industrial. Estas medidas procuraban reducir el déficit de la administración central a través de contraer el gasto corriente y de capital, y de aumentar la recaudación fiscal; también disminuiría el déficit del Banco Central y eliminaría la creación de base monetaria originada en préstamos al tesoro y redescuentos; obligando a financiar los déficits fiscales en los mercados de capitales. En noviembre de 1990, el decreto 2476, de racionalización de la administración pública, avanzó sobre los mecanismos para limitar la administración nacional al cumplimiento de sus funciones consideradas esenciales de acuerdo al nuevo modelo, y para incentivar la eficiencia de la gestión.

En línea con los compromisos asumidos con el Fondo en el acuerdo de 1989, durante 1990 el gobierno profundizó la apertura comercial, reduciendo derechos y aranceles y eliminando restricciones a las importaciones. El tipo de cambio y los precios se liberaron, las remuneraciones se congelaron. La caída de la demanda doméstica disminuyó las importaciones, y el tipo de cambio elevado estimuló las exportaciones, generando un superávit externo que alimentó las reservas de divisas, robustecidas en el segundo semestre de 1990.

Las medidas de corto plazo disminuyeron la inflación a un dígito alto, y mejoraron el resultado fiscal primario, necesario para comprar las divisas para atender la deuda externa pública. El plan Erman V - decreto 1747 , de septiembre de 1990- dispuso un ajuste muy duro combinado con reformas estructurales, como el recorte del gasto, la privatización de algunos servicios a empresas y bancos públicos, la caducidad de las plantas de personal temporario, el pago con bonos a proveedores, el incremento de las tarifas públicas, el congelamiento de los salarios estatales, la supresión de contribuciones y subsidios sociales, la suspensión de nuevos proyectos de promoción

industrial y la reducción a un tercio de los programas establecidos. El descontento social y el estallido de un escándalo de corrupción que salpicó al ministro de economía –el swifgate-, aceleraron la depreciación del peso y la inflación. El gobierno traspasó al entonces ministro de relaciones exteriores, Domingo F. Cavallo, a la cartera de economía, el 31 de enero de 1991, quien puso en marcha el Plan Otoño, basado en la convertibilidad de la moneda argentina con el dólar estadounidense, como ancla antiinflacionaria.

Eduardo Curia, autor más visible del proyecto de pre-dolarización ensayado en diciembre de 1989, afirma que reiteradamente, durante 1990, propuso su adopción, junto con otras medidas destinadas a estabilizar los precios y a fomentar el crecimiento⁷. Steve Hanke, del CATO Institute, una usina de pensamiento ultraliberal de los Estados Unidos, también se declara autor del plan de convertibilidad. La gradual dolarización de la Argentina es uno de los ejes explicativos de importantes decisiones de política económica durante los años noventa⁸, y se analiza en el capítulo 18.

17.2. Los acuerdos de Argentina y el Fondo entre 1989 y 2001

En los doce años transcurridos entre 1989 y 2001, Argentina permaneció continuamente bajo programas del Fondo, a través de cuatro acuerdos stand by -en 1989, 1991, 1996 y 2000, ampliado en enero y agosto de 2001-; y dos convenios de facilidades extendidas -en 1992, aumentado en 1995, y en 1998- (Cuadro 9.2).

Cuatro de estos acuerdos obedecieron a situaciones críticas del balance de pagos: los de 1989, 1996, 2000 y 2001; y tres fueron ajenos a crisis puntuales: los de agosto de 1991 y febrero de 1992, ambos ligados a la deuda externa soberana; y el de 1998, de carácter exclusivamente precautorio.

Más allá del incumplimiento puntual de algunas metas, que requirió el pedido de dispensas, la relación con el Fondo fue muy fluida –como lo demuestra la regularidad de los desembolsos y la ponderación de la marcha de la economía argentina desde 1992 hasta 2000, inclusive, y la invitación al presidente de la República Argentina a disertar en la asamblea anual del organismo, en septiembre de 1999. Sólo en los años 1998 y

⁷ La convertibilidad a un tipo de cambio fijo es otra muestra del retroceso a una organización socioeconómica previa a los años 1930, ya que la conversión del papel moneda por oro o divisas rigió en la provincia de Buenos Aires y más tarde, en la Argentina, en seis oportunidades: 1822-26, 1867-73, 1883-85, 1899-1914, 1927-29 y 1991-2001. Para un análisis comparativo de estas convertibilidades, ver Vitelli (2004).

⁸ Ver Brenta (2003).

1999 no hubo desembolsos a la Argentina, porque la gran demanda de recursos del Fondo a causa de las crisis asiáticas y rusa afectó gravemente su liquidez. Para colaborar con esta situación, el gobierno se comprometió a no efectuar giros en el marco del acuerdo stand by firmado en 1998⁹, por 2.100 millones de degs, el de mayor volumen aprobado hasta ese momento para la Argentina, acuerdo que revistió exclusivamente carácter precautorio. Esto significa que la economía continuaba constreñida a condicionalidades, que pagaría cargos por la disponibilidad de los recursos, pero que no los utilizaría, repitiendo el esquema de 1959-61; 1967-68 y 1977. Los préstamos del Fondo fueron insignificantes cuantitativamente, excepto en tres ocasiones puntuales: la instrumentación del plan Brady en 1993, la reforma financiera de 1995 y la salida de capitales antes de la devaluación de 2001 -temas analizados más abajo en los puntos 17.3.1 a 17.3.3 -. Pero el Fondo proveyó auditoría continua y garantías de rescate a los prestamistas financieros de Argentina, y brindó a la dirigencia argentina la justificación técnica y la presión necesarias para reformar profundamente la estructura económica y social: primarizar la producción, desindustrializar, y concentrar el ingreso en un segmento minoritario de la población, retrotrayendo a un modelo similar al de 1920.

El Fondo catalizó otros préstamos que alimentaron la deuda externa pública, disimularon los déficits constantes de la cuenta corriente del balance de pagos, y facilitaron la implantación del nuevo modelo. El dinero transtitorio aceitó el proceso de cambio económico y social a través del mantenimiento de un tipo de cambio fijo y de una moneda sobrevaluada, que suprimía la inflación, abarataba las importaciones, y cerraba las industrias locales, en un proceso similar al de 1977-80. Cuando fue imposible servir la deuda, los sectores ganadores procuraron cristalizar la nueva estructura productiva y de ingresos, y el nuevo posicionamiento geopolítico –las “relaciones carnales” con los Estados Unidos- a través de la dolarización; y más tarde, formularon la propuesta de entregar la administración de la República (la res-pública, la hacienda), a manos extranjeras.

17.2.1. *Las condicionalidades*

Las condicionalidades formales de los acuerdos de Argentina y el Fondo signados entre 1989 y 2001 incluyeron selectivamente criterios de ejecución cuantitativos, metas

⁹ FMI, Informe Anual 1998, p. 62.

indicativas, criterios estructurales de desempeño y bases de comparación estructural. El número promedio de condicionalidades fue 6.7, con un máximo de nueve en 1989, y un mínimo de cuatro en 1998 (Cuadro 19.3). Estas cifras son muy inferiores a las diecinueve condicionalidades de los acuerdos de 1985 o de 2003, asemejándose a las de 1976. Este reducido número de condicionalidades permite suponer que podrían haber existido acuerdos secretos entre el Fondo y las autoridades, similares a la del director gerente Horst Kohler, cuando en agosto de 2001 condicionó la ayuda del Fondo a la sustitución del peso por el dólar, según reveló el entonces ministro de economía Domingo F. Cavallo, a quien se formuló esta propuesta (ver apéndice de este capítulo).

17.2.1.1. Medidas previas

No es posible identificar con certeza las medidas previas a los convenios con el Fondo signados entre 1991 y 2001, porque su explicitación comenzó a regir a comienzos del siglo veintiuno, aunque la continuidad de los acuerdos de Argentina y el Fondo resta relevancia a esta cuestión, ya que toda la política económica de los años 1990 estuvo bajo el ala del Fondo.

Usualmente, muy pocos de los temas detallados en los memorándums de política económica constituyen formalmente condicionalidades, de cuyo cumplimiento dependen los desembolsos en el marco de un acuerdo. Las condicionalidades propiamente dichas se expresan en el cuerpo de los acuerdos, si bien en las revisiones, los técnicos evalúan el grado de coincidencia entre las políticas implementadas y las anunciadas en los memorándums de política económica. Los memorándums técnicos detallan conceptualmente, cuantifican y fechan las condicionalidades, para procurar alguna precisión al evaluar su cumplimiento (ver capítulo 5 punto 5.2).

Las condicionalidades formales de los acuerdos de 1989 a 2001 incluyen entre seis y ocho criterios cuantitativos de ejecución, una o dos metas indicativas en algunos acuerdos, dos criterios estructurales de desempeño en 1992, y de ocho a trece criterios de comparación estructural (Cuadro 19.3, ver definiciones en puntos 5.2.2.2 a 5.2.2.5 del capítulo 5). Estas últimas no se consideran estrictamente condicionalidades si no están mencionadas en el acuerdo, pero, según el Fondo, la gerencia tiene en cuenta su cumplimiento para recomendar al directorio la aprobación de un desembolso o la continuación de un acuerdo.

17.2.1.2. Las demás condicionalidades

17.2.1.2.1. Criterios cuantitativos de ejecución de orden fiscal, externo, monetario, y relativos a la deuda pública.

a) Los criterios fiscales establecidos como condicionalidades comprenden:

- el déficit del sector público: el déficit de la administración central el déficit combinado de la administración central más el del banco central; y desde 1998, también el déficit consolidado del gobierno central más las provincias;
- el gasto público: límites al gasto público primario, esto es, todos los gastos excluyendo intereses.

b) Reservas internacionales

Hasta el acuerdo stand by de 1996, la variación de las reservas internacionales netas constituyó un criterio de ejecución, definido como la variación de la diferencia entre las reservas brutas de oro, divisas, degs y ALADI, menos la deuda con el Fondo. En los acuerdos de 1998 y siguientes, ningún criterio tenía en cuenta la variación ni el stock de las reservas internacionales.

c) Criterios cuantitativos de desempeño monetario

Los criterios de ejecución *monetarios* se cuantifican a través de los activos internos netos de la deuda con el Fondo. Estos representan la diferencia entre la base monetaria (circulante más depósitos de encajes de los bancos más depósitos del gobierno) menos las reservas internacionales netas de la deuda con el Fondo. Esto es: después de descontar las reservas equivalentes a los préstamos del Fondo, el monto de activos externos en relación a los depósitos de los bancos y el gobierno en el banco central, y el efectivo en poder del público.

Hasta el acuerdo de marzo de 2000, el Fondo evaluó como condicionalidad la variación acumulada de los activos internos netos; desde 2001, el stock de activos internos netos. Probablemente este cambio obedezca al orden cosmético, para disimular en un vistazo rápido que la variación de las cuentas monetarias era permanentemente negativa.

d) Criterios cuantitativos de desempeño de la deuda pública

Hasta el reordenamiento de la deuda pública a través del Plan Brady, en 1993, los acuerdos con el Fondo se condicionaron a la reducción o eliminación de atrasos en los pagos internacionales, y al control de los desembolsos pendientes de deuda externa del

sector público, especialmente, los de corto plazo (ver punto 2.2.1 en este capítulo). Entre 1996 y 1998, el Fondo estableció como condicionalidades los desembolsos netos de deuda –esto es, la diferencia entre los pagos de obligaciones y los ingresos por emisión de nueva deuda- y el aumento del stock de deuda pública con vencimiento a un año o menos. Este último criterio permaneció como condicionalidad en 2001, agregándose la variación de la deuda del gobierno nacional y del sector público consolidado –incluyendo las provincias.

Los acuerdos no explicitan las razones del cambio en los criterios de ejecución. Es obvio que cuando un problema desaparece, como los atrasos en los pagos internacionales, deja de revistar como condicionalidad, y viceversa. Pero algunos cambios no parecen obedecer a la aparición de nuevos problemas, sino a manipular la apreciación de una determinada situación. En el caso de la deuda pública, a disimular su gravedad e insustentabilidad.

17.2.1.2.2. Criterios de desempeño estructural

En el acuerdo de marzo de 1992 se estableció que entre junio y diciembre Argentina debía implementar satisfactoriamente las reformas del sistema tributario y de seguridad social descritas en el memorándum de política económica:

a) *Reforma tributaria: eliminación del impuesto a las ganancias y a las transacciones financieras, y de las contribuciones de los empleadores a la seguridad social. Aumento del IVA.*

La reforma tributaria planeada era sumamente regresiva. Los impuestos a las ganancias y las contribuciones de los empleadores a la seguridad social se sustituirían por un impuesto sobre los beneficios distribuidos y otro sobre el superávit primario de explotación de las empresas (IEPE). Este gravaría el valor agregado –esto es, la diferencia entre las ventas y los consumos intermedios- menos los salarios. Estos dos cambios no se implementaron.

También se eliminaría el impuesto a las transacciones bancarias, y la alícuota del impuesto al valor agregado subiría del 16% al 18%, ambas reformas efectivamente implementadas.

b) *Privatización del sistema de seguridad social*

El sistema existente se complementarían por un sistema privado obligatorio de capitalización y un sistema voluntario suplementario. Los trabajadores de 45 años o

menos, se incorporarían al sistema de capitalización, y los mayores podrían optar entre el privado y el estatal.

Con alguna demora en su efectiva implementación, en 1994 el gobierno argentino satisfizo este criterio de desempeño estructural. La pérdida de los aportes al sistema estatal, que debió encargarse de los trabajadores más cercanos a la edad de retiro, fue uno de los principales factores de debilidad fiscal desde 1994 en adelante.

No existieron otros criterios de desempeño estructural en los acuerdos entre Argentina y el Fondo entre 1989 y 2001.

17.2.1.2.3. Bases de comparación estructural

Desde el acuerdo de febrero de 1998, los memorándums técnicos comenzaron a incluir bases de comparación estructural. Se trata de condicionalidades más débiles no explicitadas en los acuerdos, cuyo incumplimiento no suspende automáticamente un desembolso, pero sí es tenido en cuenta al efectuar revisiones de los programas, y puede dificultar el acceso a los recursos.

Seguidamente se sintetizan muy apretadamente los contenidos de las bases de comparación estructural, que comprometieron reformas en las áreas fiscal, de seguridad social, laboral y financiera; y también entornaron la puerta a numerosos negocios privados.

a. Bases de comparación estructural en el acuerdo de febrero de 1998

Primera revisión: implementar reforma del mercado laboral, presentar al congreso ley de reforma tributaria, programa de administración tributaria, concesionar aeropuertos y frecuencias de telecomunicaciones.

Segunda revisión: obtener aprobación del Congreso de reforma tributaria y ley antimonopolio; implementar reforma de administración tributaria, operaciones presupuestarias, sistema de seguridad social y sistema financiero; someter al congreso borrador de ley para privatizar el Banco Nación.

b. Bases de comparación estructural en el acuerdo de marzo de 2000

Primera revisión: implementar reforma del mercado laboral, administración tributaria, acuerdos para monitorear las finanzas provinciales, y someter al congreso el plan de reforma para la seguridad social, participación de ingresos tributarios, coparticipación, y Banco Nación.

Segunda revisión: implementar reforma de seguridad social, modificar carta orgánica del Banco Central y ley de bancos, y completar la conversión del Banco Nación en una sociedad por acciones.

c. Bases de comparación estructural en el acuerdo de enero de 2001, segunda revisión bajo el acuerdo de marzo de 2000

Tercera revisión: emitir decreto presidencial fortaleciendo y consolidando la moratoria fiscal; diseñar plan de auditoría tributaria; empezar a establecer el tribunal fiscal; emitir regulación para reforma del sistema de pensión y ley de defensa de la competencia; preparar planes para reestructurar las asignaciones familiares de seguridad social.

Cuarta revisión: implementar planes para reestructurar las asignaciones familiares; emitir propuesta regulatoria del sistema portuario, y anunciar cronograma para la eliminación de sobrecarga de la tasa de estadística sobre las importaciones.

d. Bases de comparación estructural en Mayo de 2001, tercera revisión bajo el acuerdo de marzo de 2000

Cuarta revisión: implementar plan para alistar moratoria fiscal y reestructurar las asignaciones familiares; someter al congreso borrador de reforma de la ley de jubilaciones; emitir propuesta regulatoria del sistema portuario y anunciar calendario para la eliminación sobrecarga de la tasa de estadística sobre las importaciones.

Quinta revisión: completar 80.000 inspecciones tributarias, presentar legislación para facilitar la liquidación de bancos, e implementar nuevo marco regulatorio para el sector telecomunicaciones.

e. Bases de comparación estructural en julio de 2001, cuarta revisión bajo el acuerdo de marzo de 2000

Quinta revisión: completar ochenta mil inspecciones fiscales, implementar plan para implementar moratoria fiscal, fortalecer la recaudación tributaria y reestructurar asignaciones familiares; someter al congreso reforma de ley de coparticipación; fortalecer cumplimiento de requisitos prudenciales y de información de los bancos públicos.

Sexta revisión: completar cien mil inspecciones tributarias, e implementar por completo el tribunal fiscal.

Según la Oficina de Evaluación Independiente del Fondo, los técnicos del organismo objetaron que las condicionalidades estructurales formales de los acuerdos fueran tan escasas¹⁰, pero la gerencia y el directorio ejecutivo aprobaron los acuerdos.

El gobierno argentino implementó la mayoría de las reformas estructurales que el Fondo recomendó, como surge de los memorándums de política económica, que relatan las políticas adoptadas y anuncian las nuevas medidas a tomar. De hecho, hasta 1999¹¹ Argentina era exhibida como el paradigma del éxito de los programas del Fondo, “el mejor alumno”. De modo que el fracaso del modelo no se debió a falencias en la implementación del cambio estructural preconizado por el Fondo, casi totalmente realizado, sino más bien lo contrario.

Esta relativa lenidad de la letra de los acuerdos –comparada con la rudeza del cambio estructural implementado- sugiere que el Fondo fomentó que Argentina continuara bajo sus programas; que no deseaba aparecer imponiendo reformas que el gobierno implementaría de todos modos, garantizadas por el buen conocimiento que el Fondo tenía de los funcionarios de la cartera de economía y del Banco Central, varias veces contratados por el organismo en el pasado (ver notas 50, 51, 59, 66 y 75); tampoco deseaba responsabilizarse de los resultados de las reformas, si el experimento fallaba. También sugiere que probablemente existieron “side letters”; y que el objetivo estratégico de largo plazo era la integración financiera y comercial forzada de la Argentina a la economía estadounidense, a través de la dolarización y del área de libre comercio de las Américas. (ver capítulo 18)

17.2.1.3. Los compromisos de los memorándums de política económica

Al examinar los memorándums de política económica del gobierno argentino, conformados con el Fondo, que acompañan los sucesivos convenios, se reiteran constantemente cuatro temáticas:

- a) **Reformas estructurales:** periódicamente el gobierno informó en detalle al Fondo la evolución y los pasos a seguir en las privatizaciones, desregulaciones, apertura comercial y financiera, reformas a la seguridad social, flexibilización

¹⁰ IEO (2004), p. 8.

¹¹ Por ejemplo, el presidente argentino fue el invitado de honor en la asamblea anual del Fondo de 1999.

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, ya que desde 1997 los sistemas previsionales provinciales se incorporaron al sistema nacional de seguridad social, con su correspondiente carga sobre el presupuesto nacional, y se pusieron bajo control de la deuda pública, que el Fondo 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 para servir la deuda y cubrir las demás necesidades de financiamiento.

b) **Ajuste fiscal:** absolutamente en todos los memorándums enviados al Fondo 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 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 Fondo 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 Fondo 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 comprensivo". En 1993, el Fondo 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 Fondo, 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 Fondo alentó la permanente transferencia de recursos públicos y privados al sector financiero.

La atención especial al sistema financiero durante la década de 1990, que el Fondo y el gobierno argentino fomentaran, ha sido de tal importancia, que merece un análisis específico.

17.3. El FMI y la promoción del sector financiero en Argentina

El Premio Nobel y ex vicepresidente del Banco Mundial Joseph Stiglitz¹² afirma que el Fondo promueve los intereses de la comunidad financiera global, propósito en conflicto con su mandato original, de fomento de la estabilidad general y garantía de que los países amenazados por una recesión dispongan de financiamiento para emprender políticas expansivas.

El caso argentino 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 1993¹³ 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 millones¹⁴, 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.

El agotamiento de la capacidad del país de producir renta financiera pública y privada -ya que el Estado argentino cayó en default, las quiebras y el desempleo desplomaron la absorción doméstica de bienes y servicios, y las elevadas tasas de interés real devoraron la rentabilidad de las empresas privadas pequeñas y medianas- determinó la caída del mecanismo, arrastrando también al sistema financiero local, a pesar de los denodados esfuerzos del Fondo y del gobierno argentino para mantenerlo a salvo.

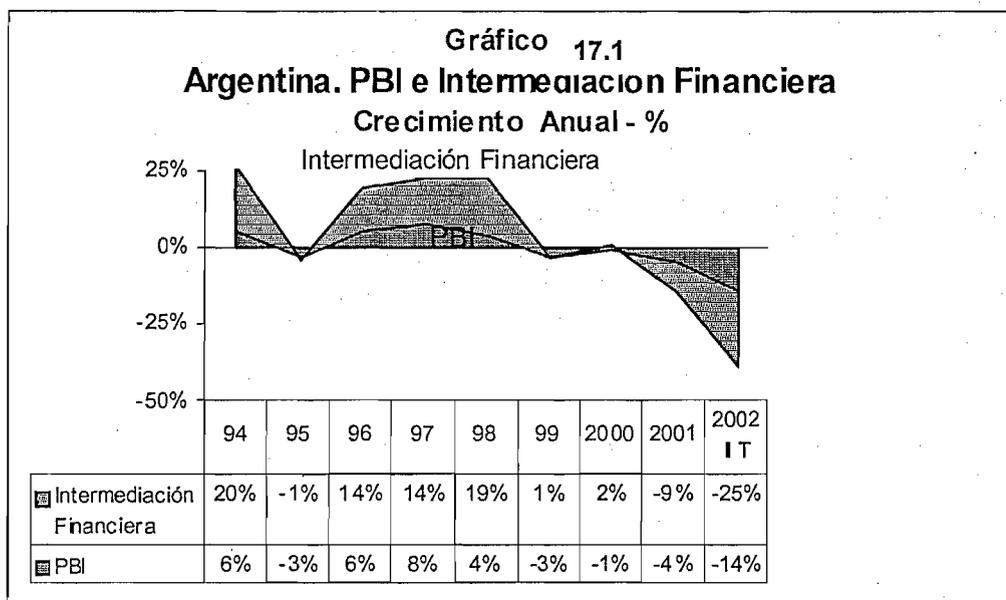
Según Stiglitz: *“analizar el Fondo ‘como si’ estuviera defendiendo los intereses de la comunidad financiera es una manera de dar sentido a lo que en otro caso serían*

¹² Stiglitz (2002), pp. 288-289.

¹³ Tomé 1993 como año inicial de la comparación porque el cambio de metodología de cálculo del PBI impide cotejar respecto a 1991.

¹⁴ 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.

comportamientos contradictorios e intelectualmente incoherentes”¹⁵. Los datos demuestran por sí mismos la veracidad de esta observación.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

Las transacciones financieras entre Argentina y el Fondo entre 1989 y 2001 (Cuadro 9.1 y Cuadro 17.1), revelan que durante la mayor parte del período, la Argentina pagó anualmente al Fondo más de lo que recibió prestado –en lenguaje técnico, las recompras de moneda doméstica superaron las compras de divisas o degs, es decir que los giros netos de recompras fueron negativos-. Solamente en tres oportunidades –los años 1993, 1995 y 2001- los desembolsos netos del Fondo fueron sustanciales. Revisar la aplicación de estos recursos revela cuáles fueron las circunstancias que abrieron el bolsillo de esta institución.

¹⁵ Stiglitz, (2002), pág. 289.

Cuadro 17.1
Argentina y FMI
Montos de Acuerdos, Desembolsos y Pagos 1989-2001
*En millones de dólares estadounidenses**

Año	Desembolsos del Fondo (a)	Pagos al Fondo (b)	Desembolsos netos (a) - (b)
1989	242	734	-492
1990	458	731	-273
1991	418	1.035	-617
1992	804	877	-73
1993	1.586	378	1.208
1994	893	423	471
1995	2.317	475	1.843
1996	788	426	362
1997	433	469	-36
1998	0	682	-682
1999	0	827	-827
2000	2.064	1.453	611
2001	10.619	1.631	8.988

* DEG convertidos a dólares por el tipo de cambio media geométrica de cada año
 Fuente: elaboración propia, en base a datos del FMI, International Financial Statistics.

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

El memorándum de política económica enviado por el gobierno al Fondo 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”¹⁶.

En 1993 el Fondo otorgó ese financiamiento adicional, desembolsando u\$s 1.586 –es decir que el gobierno argentino compró activos externos por un monto equivalente a degs 1.155 millones con pesos-, y Argentina pagó u\$s 378 millones –o recompró su moneda entregando divisas por degs 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 como garantía colateral de los bonos Par y Discount (bonos Brady) -emitidos por la República para salvar a sus acreedores bancarios internacionales-, y el depósito equivalente aun año de intereses. Otros organismos internacionales, incluyendo el

¹⁶ Memorándum de febrero de 1992, pág. 5.

Eximbank japonés, prestaron el monto restante para integrar los u\$s 2.855 millones de esta operación.

El Plan Brady¹⁷ en Argentina consistió en cambiar deuda pública financiera en situación irregular, a sola firma y sin respaldo, que debilitaba la solvencia de los bancos acreedores, por bonos garantizados¹⁸, para cuya adquisición se aplicó el préstamo del Fondo de 1993. A fines de 1989 la deuda argentina con los bancos comerciales¹⁹ 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 17.2). 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 realizaron²⁰.

¹⁷ Propuesta de Nicholas F. Brady, secretario del Tesoro de EE.UU., adoptada en 1989 por el Fondo: "los países con sólidos programas de ajuste tendrán acceso a los recursos del Fondo con fines de reducción de la deuda o del servicio de la deuda". (FMI, Suplemento Boletín Nro. 30, 2001, pág. 30).

¹⁸ Ver en Melconián y Santángelo (1996) un detallado análisis de este proceso.

¹⁹ Ver capítulo 14.

²⁰ 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 17.2

Argentina.

*Deuda externa bancaria del sector público nacional no financiero y deuda en bonos
Millones de dólares. 1989-2001*

Fin de	Deuda Externa		
	Sector Público no Financiero		
	Bancos	Bonos	Total
1989	38.723	6.169	63.672
1993	1.240	31.594	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

Fuente: elaboración propia, en base a datos del Ministerio de Economía.

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 a 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

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 sobrepasó, cuando fue evidente la imposibilidad no sólo de pagar las amortizaciones sino también los intereses, y las nuevas 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 hicieron su aporte, 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.

17.3.2. Segundo gran desembolso: 1995 - reestructuración y desnacionalización del sistema financiero privado

En 1995 la desaceleración del crecimiento de la economía argentina²¹ 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 crecimiento²².

En el memorándum de política económica enviado por el gobierno argentino al Fondo en marzo de 1995, los efectos de la crisis se describían en términos de salida de capitales, reducción de los depósitos en bancos comerciales²³, 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 real²⁴. 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 convertibilidad²⁵, y su

²¹ 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).

²² Brenta (2002).

²³ Los depósitos en bancos pasaron de \$ 45.600 millones el 20 de diciembre de 1995 a \$ 36.800 millones (Caballero, 1997, p. 266)

²⁴ La ausencia de estos temas en los memorándums firmados por 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.

²⁵ 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

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, se eliminaron parcialmente las reducciones de las contribuciones patronales al régimen previsional en ciertos sectores, se decretó una moratoria impositiva, y otras medidas menores. El resultado de este ajuste fue caída del producto bruto interno de -2,8% en 1995.

El 13 de marzo de 1995 el gobierno argentino anunció que, en consulta con el Fondo 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 Fondo y el Banco Mundial, y 40% de fondos públicos²⁶. El Fondo 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. Se aplicaron u\$s 1.200 millones a constituir el fondo fiduciario para reestructurar el sistema financiero privado y cofinanciar un régimen de 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 17.3). 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.

fluctuaciones (Blanchard, 1993). Esto significa que en épocas de caída del PBI el déficit fiscal empeora, a causa de la caída de la recaudación tributaria, que depende del nivel de actividad, y del aumento de las transferencias por desempleo. En cambio, las autoridades económicas y monetaria de Argentina en los años '90 sostuvieron el bizarro esquema teórico-ideológico del Fondo, priorizando el equilibrio fiscal y congelando el gasto público “excluyendo intereses” (sic memorándum marzo 1995), sin fundar estas recomendaciones más que en la descalificación tautológica de que dichas teorías “carecen de fundamento microeconómico”.

²⁶ Caballero, Alicia (1997), pp. 265-266.

Cuadro 17.3

Argentina

Reducción del Número de Entidades Bancarias 1994-2000

Bancos	dic-94		dic-95		dic-00	
	Nro.	Depósitos %	Nro.	Depósitos %	Nro.	Depósitos %
Públicos	33	39%	31	39%	15	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%	39	39%
Total	168	100%	127	100%	89	100%

Fuente: Diciembre 1994 y 1995: Caballero (2001), en base a datos del Banco Central; Diciembre 2000: BCRA

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 fin²⁷, 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 grandes²⁸. Este proceso fue muy cuestionado por su parcialidad para favorecer a los bancos extranjeros²⁹ que estaban ingresando en Argentina, y generó profusión de denuncias judiciales contra las autoridades del Banco Central³⁰, a las que posteriormente se sumaron causas por lavado de dinero, enriquecimiento ilícito, etc.

²⁷ 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.

²⁸ 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.

²⁹ 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).

³⁰ 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.

El memorándum de marzo de 1996 cursado al Fondo 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 ...*"³¹.

17.3.3. Tercer gran desembolso: 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 Fondo 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 Fondo 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 pensión³².

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 17.4, sumamente cuestionado³³ por las elevadas comisiones pagadas a los bancos intervinientes, las elevadas tasas pactadas, la escasa ventaja en el diferimiento de los vencimientos, y el

³¹ Memorándum de política económica de marzo de 1996, pág. 9.

³² Ministerio de Economía, Informe Económico, 3er. Trim. 2000, enero de 2001.

³³ 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 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).

alto precio reconocido a los títulos canjeados.

Cuadro 17.4

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, acompañado 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 Fondo, 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 Fondo, que incluyó el compromiso de llevar a cero el déficit del sector público nacional, implementándose inmediatamente medidas de inusual dureza³⁴. 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 desdeñada por el Fondo: 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.

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

³⁴ Los salarios estatales y las jubilaciones superiores a \$ 500 (la línea límite de la pobreza era de \$ 450), y las transferencias del Estado Nacional a las provincias se redujeron un 13%, aplicando el criterio de efectuar desembolsos de acuerdo a la evolución de los ingresos fiscales, esto es, de la “caja” del Estado Nacional.

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)americanos³⁵” no se evaporaran, dejando a cambio un nuevo agujero en las finanzas del agobiado estado argentino, pagadero por los argentinos- el Fondo 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 Fondo 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 mismo³⁶.

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 gobierno³⁷, 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 Fondo, a pesar de la evidente carga fiscal de esta operación.

17.4. El estallido de la crisis de 2001

El deterioro de las finanzas públicas, agobiadas por la carga de la deuda y la caída de la recaudación a causa de la continua recesión, no aprobó la revisión para el desembolso de u\$s 1.260 millones, a realizarse a fines de 2001. Esta denegatoria precipitó una serie

³⁵ Declaraciones del secretario del Tesoro estadounidense Paul O'Neill.

³⁶ Llorens y Cafiero (2002), p. 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.

³⁷ 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.

más de medidas³⁸ desesperadas para sostener la convertibilidad y evitar la devaluación. Para frenar el drenaje de depósitos, el 3 de diciembre de 2001 el Banco Central autorizó la dolarización optativa de los pasivos financieros, y todas las operaciones activas se transformaron en dólares, cualquiera fuera su moneda de origen. Simultáneamente, se estableció una restricción temporaria al público y a las instituciones –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 sus depósitos en el sistema financiero, estipulando topes de \$ 150 para los retiros en efectivo y para las transferencias entre entidades, mecanismo apodado “corralito financiero”. Estas restricciones, que implicaban alterar compulsivamente las preferencias por liquidez y de composición de cartera del público, deprimieron todavía más el nivel de actividad. También se instauraron controles sobre el ingreso y egreso de divisas, que lograron frenar la pérdida de reservas³⁹, pero provocaron inconvenientes al giro del de comercio exterior, que cayó dramáticamente en diciembre de 2001 y enero de 2002.

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

Los disturbios sociales y políticos a consecuencia de las políticas del Fondo son efectos conocidos y anticipados⁴⁰, pero la respuesta de los funcionarios es que para la recuperación, deben aplicarse medidas dolorosas, y la población debe soportarlas. Algunos críticos del Fondo 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 Fondo obligó a la Argentina a adoptar en la reforma de su ley de quiebras.

El anuncio de Edwin H. Yeo III, en octubre de 1988 –ver apéndice del capítulo 16- se cumplió plenamente.

Según el ministro de economía durante la mayor parte de 2001, Domingo Cavallo, el Fondo decidió suspender su apoyo a la Argentina a causa de la negativa de las

³⁸ Brenta (2002), pp. 75-76.

³⁹ 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. Estos hechos son investigados judicialmente.

⁴⁰ Stiglitz (2002), pp. 172-173.

autoridades argentinas a dolarizar plenamente, poco antes del estallido de la crisis. En junio de 2006, el ex ministro reveló que en agosto de 2001, el director gerente del Fondo, Horst Kohler condicionó la ayuda del Fondo a que las autoridades argentinas se comprometieran a adoptar “un marco alternativo de política”, que consistía en sustituir el peso por el dólar estadounidense⁴¹, en caso de que las reservas internacionales del Banco Central -que caían aceleradamente- disminuyeran más de 2.500 millones de dólares, lo cual era absolutamente factible.

En opinión de esta tesista, la dolarización fue una de las alternativas de política *in pectore* de las autoridades y del Fondo, desde 1989.

⁴¹El informe de los evaluadores externos acerca del informe de la IEO sobre el caso argentino no puntualizan que el compromiso exigido por el director general del Fondo al gobierno argentino era la dolarización plena de la economía. Luego de la publicación del informe de evaluación externa de la IEO, el ex ministro Domingo Cavallo reveló esta cuestión en un artículo periodístico, en La Nación, 28 de junio de 2006, que reproduzco en apéndice.

APENDICE

AGOSTO DE 2001: EL FMI CONDICIONA EL APOYO A LA ARGENTINA A LA DOLARIZACIÓN PLENA

El ex ministro de economía reveló esta importante cuestión en junio de 2006, en la nota que reproduzco:

El rol del FMI en la crisis argentina

http://www.lanacion.com.ar/economia/nota.asp?nota_id=818616

Por Domingo F. Cavallo
Para LA NACION

El FMI ha dado a conocer la existencia de un memorando que pone de manifiesto su verdadero rol frente a la crisis argentina de 2001-2002 (de lo que LA NACION informó el viernes 16). La comisión que publicó el memorando, presidida por la ex representante del gobierno de EE.UU. en el Fondo Karin Lissakers, está en lo cierto cuando sospecha que la no mención del memorando por parte del staff pudo haber tenido el propósito de esconder la responsabilidad del FMI en la crisis y trasladarla totalmente sobre las autoridades del país.

El documento transcribe lo que ocurrió en una reunión de agosto de 2001 en la que Horst Köhler -entonces director gerente del FMI- y yo -entonces ministro de Economía de la Argentina- discutimos las condiciones bajo las cuales el FMI nos daría un apoyo de US\$ 8000 millones. Además de la aprobación de la ley de déficit cero, Köhler me planteó que quería discutir una condición adicional, que en realidad era un compromiso recíproco: debíamos estar dispuestos, ambas partes, a discutir un "cambio estructural de la política económica", si se producía una reducción de reservas superior a US\$ 2500 millones. **Ese cambio estructural era la dolarización completa de la economía.** Yo, por mi parte, tenía en mente avanzar hacia la flotación del peso, pero entre bandas definidas por el valor del euro y del dólar, de tal manera que el peso no estuviera necesariamente atado a la moneda más fuerte. Cualquiera que fuera el cambio de régimen monetario, iría acompañado de una reestructuración ordenada de la deuda pública, para reducir su costo a la mitad.

Como yo conocía que en algunos ambientes académicos norteamericanos y políticos argentinos se hablaba de la libre flotación del peso, precedida por una "pesificación" compulsiva de todos los contratos firmados en dólares, decidí dejar bien en claro que el cambio excluiría cualquier alternativa que significara violar los derechos de propiedad de los ahorristas. El memorando refleja bien mi posición. Pero aparece a continuación una afirmación final de Köhler esclarecedora de su verdadera posición: "Todas las alternativas debían quedar abiertas".

Hay muchos indicios de que a partir de las elecciones de octubre de 2001 en la Argentina Köhler no quiso colaborar con nuestros intentos de evitar una debacle como la que instrumentó luego el presidente Eduardo Duhalde. Ante cada propuesta o iniciativa nuestra, la respuesta era el silencio. El gesto más claro fue la decisión de retirar de Buenos Aires la misión del FMI en los primeros días de diciembre, anunciando que no se iba a hacer el desembolso de los US\$ 1260 millones programados para noviembre. Lo notable es que esta decisión se adoptó sin consulta previa al directorio del FMI, cuando ya habíamos logrado reestructurar exitosamente la deuda pública en manos de acreedores dispuestos a aceptar la jurisdicción argentina. Esta reestructuración alcanzaba a más del 50% de la deuda pública en manos de acreedores privados y significaba una reducción de US\$ 3000 millones en el pago anual de intereses.

En tiempos de Michel Camdessus y Stanley Fischer, el FMI no tenía la pretensión de imponer sus recetas a los países; de hecho, el Plan de Convertibilidad fue diseñado y decidido por nosotros, en la Argentina. El Fondo se limitaba a apoyar cuando se convencía de que las ideas del Gobierno eran las correctas y colaboraba en momentos difíciles, en forma consistente con su misión original. Lamentablemente, el FMI liderado por Köhler tuvo la pretensión de imponer su agenda y sus cambios", no apoyando los cambios que hubieran permitido salir ordenadamente de la situación de crisis que vivía el país a fines de 2001. Finalmente, pretendió decir que no había tenido nada que ver con lo que ocurrió, incluyendo la pesificación y la devaluación de enero de 2002.

El memorando descubierto por la comisión tiene un ingrediente fundamental, que podría aumentar la responsabilidad del FMI en la crisis argentina. La afirmación final de Köhler, en el sentido de que "todas las opciones están abiertas", a continuación de mi negativa explícita a considerar cualquier cambio que afectara los derechos de propiedad de los ahorristas, abona el argumento de que cuando Duhalde decidió la pesificación y la devaluación contaba con un apoyo implícito del FMI.

Eduardo Amadeo, que antes de ser embajador argentino ante la Casa Blanca llevaba y traía mensajes entre algunos círculos de Washington y el entorno de Duhalde, cree haber percibido que Köhler se negaba a discutir con nosotros los cambios de política económica, porque yo me oponía obstinadamente a pesificar y devaluar. ¡Claro que me oponía! Nosotros queríamos solucionar la crisis , no agravarla.

El autor fue ministro de Economía entre 1991 y 1996, y entre marzo y diciembre de 2001.

Fuente: Diario La Nación, 28 de junio de 2006.

EL FMI Y LA TENTATIVA DE DOLARIZACIÓN PLENA DE LA ARGENTINA

En los años noventa, las autoridades contestaron cada amenaza a la paridad cambiaria y al régimen de convertibilidad, profundizando el grado de sustitución entre el peso y el dólar estadounidense. La dolarización¹ revistió siempre en el repertorio de posibilidades monetarias de la Argentina desde 1989, cuando la administración menemista hizo su primer ensayo de lanzamiento de un plan de convertibilidad; hasta 2001, cuando el Fondo condicionó el apoyo a la Argentina en crisis, a que las autoridades aceptaran la alternativa de dolarizar plenamente (apéndice del capítulo 17). La idea completa en 2001 era pesificar, devaluar y dolarizar a una relación de cambio peso-dólar más elevada.

La negativa del gobierno argentino desde el año 2000 en adelante, para adoptar esta la dolarización, pese a los fuertes embates recibidos incluso en el año siguiente al default, y la recuperación del crecimiento, a través de un régimen cambiario flexible y de una política heterodoxa, habrían cerrado la puerta, al menos temporariamente, a la cuestión de la dolarización plena, concepto que, además, revista en el elenco de políticas económicas neoliberales, hoy seriamente cuestionadas por su desquiciante performance sobre el crecimiento y sus consecuencias devastadoras sobre el empleo y la distribución del ingreso².

Por tratarse de un cambio absolutamente fundamental para los habitantes de la República Argentina, que, sin embargo, nunca fue debatido abiertamente, a mi juicio, el tema merece tratarse en detalle, para averiguar los pormenores del intento de sustitución del peso por el dólar estadounidense, durante los años noventa.

Argentina no fue el único país donde se propuso la dolarización como política monetaria. Finalizada la guerra fría, centros académicos estadounidenses y locales, y, más avanzada la década, los organismos financieros internacionales, impulsaron la dolarización de los países de Europa del Este, “en transición” hacia economías de mercado: Bulgaria, Herzegovina, Bosnia, Lituania, Estonia, Albania, Serbia, Croacia, Hungría, Montenegro, también Rusia y Alemania Oriental previo a la reunificación. Si bien ninguno de ellos dolarizó plenamente, varios adoptaron un régimen de

¹ El término “dolarización” se utiliza en el sentido de sustitución de la moneda de curso legal de un país por la de otro país, y, más específicamente, por la del dólar estadounidense.

² En Argentina en 2005, investigadores del CEMA continuaban trabajando sobre la dolarización plena; y varios informes de consultoras ligadas a la ortodoxia continúan calculando la paridad de convertibilidad.

convertibilidad³, a imitación de la aparentemente exitosa experiencia argentina, que pronto fue recomendado a todas las economías en desarrollo: asiáticas, africanas, y también latinoamericanas.

18.1. La tentativa de dolarización en Argentina: de 1989 a 1999

En plena crisis hiperinflacionaria, cuando todavía no había asumido su cargo, el presidente electo recibió la visita de Steve Hanke⁴, del Cato Institute, destacado promotor de la dolarización y del free banking, para conversar sobre las próximas reformas de la economía argentina⁵, entre ellas, la monetaria.

Poco después, en agosto de 1989, se publicó la primera propuesta de dolarización de la economía argentina⁶, elaborada por un think tank doméstico nacido en 1978, en plena dictadura militar, con fuertes vinculaciones con la banca transnacional, que aportó numerosos funcionarios de primera línea al gobierno menemista⁷. Este documento recomendaba la siguiente reforma monetaria:

“el Estado usaría todas sus reservas disponibles de oro y divisas internacionales ... para adquirir todos sus pasivos denominados en australes con el sistema financiero y la moneda en circulación entre el público, a la tasa de cambio que haga el valor expresado en divisas de esos pasivos igual a las reservas disponibles. Simultáneamente, todas las obligaciones privadas denominadas en australes pasan a estar denominadas en divisas ... Ejecutado el cambio de australes por divisas, el austral habría dejado de existir, y para reemplazarlo se podría declarar como moneda de curso legal cualquier divisa internacional”.

³ Bulgaria, Estonia, Lituania, y Bosnia.

⁴ Steve Hanke, profesor de economía aplicada de la Universidad John Hopkins, desarrolló una larga relación con Argentina desde 1989. Fundó en 1994 y preside el Toronto Trust Argentina, en Buenos Aires, un fondo común de inversión en acciones y bonos. Entre 1995 y 96, asesoró al ministro de economía, Domingo Cavallo. En 1999, propuso al presidente la dolarización para Argentina, y redactó en colaboración, el documento que detallaba los mecanismos necesarios para implementar esta política. En diciembre de 2001, en plena crisis, presentó una nueva propuesta al ex presidente Menem (*Couple Dollarization with Free Banking*, Foreign Policy Briefing No. 67, Washington D.C.: Cato Institute y *How to Dollarize in Argentina Now*). Hanke acusa al Fondo de haber echado un balde de agua fría sobre la propuesta de dolarización, en Argentina y otros países, como Indonesia, en el año 2002.

⁵ Presentación de Hanke ante el Subcomité de Política Monetaria Internacional y Comercio, del Comité de Servicios Financieros, de la Cámara de Diputados del Congreso de EE.UU. “La actual crisis político-económica de Argentina”, 5 de marzo de 2002. Ver en <http://www.cato.org/testimony/ct-hanke030502.html>.

⁶ Almansi y Rodríguez, 1989.

⁷ Por ejemplo, el ministro de economía Roque Fernández de agosto de 1996 a diciembre de 1999; Carlos Rodríguez, ya mencionado; Pablo Guidotti, asesor y luego director del Banco Central de 1992 a agosto de 1996, secretario de hacienda y viceministro de economía de agosto de 1996 a diciembre de 1999; el presidente del Banco Central Pedro Pou.

Si por alguna razón ello fuera inaceptable, la propuesta era adoptar un régimen de convertibilidad plena:

*“se debería crear una caja de conversión administrada por representantes de la banca privada (tal como el sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos) que tendría como única misión emitir la nueva moneda a cambio de divisas ...”*⁸.

Pocos meses más tarde, en diciembre de 1989, el Ministerio de Economía intentó lanzar un plan económico, basado en establecer un patrón bimonetario pesos-dólar, a fin de sentar así las bases de un régimen de convertibilidad⁹.

Diversas causas bloquearon la aplicación de este programa, cuando su instrumentación estaba casi lista¹⁰. El sector financiero, que el nuevo plan consideraba sobredimensionado, se resistió a aceptar su ajuste y rechazó la licuación de sus acreencias contra el Estado, origen del déficit cuasifiscal. También era muy dificultoso determinar el tipo de cambio de convertibilidad en medio de un proceso hiperinflacionario¹¹. Finalmente, la filtración del plan a través de medios de comunicación masivos dos días antes de su lanzamiento, planeado para el 2 de enero de 1990, desató una nueva carrera de remarcación de precios, y la renuncia del equipo que trabajó en este programa.

La hiperinflación entre diciembre de 1989 y marzo de 1990 redujo la deuda cuasifiscal, nominada en moneda local, en términos de dólares, de un valor 100 en diciembre de 1989, a 6,9 en enero de 1990¹², y configuró el instrumento de política económica para “limpiar el terreno” y preparar las condiciones para implantar el nuevo modelo de organización macroeconómica, adecuado al Nuevo Orden Mundial, post guerra fría.

A partir del 1ro. de abril de 1991, Argentina adoptó un régimen de convertibilidad de su moneda, que se extendió hasta diciembre de 2001¹³. En esta política monetaria, la más cercana a la dolarización plena, el Banco Central funcionaba como una caja de conversión, vendiendo y comprando divisas a la paridad establecida (1 peso=1 dólar), la base monetaria era equivalente al valor de las reservas internacionales en poder del

⁸ Almansi, Aquiles A. y Rodríguez, Carlos A., *Reforma monetaria y financiera en hiperinflación*, CEMA, Documentos de Trabajo, Nro. 67, agosto 1989, p. 11. Esta paginación corresponde al texto impreso, que difiere ligeramente de la del texto disponible en Internet.

⁹ Ver detalles del proyecto en: Curia, Eduardo, *La única salida: hacia una dolarización ordenada*, Suplemento Especial de El Cronista Comercial, Bs. As., 1990.

¹⁰ Ver Curia (1990), pp. 13-19.

¹¹ A fin de diciembre de 1989, en poco más de una semana, el dólar pasó de 1250 a 2000 australes, la inflación se aceleró, y las tasas de interés llegaron al 700% mensual. (Curia (1990), p. 6).

¹² Damill, Mario y Frenkel, Roberto, *Hiperinflación y estabilización: la experiencia argentina reciente*, CEDES, Buenos Aires, 1990.

¹³ Ley 23.928.

Banco Central, más hasta el veinte por ciento de títulos públicos denominados en moneda externa, y se expandía o contraía pasivamente al ritmo de las operaciones de conversión. Se eliminó el financiamiento del Tesoro vía expansión monetaria, y se realizaron fuertes ajustes del gasto público, excepto de la cuenta Intereses de la deuda externa, que creció notablemente¹⁴. Los déficits públicos debían financiarse a través de la emisión de bonos, en el mercado interno e internacional. Se implementaron reformas estructurales: privatizaciones, desregulaciones, apertura comercial y financiera, reformas a la seguridad social, flexibilización laboral, reforma tributaria, y redefinición de la relación entre estados federales y gobierno central, ya mencionadas más arriba.

Luego de un fuerte crecimiento del producto entre 1991 y 1994, el plan comenzó a mostrar su incapacidad para expandir sostenidamente el PIB, extrema vulnerabilidad a los shocks externos, sobrevaluación del peso, y deterioro del sector real de la economía, en particular, de la industria y el empleo, como es habitual en los regímenes de tipo de cambio fijo. Como resultado de todo ello, desde 1995 el crecimiento se tornó errático, el endeudamiento público externo creció permanentemente, el aumento del riesgo de default incrementó la carga de intereses y empeoró los resultados fiscales; y el atraso cambiario provocó déficits comerciales que, acumulados, a los de la balanza de servicios, mantuvieron permanentemente en rojo la cuenta corriente del balance de pagos. En agosto de 1998 comenzó una pertinaz recesión, caracterizada por la caída del PIB, reducción de la inversión bruta, deflación, incremento de la tasa de interés, aumento del desempleo, y disminución de la recaudación fiscal¹⁵.

Fiel a la concepción de responder con “más convertibilidad” a los ataques contra el régimen, es decir, a las presiones en favor de devaluar el peso y/o salir de la convertibilidad, el gobierno argentino enfrentó esta situación con la propuesta de dolarizar la economía.

Dos días después de la devaluación del real de Brasil –principal socio comercial de Argentina- el 13 de enero de 1999, el presidente argentino pidió a su ministro de economía estudiar la factibilidad de dolarizar plenamente la Argentina. El 19 de enero, el presidente del Banco Central, Pedro Pou, confirmó, en su presentación al gabinete nacional, que tales estudios estaban en marcha, y que se trabajaría con el Tesoro

¹⁴ El aumento de los servicios de la deuda pública explica el 63% del crecimiento del gasto público consolidado (nación más provincias) entre 1993 y 2001, y el gasto en funcionamiento del Estado explica el 10%, basado en datos del Ministerio de Economía de la Nación (www.mecon.gov.ar).

¹⁵ Para un análisis del plan de convertibilidad argentino ver Brenta (2002).

estadounidense y la Reserva Federal para acordar los términos del arreglo monetario¹⁶. Pronto llegó la respuesta del Fondo, a través del director Nicolás Eyzaguirre – posteriormente ministro de finanzas de Chile-: “en Argentina la dolarización es factible, e incluso diría que es apropiada”.

Para colaborar con la dolarización, el 10 de febrero de 1999, Steve H. Hanke, del Cato Institute, se reunió, en Buenos Aires, con el presidente de Argentina, y le entregó *Un programa de dolarización para la economía argentina*¹⁷, que detallaba los pasos a seguir para llevar a cabo la dolarización plena, que el presidente presentó formalmente a su gabinete de ministros.

El senador Connie Mack, del Partido Republicano por el estado de Florida –uno de cuyos asesores era Kurt Schuler, coautor del programa de dolarización que Hanke entregara al presidente argentino- y el Diputado Paul Ryan, introdujeron en el Congreso estadounidense un proyecto de ley: *The International Monetary Stability Act*, que proponía compartir el señoreaje con los países oficialmente dolarizados. Mack argumentaba que, siendo la estabilidad de precios uno de los principales objetivos e la Reserva Federal, la dolarización era de natural interés estadounidense, porque era un modo de transmitir la relativamente baja inflación norteamericana a países donde la inflación fue muy alta. Pese a este extraño planteo -que entrañaría reconocer que EE.UU. tuvo alguna responsabilidad en la alta inflación internacional de los años '70, como afirma Kindleberger- el proyecto fue discutido, y finalmente rechazado¹⁸.

Cuando el presidente de Argentina anunció que estudiaría la dolarización, en enero de 1999, restaban menos de once meses para terminar su mandato, que finalizó en medio de acusaciones de corrupción. Para la alianza que ganó las elecciones y asumió en 1999, con promesas de “acabar la fiesta para unos pocos” –y finalmente la acabó para todos-, la dolarización plena no revistaba en sus alternativas de política. El tema perdió

¹⁶ Para conocer en detalle la propuesta de dolarización, ver Guidotti, Pablo E. y Powell, Andrew, *The dollarization debate in Argentina and Latin America*, marzo 2000 y revisado en abril de 2002.

¹⁷ Schuler, Kurt y Steve Hanke, *A Dollarization Blueprint for Argentina*, en www.erols.com/kurrency, enero, 1999.

¹⁸ En el Senado, la ley pasó el Comité de Bancos, pero fue rechazada en Diputados. Para tratar esta ley, se celebraron dos audiencias conjuntas de los Subcomités de Política Económica y de Comercio Internacional y Finanzas, ambos del Comité de Bancos, Vivienda y Asuntos Urbanos del Senado de EE.UU. La primera audiencia, el 22 de abril de 1999, versó sobre la dolarización en general, incluyendo implicaciones políticas para los países que dolarizan. La segunda, el 15 de julio de 1999, se dedicó a la dolarización en países de Latinoamérica. En ambas sesiones, se discutió cuál debería ser la política de EE.UU. hacia la dolarización oficial. El 8 de febrero de 2000 se recibió el testimonio de un representante del Tesoro de EE.UU. En la Cámara de Diputados, el Subcomité de Política Monetaria Interna e Internacional, del Comité de Bancos y Servicios Financieros, trató la dolarización en Latinoamérica, el 22 de junio de 2000, donde se rechazó finalmente el proyecto.

vigencia hasta agosto de 2001 –cuando el director gerente del Fondo condicionó la ayuda del organismo a que Argentina dolarizara- y se intensificó en los primeros meses del año 2002, cuando, luego del default, nuevamente el ex presidente argentino, sus asesores, economistas argentinos que publicaron los primeros trabajos a favor de la dolarización desde un think tank doméstico y desde el Fondo, y los mismos economistas y políticos estadounidenses que insistían que Argentina debía dolarizar, volvieron a plantear infructuosamente esta política como salida a la crisis¹⁹.

En esta oportunidad, la dirección del Fondo se opuso claramente a la dolarización plena de Argentina. En una rueda de prensa Anne Krueger, vicedirectora del organismo, expresó sobre la idea de la dolarización: “a mi entender, por el momento es técnicamente imposible, no creo que las autoridades estén pensando en ello, y nosotros tampoco”²⁰. Después del default de la Argentina, la orden del día del Fondo se invirtió: ¡a desdolarizar!²¹.

18.2. Los vaivenes del Fondo sobre la dolarización plena

El intento de dolarizar América Latina pasó desapercibido para la mayoría de la población, rehuyó el debate académico abierto –sólo se llamó a opinar a quienes coincidían-, y fue impulsado por unos pocos personajes e instituciones²². Por sus características, el proceso se asemejó a una agresiva campaña de marketing de un producto: la dolarización, sobre el que se enfatizaron las ventajas y se escondieron o minimizaron sus aspectos negativos.

En este escenario tan sesgado, las investigaciones y estudios de los organismos financieros internacionales, sostenidos con fondos públicos de los países miembros, deberían ser útiles para diferenciar los cantos de sirena de los *think tanks* de las opciones de política centradas en el interés de los propios países. Pero esto no ha sido claro en los aportes del Fondo a la discusión de la dolarización plena.

¹⁹ *Fixing Argentina y Dollatization, still the best choice for Argentina*, citados más arriba, forman parte de los materiales de la campaña para dolarizar este país, luego del default. También *Argentine Endgame: Couple Dollarization with Free Banking*, de Steve Hanke, Cato Institute, diciembre 2001.

²⁰ Relatado en el testimonio de Steve Hanke en audiencia en la Cámara de Diputados del Congreso estadounidense, 5 de marzo de 2002.

²¹ Levy-Yeyati Eduardo, *Financial dollarization: where do we stand?*, UTDT, Bs. As., noviembre 24 de 2003, en *Conference on Financial Dedollarization: Policy Options*, IADB, Washington, D.C., diciembre 1 y 2 de 2003

²² Ver Brenta (2004).

La primera publicación importante del Fondo sobre dolarización, aparecida como working paper en 1991 y como staff paper en 1992²³, favorecía esta política. Ambos autores eran argentinos, uno de ellos integraba el Departamento de Investigaciones del Fondo y el otro era miembro fundador del *think tank* argentino que en 1989 propuso la reforma monetaria para dolarizar plenamente la economía Argentina, ya mencionada. Ambos fueron funcionarios de primera línea del ministerio de economía del gobierno menemista²⁴.

Hasta 1997, la posición oficial del Fondo fue reticente a la dolarización; desde 1998 y hasta mediados de 2002, este organismo promovió abiertamente la dolarización plena; desde fines de 2002 hasta el presente, ha recomendado la desdolarización. El ejemplo de la Argentina –ángel de 1991 a 2001, demonio de 2002 en adelante-, estuvo siempre en el foco de estas cambiantes posturas.

Revisar el contenido de las publicaciones del Fondo revela la evolución de sus posiciones sobre la dolarización plena; y la cantidad de documentos del organismo que incluyen el tema de la dolarización (Cuadro 18.1), brinda un indicio sobre su interés en la sustitución de monedas. Este fue muy escaso hasta 1996; creciente hasta 2000, más o menos estable en los años siguientes. El término “documentos” se aplica aquí en un sentido muy amplio, que incluye artículos teóricos, análisis de casos, presentaciones en seminarios y reuniones, memorándums de acuerdos con países miembros, e informes de los funcionarios del organismo.

²³ Guidotti, Pablo E. y Rodríguez, Carlos A., *Dollarization in Latin America: Gresham's Law in reverse*, Fondo Working Paper 91/117 y en Staff Papers, Vol. 39, No. 3, Septiembre 1992. Ver nota 48.

²⁴ Ver nota 48.

Cuadro 18.1

Documentos del FMI que mencionan la dolarización entre 1992 y 2003

Año	Nro. de Documentos	Año	Nro. de Documentos
1992	1	1999	31
1993	0	2000	60
1994	1	2001	42
1995	2	2002	54
1996	3	2003	78
1997	9		
1998	16	Total	314

Fuente: elaborado en base al sitio de Internet del FMI: www.imf.org

El interés en la dolarización creció en los escritos del Fondo a partir de la devaluación mexicana en diciembre de 1994, que desencadenó la crisis financiera conocida como “Tequila”, seguida de la crisis asiática de 1997 y la crisis rusa de 1998. En 1999 hubo una explosión de documentos, desatada por la propuesta argentina de dolarizar plenamente su economía y la búsqueda de mecanismos para reducir la exposición de los países emergentes a ataques especulativos contra sus monedas. La dolarización plena de Ecuador, en enero de 2000, y el visible riesgo de default de Argentina potenció aun más la producción de documentos favorables a la dolarización. El optimismo sobre la conveniencia de este instrumento se enfrió en el Fondo luego del default argentino, y desde 2003, esta institución comenzó a analizar y recomendar el proceso inverso: la desdolarización.

En 1996, el Fondo publicó una investigación sobre la dolarización de hecho en Latinoamérica²⁵, que aborda la sustitución observada de las monedas domésticas por el dólar, y sus consecuencias sobre la política económica, y no aboga a favor de la dolarización plena. En 1997 expertos del Fondo comenzaron a argumentar a favor de establecer el régimen de caja de conversión, acompañado de las reformas macroeconómicas necesarias para su sostenimiento²⁶, apoyándose en buena medida sobre la experiencia argentina del régimen de convertibilidad.

En enero de 1998, el Directorio del Fondo decidió no continuar alentando la desdolarización de las economías emergentes -ya que hasta entonces la huída del dinero local hacia el dólar se interpretaba como un problema macroeconómico-. En cambio, el alto grado de dolarización en estos países se consideraría como parte de su realidad, y el

²⁵ Savastano, Miguel, *Dollarization in Latin America – Recent Evidence and Some Policy Issues*, Fondo, Working Paper WP/96/4.

²⁶ Enoch, Charles y Gulde, Anne-Marie, *Making a Currency Board Operational*, IMF Paper on Policy Analysis and Assessment 97/10.

Fondo incluiría entre las condicionalidades de sus programas, las reformas macroeconómicas necesarias para convivir con la dolarización. Varios directores apoyaron, como política del Fondo, recomendar el establecimiento de una caja de conversión para estabilizar las economías emergentes, mientras que unos pocos estimaron que los costos de la dolarización superaban sus beneficios²⁷.

En 1999, la dolarización fue el tema dominante en las finanzas internacionales, y también para el Fondo, que publicó las primera notas abiertamente alentadoras de esta política, siempre utilizando un lenguaje neutral, para evitar ser acusado de intromisión en los asuntos internos de los países. El organismo profundizó su tendencia a aceptar la dolarización, y a elogiar sus posibles beneficios estabilizadores, minimizando sus costos. El siguiente párrafo es elocuente en este sentido:

“los beneficios de la dolarización incluyen: integración con mercados internacionales, exposición a la competencia con estos mercados, y disponibilidad de un rango de activos más completo para los inversores domésticos. En aquellos países en que la experiencia inflacionaria ha destruido la confianza en la moneda local, la dolarización puede ayudar a remonetizar la economía, restaurar la intermediación local, y revertir la fuga de capitales. Los costos de la dolarización incluyen la pérdida de señoreaje²⁸ y un potencial de mayor fragilidad en el sistema bancario. Estas fragilidades pueden limitar las opciones de política disponibles para las autoridades, y también ocasionar una carga adicional sobre el banco central como prestamista de última instancia.”²⁹

El 24 de junio de 1999, el Fondo organizó el seminario *Dolarización: ¿moda o futuro para Latinoamérica?*, con un panel de cuatro expositores. Dos de ellos mostraron serias dudas sobre la conveniencia de la dolarización plena de los países latinoamericanos³⁰. Los otros dos panelistas -un representante del gobierno argentino y uno del Fondo,

²⁷ IMF *Annual Report*, 1997-98, Parte 3, pp. 24-25.

²⁸ El señoreaje se define como los ingresos que obtiene el Estado imprimiendo dinero: la diferencia entre el costo de imprimir cada billete de moneda local, y lo que el Estado puede comprar con ese billete. En regímenes de convertibilidad, en que el Banco Central sólo emite dinero contra el ingreso de divisas, y mantiene sus activos externos como depósitos a interés, en caso de dolarizar, el país pierde los ingresos por intereses que devengan tales depósitos, porque las reservas en divisas se convierten en circulante en poder del público y reservas fraccionarias de los depósitos tomados por los bancos.

²⁹ Fondo, *Monetary Policy in Dollarized Economies*, equipo liderado por Tomás J.T. Baliño, Adam Bennett, y Eduardo Borensztein, Occasional Paper Nro. 171

³⁰ Guillermo Ortiz, del Banco Central de México, y Jeffrey Frankel, de Harvard University, y ex miembro del Consejo de Asesores del Presidente Clinton, trad. de la autora.

también de nacionalidad argentina-, argumentaron favorablemente³¹. Kiguel afirmó que la convertibilidad era un mecanismo tan cercano a la dolarización, que sólo carecía de la ventaja de riesgo devaluatorio nulo, que adquiriría a través de la sustitución completa del peso por el dólar estadounidense. El funcionario del Fondo Borensztein aportó argumentos a favor de la dolarización plena, aunque admitió que el mundo carecía de experiencias comparables como para asegurar que todo ocurriría de la manera prevista, concluyendo:

“Pienso que uno de los mayores beneficios potenciales de la dolarización es difícil de determinar. El tema es la mayor estabilidad al adoptar el dólar estadounidense, el incremento de la integración con EE.UU. y con la economía global, ¿podrán promover un incremento en el comercio internacional, en la inversión externa directa, una ganancia en la credibilidad de las instituciones? Esto podría acelerar esencialmente la convergencia de, digamos, Argentina o México a la economía de EE.UU., significativamente. Por supuesto, lo mismo sería cierto en Mercosur, y luego Uds. deberían preocuparse si todos los países de la región quisieran adoptar el dólar.”

Entre las numerosas publicaciones del Fondo, en 1999, sobre dolarización plena, y ya lanzada la institución a apoyar esta política económica, el siguiente párrafo muestra el acuerdo con los términos de *The International Monetary Act*, el proyecto elevado al Congreso de EE.UU. para instrumentarla:

“Desde la perspectiva de las economías emergentes, la dolarización tradicionalmente ha sido criticada porque el uso de moneda extranjera puede entrañar pérdida de señoreaje y una situación en la que el país dolarizado se queda sin prestamista de última instancia. Pero la economía emergente que persigue la dolarización y el país cuya moneda se usa podrían compartir el señoreaje, como propone Argentina. Y bajo dolarización y tal acuerdo de señoreaje compartido, una gran parte de las reservas internacionales podría usarse para proveer servicios de prestamista de última instancia.”³²

Siempre es posible argumentar que una institución no está de acuerdo necesariamente con el contenido de lo que publica, pero jamás difundirá conceptos que contradigan sus

³¹ Miguel Kiguel, Jefe de Asesores de la Subsecretaría de Finanzas del Ministerio de Economía de Argentina, y Eduardo Borensztein, Jefe de la División de Estudios de Países en Desarrollo del Departamento de Investigaciones del Fondo.

³² Calvo, Guillermo A. y Reinhart, Carmen M., *Capital Flow Reversals, the Exchange Rate Debate, and Dollarization*, Fondo, Finanzas y Desarrollo, septiembre 1999, vol. 36, nro. 3, trad.de la autora. Ambos autores no pertenecen al staff del Fondo, pero entre octubre de 1990 y abril de 2004 Reinhart escribió sola o en coautoría ciento ochenta documentos publicados por el Fondo, entre ellos, numerosos Working Papers; y Calvo elaboró para el Fondo treinta y ocho documentos, entre 1997 y abril de 2004.

creencias³³ básicas: nunca aparecerá un elogio al pacifismo en la revista de la Asociación del Rifle, a menos que esté acompañado de la consiguiente crítica. En síntesis, ya en 1999 puede afirmarse que en el seno del Fondo al menos una parte mayoritaria del Directorio y del staff miraba a la dolarización con fuerte simpatía, y consideraba que era una de las mejores opciones monetarias de los países emergentes, aunque los mensajes de Director Ejecutivo de la institución, Michel Camdessus, no reflejan gran entusiasmo con esta política. Cabe preguntarse si este discurso era consistente con las acciones del Fondo frente los países próximos a la dolarización.

A fines de 1999, otra publicación del Fondo aportó nuevos argumentos para la adopción de tipos de cambio fijos, convertibilidad o dolarización plena. Calvo y Reinhart sostenía que luego de las crisis financieras recientes los países estaban virando hacia regímenes cambiarios extremos, como flotación total o convertibilidad, dolarización, o uniones monetarias. Pero, observaban los autores, aquellos países que anunciaban que dejarían flotar su tipo de cambio, en realidad no lo hacían, por temor a la inestabilidad, y utilizaban la tasa de interés para suavizar las fluctuaciones cambiarias. Este argumento – miedo o flotación- daría por tierra la pretendida virtud de los regímenes flotantes de suavizar los shocks externos, ya que la variación cambiaria así evitada se traducía en volatilidad de las tasas de interés, es decir que finalmente la inestabilidad económica no dejaba de ocurrir³⁴.

Esta interpretación prodolarizadora coincidía con la predominante al seno del Fondo, donde un nuevo documento afirmaba: *"prominentes economistas han comenzado a sostener que esencialmente todos los países en desarrollo deberían también dolarizar"*³⁵. Este artículo comparaba costos y beneficios de la convertibilidad y la dolarización plena, basado en el caso de Argentina, y concluía que:

"Para este grupo (de economías emergentes expuestas a flujos de capitales volátiles pero no necesariamente cercanas, en sentido económico, a EE.UU.) cuanto más se use el dólar en sus mercados internos financieros y de bienes, más

³³ Uso el término "creencias" en el sentido kuhniano, para enfatizar que el paradigma vigente en cualquier época está sostenido por el consenso de la comunidad científica sobre su validez. El reconocimiento de la insuficiencia de un paradigma para dar cuenta de su objeto, es lo que produce las revoluciones científicas. En economía no existe un paradigma consensuado por la comunidad de economistas, aunque cada grupo –keynesianos y neokeynesianos, neoclásicos y marxistas- se atribuye pertenecer al paradigma de mayor universalidad explicativa y potencial predictivo.

³⁴ Calvo, Guillermo y Reinhart, Carmen, *Fear of Floating*, Fondo, Working Paper Nro. 7993, Washington DC, noviembre 2000.

³⁵ Berg, Andrew y Borensztein, Eduardo, *Full Dollarization. The Pros and Cons*, Fondo, Working Paper No. 00/50, March 1, 2000, p. 3.

pequeña será la ventaja de mantener una moneda nacional. Para una economía que ya está extremadamente dolarizada, los ingresos por señoreaje serían pequeños (y el costo de compra del stock remanente de moneda doméstica también), la exposición de los bancos y negocios haría financieramente riesgosa a la devaluación, y el tipo de cambio no serviría como instrumento de política, porque los precios estarían 'pegados' al dólar. En tales casos, la dolarización puede ofrecer más beneficios que costos.”³⁶.

La mayor parte de los restantes documentos del año 2000 que mencionaban la dolarización plena se referían a Ecuador, y a otros países bajo acuerdos con el Fondo.

En 2001, una alocución de Stanley Fischer, vicedirector del Fondo, coincidió con la opinión de que los países se dirigían a regímenes cambiarios extremos: flotación limpia o tipo de cambio fijo, convertibilidad, o dolarización plena; también hizo suyo el argumento acerca del “miedo o flotación”, y aludió al problema de la trinidad imposible: tipo de cambio fijo, movilidad de capitales, y política monetaria dedicada a objetivos internos, para demostrar que la mejor opción era dolarizar. Para ello, desarrolló el siguiente razonamiento: como no aprobaba el control de capitales, y pensaba que la independencia de la política monetaria de los países pequeños era escasa, enfrentados a flotar imperfectamente sus monedas o a fijar sus tipos de cambio, la mejor opción para estos países era la convertibilidad o la dolarización, ya que la política monetaria no podía orientarse a objetivos internos, aunque quisiera. Fischer se guardó de expresarse en términos demasiado directos, pero en la conferencia referida citó a Steve Hanke –uno de los principales impulsores de la dolarización plena-; se pronunció en favor de la convertibilidad de Argentina y de la ley que llevó al Congreso estadounidense el senador Connie Mack, que proponía compartir el señoreaje, y dijo:

“Para una economía pequeña, fuertemente dependiente de una gran economía en particular. en sus transacciones comerciales y de capital, puede tener sentido adoptar la moneda de ese país, particularmente si pueden realizarse provisiones para la transferencia del señoreaje. En tanto que los requerimientos para la efectiva operación de un sistema como éste, en términos de fortaleza del sistema financiero y ortodoxia fiscal, son demandantes, cumplir tales requisitos es bueno para la economía, en todo caso ... Es razonable creer, en tanto que las uniones monetarias se expanden, y así como otras economías reconsideran los costos y

³⁶ Berg y Borensztein (2000), op. Cit., p. 30.

beneficios de mantener la moneda nacional –y seguro que hay beneficios, en términos de ajuste de los shocks de la cuenta corriente- que la mayoría de los países adoptarán tipos de cambio muy fijos, y que habrá en el futuro pocas monedas nacionales.”³⁷.

La introducción del euro –unión monetaria de doce países de Unión Europea- y el avance en las negociaciones del ALCA (Area de Libre Comercio de las Américas), proveyeron nuevos argumentos al Fondo a favor de la dolarización plena, o la adopción de tipos de cambio totalmente fijos:

*“Primero, la reducción de la variabilidad del tipo de cambio nominal reduce la variabilidad de los precios relativos. Segundo, un efecto económicamente mayor proviene de participar en un tipo de cambio fijo³⁸—tal como una unión monetaria o explícitamente abandonando la moneda doméstica y adoptando una moneda externa.”*³⁹.

Nuevos estudios del Fondo mostraron la irrelevancia para los países pequeños y abiertos a la movilidad de capitales, de contar con un prestamista doméstico de última instancia, circunstancia ésta mencionada como una de las objeciones a la política monetaria pasiva en regímenes como la dolarización plena o la convertibilidad:

*“el modelo tiene una implicación para los regímenes cambiarios, sugiere la optimalidad de tipos de cambio muy rígidos, o dolarización ... las crisis gemelas, obviamente, no pueden surgir en países que han dolarizado, ya que no hay desigualdad en el balance de los bancos –ambos, activos y pasivos bancarios, están denominados en dólares”.*⁴⁰

Como se advierte, el juicio del Fondo sobre la dolarización no tenía fisuras: ésta era la mejor opción de política monetaria para los países en desarrollo, que debían reformar sus economías a fin de adoptarla. Pero la historia demostró algo muy distinto.

El default de Argentina, que llevaba más de diez años de convertibilidad, en diciembre de 2001, coronó una recesión de un trienio, con una caída del 10% del PBI en el último trimestre de 2001, y desempleo superior al 20%. En estas circunstancias, tal vez para mostrar su sensibilidad política y social, en marzo de 2002, el Fondo publicó una reseña de los trabajos de su departamento de investigaciones, en dos temas: el primero, la

³⁷ Fischer, Stanley, *Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?*, alocución en la American Economic Association, New Orleans, Enero 6, 2001, trad.de la autora.

³⁸ “hard peg”, en el original.

³⁹ Parsley, David y Wei, Shang-Jin, *Limiting currency volatility to stimulate goods market integration: a price-based approach*, Fondo Working Paper 01/197, diciembre 2001, p. 6, trad.de la autora.

⁴⁰ Jeanne, Olivier y Wyplosz, Charles, *The International Lender of Last Resort: How Large Is Large Enough?*, Fondo, Working Paper WP/01/76, mayor 2001, p. 22, trad.de la autora.

relación entre políticas macroeconómicas y distribución del ingreso –pobreza e inequidad restan consenso a las reformas estructurales, dijeron. El segundo tema fue la dolarización parcial y plena, incluyendo referencias a estudios realizados sobre regiones diferentes de Latinoamérica, y también los que se mencionan en el presente artículo⁴¹, es decir que no se muestran aquí sólo trabajos del Fondo pro dolarización, y se omiten otros anti dolarización, por otra parte, inexistentes. La dolarización no fue un tema marginal, sino central, para el Fondo en los años 1990.

A fines de 2002, las publicaciones del Fondo reflataron el enfoque que consideraba la dolarización como el síntoma de un problema macroeconómico, y se incluyeron estudios sobre las causas de la dolarización financiera de los países, atribuidas a la suboptimalidad de la política monetaria doméstica⁴². El siguiente resumen de una nueva publicación del Fondo sobre Latinoamérica, de los mismos autores que previamente aconsejaron la dolarización plena, es demostrativo de los nuevos tiempos:

“Se evalúan opciones de regímenes monetarios para los países latinoamericanos. El costo de una moneda común todavía probablemente supera sus beneficios, ya que esos países enfrentan shocks económicos diversos, no comercian mucho entre sí, y sólo están afectados por shocks financieros internacionales en la misma medida que el promedio de los demás mercados emergentes. La dolarización unilateral sería deseable sólo para aquellos países en los que existen fuertes vínculos con la economía estadounidense, la credibilidad de la autoridad monetaria está irreversiblemente perdida, y hay fuerte demanda de activos financieros denominados en dólares. Finalmente, algunos países en la región parecen ser buenos candidatos para una significativa y útil flotación.”⁴³ (!).

Nuevas publicaciones del Fondo reintrodujeron en el análisis elementos que habían estado completamente ausentes en los años previos, como el carácter procíclico de la política fiscal, y los efectos de la política fiscal sobre la demanda agregada⁴⁴.

Las “creencias” del Fondo han cambiado, y han extraído nuevas lecciones que enseñarán con igual convicción con la que antes enseñaban lo contrario, como sofistas del siglo V ac, capaces de demostrar que algo era verdadero y falso, al mismo tiempo.

⁴¹ IMF Research Bulletin, Vol. 3, Año 1, marzo 2002.

⁴² Ize, Alain y Parrado, Eric, *Dollarization, Monetary Policy, and the Pass-Through*, Fondo, Monetary and Exchange Affairs Department, Working Paper 188/02, Washington DC, noviembre 2002.

⁴³ Berg, Andrew, Borensztein, Eduardo R. y Mauro, Paolo, *An Evaluation of Monetary Regime Options for Latin America*, Fondo Research Department, Working Paper 02/211, diciembre 2002, trad.de la autora.

⁴⁴ Collyns Charles y Kincaid, G. Russell, eds., *Managing Financial Crises. Recent Experience and Lessons for Latin America*, Fondo, Occasional Paper 217, abril 10 de 2003.

El nuevo discurso sostiene que habida cuenta que los países tienen grandes sectores de bienes no transables –la mitad o bastante más del PIB de la mayoría de las naciones corresponde al sector servicios-, y el riesgo que implica para los bancos el descalce entre activos y pasivos denominados en moneda local y en dólares, ahora corresponde aplicar políticas para estimular la desdolarización.

El siguiente párrafo sería un risueño cierre, si no fuera porque el costo de estos errores? es, en Argentina y en Latinoamérica –así como en todo lugar del mundo en desarrollo sujeto a esta fatua supervisión- hombres, mujeres y niños sumergidos en la miseria, desocupación y desesperanza, familias quebradas por las emigraciones, y la creciente convicción de que el Fondo ha actuado, como mínimo, de manera absolutamente irresponsable, y ahora sostiene:

“Al comienzo de las crisis mexicana y asiática, en las que regímenes cambiarios ‘livianos’ no podían soportar las presiones del mercado, se difundió ampliamente la creencia de que los únicos regímenes cambiarios viables eran los dos extremos, o un tipo de cambio fijo “duro” –apoyado en acuerdos institucionales, como convertibilidad o dolarización formal- o una flotación cambiaria sin intervención. El colapso de la convertibilidad en Argentina parece haber derribado un pilar de este paradigma emergente para los regímenes cambiarios.”⁴⁵

⁴⁵ Collins Charles y Kincaid, G. Russell, eds., op. cit.

Capítulo 19

CONCLUSIONES

Los elementos reunidos hasta aquí permiten ensayar respuestas a las cuestiones formuladas en el plan de tesis:

1. Dimensionar la magnitud de los acuerdos de préstamo del FMI en relación al financiamiento externo de la Argentina;
2. Determinar la oportunidad y los objetivos del uso del crédito del FMI;
3. Analizar en qué medida la aplicación de planes de ajuste y estabilización se apartó o se alineó con los recomendaciones y enfoques teóricos del FMI contenidos o implícitos en los acuerdos de préstamo;
4. Comprobar si los resultados básicos alcanzados en Argentina a través de la aplicación de planes de ajuste combinados con acuerdos con el Fondo, en términos de inflación, crecimiento y empleo, confirman o contrastan tales enfoques.
5. Tratar de comprender las razones de los desvíos de las predicciones de tales modelos, en caso de existir.

19.1. Magnitud de los acuerdos de préstamo del FMI en relación al financiamiento externo de Argentina

Los montos de los acuerdos y de los préstamos del Fondo siempre representaron un porcentaje muy pequeño del crédito externo de la Argentina. La deuda con el Fondo promedió entre 4% y 5% de la deuda externa pública, entre 1956 y 2005, con picos en los años 2000 a 2002 y 1956 a 1959, de entre 7% y 9% (ver capítulo 9).

La reducida capacidad financiera del Fondo y los giros limitados a tres veces la cuota del país miembro –salvo circunstancias excepcionales– explican esta pobre contribución al financiamiento externo de la Argentina (ver capítulo 4).

19.2. Oportunidad y objetivos del uso del crédito del Fondo

Argentina firmó dos tipos de acuerdos de condicionalidad alta con el Fondo, incluyendo en esta categoría los acuerdos stand by y los de facilidades extendidas. Doce, en crisis de balance de pagos; nueve, en una posición holgada de reservas internacionales. De estos nueve acuerdos sin crisis de balance de pagos, dos correspondieron a la

renegociación de la deuda externa pública (1991 y 1992). Los restantes siete acuerdos persiguieron el respaldo del Fondo para apoyar planes de ajuste ya implementados y contraer nueva deuda externa pública (1959, 1960, 1967, 1968, 1976, 1977 y 1998, ver capítulo 9), según surge de los memorándums de política económica del gobierno argentino, adjuntos a la carta intención de cada acuerdo. Estos fueron acuerdos innecesarios, porque el balance de pagos de la Argentina era saludable.

Cuando un país miembro solicita un acuerdo, el Fondo exige que demuestre que está gestionando préstamos adicionales de otras fuentes, para obtener la totalidad del financiamiento requerido. En esto consiste el rol catalizador de los acuerdos del Fondo, que Polak, Stiglitz y otros autores consideran motivo de incompatibilidad de intereses y de confusión entre los funcionarios del Fondo, los gobiernos prestatarios y la banca prestamista (ver capítulo 4, punto 4.11). Aun si el balance de pagos no presenta desequilibrios, obtener un acuerdo de alta condicionalidad con el Fondo obliga al país prestatario a aplicar medidas ortodoxas de ajuste. Si en vigencia de un acuerdo, el país signatario no cumple las condicionalidades comprometidas, aunque no utilice el préstamo, el Fondo podría suspender el acuerdo, interrumpiendo así la protección a los capitales externos ingresados para aprovechar el diferencial de tasas de interés domésticas, y el bajo riesgo devaluatorio que el conjunto de condicionalidades usualmente asegura.

Entre 1956 y 2003, los acuerdos entre Argentina y el Fondo ocurrieron en bloques. Jamás un gobierno argentino firmó un acuerdo stand by aislado, sino al menos dos, consecutivamente. Ello fue así, aunque el gobierno firmante ya hubiera resuelto el problema de pagos internacionales, en caso de existir, o aun si el primer acuerdo fue tomado sin crisis de pagos y la holgura externa persistía. Esto significa que los acuerdos stand by con el Fondo constituyeron programas de política económica durante períodos nunca inferiores a dos años y (ver capítulo 5 y cuadro 19.1).

Cuadro 19.1

Argentina

Tiempo transcurrido bajo acuerdos del FMI. 1956-2001

Años	Cantidad de meses bajo acuerdos FMI	Cantidad de meses del período	Meses bajo acuerdos como % del período
1956-58	4	36	11%
1959-63	55	60	92%
1964-66	3	36	8%
1967-68	23	24	96%
1969-75	8	84	10%
1976-78	29	36	81%
1979-81	0	36	0%
1982-2001	194	240	81%
1956-2001	316	552	57%
1956-1981	122	312	39%
1982-2001	194	240	81%

Fuente: elaboración propia, en base a cuadros 10.1 y 10.2.

Entre 1956 y 2006, un solo gobierno, el del Dr. Arturo Illia, solucionó un problema de pagos externos sin firmar acuerdos stand by con el Fondo. Sólo le pidió una autorización de giro en el segundo tramo de crédito, de liquidez condicionada a la aprobación de un programa económico, paso inmediatamente anterior a un stand by, que este gobierno se negó a solicitar para evitar sus condicionamientos. Esta administración renegó la deuda externa con el Club de París, sin la intervención del Fondo. Los sectores domésticos ortodoxos, muchos de ellos, vinculados con las finanzas internacionales y las empresas multinacionales, criticaron esta decisión, y formularon pronósticos apocalípticos, que se revelaron infundados (ver punto 12.1, capítulo 12).

Al momento de concluir esta tesis, el gobierno se propone también negociar con el Club de París, sin acordar con el Fondo. Esto es una muestra de la responsabilidad que cupo a las autoridades argentinas en seleccionar las opciones de financiamiento externo y de política económica, señala que hay un camino diferente del que marca la ortodoxia de los planes de ajuste, y que recurrir al Fondo es una decisión soberana, no una obligación.

Los funcionarios del Fondo admiten que algunos acuerdos stand by aprobados son innecesarios, y que las autoridades de los países miembros los utilizan para implementar programas de ajuste y solicitar préstamos externos (capítulo 5). Este conocimiento consciente del uso desviado de sus recursos, es una prueba de la corresponsabilidad del

Fondo en el desastre económico argentino de 1976-2001, junto con las autoridades nacionales, sus apoyos ideológicos domésticos y extranjeros (los “opinadores alquilados”, según Domingo Cavallo), y con el sector privado que capturó los poderes del estado desde mediados de los setenta, primero por la fuerza de las armas y el terror, luego por su formidable capacidad de presionar sobre un gobierno democrático con demasiados frentes abiertos, como el de Alfonsín –el militar, el sindical, el externo-; y más tarde, por su participación en los nuevos negocios que abrieron las reformas económicas de los noventa¹, bajo la supervisión reforzada del Fondo.

19.3. Alineamiento de los planes de ajuste aplicados en Argentina con las recomendaciones del FMI

Revisar si Argentina cumplió o no sus compromisos con el Fondo, permite inferir el grado en que los planes de ajuste implementados bajo acuerdos del Fondo siguieron las recomendaciones del organismo.

Las condicionalidades de cumplimiento obligatorio son las que se consignan en el texto de los acuerdos con el Fondo (“stand-by arrangement”); las medidas detalladas en los memorándums de política económica anexos a los acuerdos no constituyen formalmente condicionalidades, si bien se tienen en cuenta durante las revisiones y al evaluar la consistencia de los programas económicos apoyados por acuerdos con el Fondo. Los criterios cuantitativos de ejecución se fijan de acuerdo a las ecuaciones de los modelos teóricos del Fondo, y junto con las condicionalidades cualitativas definen las características de los planes económicos ligados a los acuerdos, que el Fondo considera esenciales o que acepta considerar esenciales, a pedido de las autoridades del país miembro. Por eso su incumplimiento puede provocar la suspensión de un acuerdo o de los desembolsos dentro de un acuerdo (ver capítulo 5).

19.3.1. Cumplimiento e incumplimiento de los acuerdos de Argentina con el Fondo

Si en vigencia de un acuerdo con el Fondo, el país prestatario incumple las metas comprometidas, puede solicitar una dispensa. Generalmente, el organismo exige medidas correctivas o compensatorias del incumplimiento, y si no recibe satisfacción en un lapso dado, suspende los desembolsos o da por terminado el acuerdo (ver capítulo 5).

¹ Ver Vitelli (2006), capítulos XIII a XVII.

Es decir que el Fondo no realiza desembolsos posteriores al inicial, ni mantiene acuerdos en vigencia, si el país solicitante rompe las condicionalidades pactadas.

En seis de los veintiún acuerdos de condicionalidad alta (stand by y de facilidades extendidas) celebrados con el Fondo, Argentina incumplió seriamente una o varias de las metas comprometidas en 1962, 1983, 1984, 1988, 1990 y 2001. Tres de estos años - 1962, 1983 y 2001- cerraron un ciclo de crecimiento acelerado de la deuda externa pública y a partir de allí, comenzó el repago neto. En dos de esas tres oportunidades: 1962 y 1983, el gobierno dijo no disponer de un registro centralizado de la deuda externa pública (ver capítulo 5). En dos de esas tres oportunidades, 1962 y 2001, la Argentina había estado bajo supervisión permanente del Fondo: durante cuatro años, en el primer caso; durante dieciséis, en el segundo.

En 1984, la suspensión de los desembolsos correspondió a un acuerdo firmado de mala gana por un gobierno que aun creía factible una solución política de la deuda externa contraída por la dictadura militar, similar, a la amnistía que los Estados Unidos y el Club de París acordaron a Irak en 2003-2004 (ver capítulo 15), comprendiendo que la deuda dificultaría su desarrollo económico, y que fue tomada por un gobierno ilegítimo. El último incumplimiento grave, el de 1990, ocurrió en plena hiperinflación, cuando fijar metas cuantitativas sólo podía ser un divertimento.

En síntesis, contando que el acuerdo caído de 1984 se reanudó en 1985, dieciséis de los veintiún acuerdos de Argentina con el Fondo se desarrollaron aceptablemente, según las evaluaciones del organismo. Prueba de ello es que no los discontinuó, aunque demoró algunos desembolsos. Y cuatro de los seis acuerdos mal cumplidos se concentran entre 1983 y 1990, primeros años post crisis de la gran deuda externa.

Considerando que desde 1973, el Fondo sólo desembolsó totalmente el 35% de todos los acuerdos celebrados con todos sus países miembros, e interrumpió el 65% de ellos (cuadro 5.5), el comportamiento de Argentina puede calificarse de ejemplar.

Cuadro 19.2

Argentina y FMI, 1956-2001

Grado de cumplimiento de los acuerdos stand by y de facilidades extendidas

Situación de los acuerdos	Número de acuerdos	%
Desembolsados en más del 80%	5	24%
No utilizados o utilizados parcialmente por decisión de las autoridades argentinas	11	52%
Cumplidos	16	76%
Incumplidos	5	24%

Fuente: elaboración propia, en base al cuadro 9.2

19.3.2. Variables de política económica condicionadas a los acuerdos entre Argentina y el FMI

Revisar las condicionalidades obligatorias de los acuerdos entre Argentina y el Fondo, en su mayoría cumplidos aceptablemente, como se acaba de mostrar, revela los aspectos de la política económica argentina encuadrados en las recomendaciones del organismo. El número de criterios de ejecución y de desempeño estructural (ver definiciones en capítulo 5), se incrementó a partir de la década de 1960, fue máximo en los años de crisis de la deuda –1983 a 1987- y luego del default soberano de 2001 (cuadro 19.3).

Cuadro 19.3

Argentina y FMI

Número de condicionalidades en acuerdos de condicionalidad alta. 1958-2003

Año del acuerdo	Criterios de ejecución	Criterios de desempeño estructural*	Total
1958	2	2	4
1959	2	0	2
1960	1	0	1
1961	1	0	1
1962	2	0	2
1963	3	1	4
1967	7	3	10
1968	5	4	9
1976	4	2	6
1977	3	2	5
1983	6	11	17
1985	7	12	19
1987	7	9	16
1989	7	2	9
1991	7	1	8
1992	6	4	10
1996	4	0	4
1998	5	0	5
2000	6	0	6
Enero 2001	6	0	6
Marzo 2001	6	0	6
Septiembre 2002	6	0	6
Septiembre 2003	11	8	19

*Incluye bases de comparación estructural

Fuente: elaboración propia en base a los acuerdos entre Argentina y el FMI.

19.3.2.1. Criterios cuantitativos de ejecución

Los criterios de ejecución, que cuantifican variables fácilmente mensurables, se concentran en tres áreas: fiscal, monetaria y deuda externa pública (Cuadro 19.4).

Desde 1967 hasta 2001, los acuerdos fijaron límites al déficit fiscal. En los acuerdos de 1967 a 1977, el déficit fiscal sumaba las necesidades de financiamiento de la administración central más las empresas públicas. En los años 1980, se incluyó el déficit cuasifiscal, del Banco Central; a fines de los noventa, se amplió al déficit consolidado del gobierno nacional más las provincias y el gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. En el acuerdo de 2003, el Fondo exigió la obtención de superávit primario, antes del pago de intereses, asumiendo que el servicio de la deuda pública no se atendería con nueva deuda, a diferencia del criterio de los años noventa.

Todos los acuerdos, desde 1958 a 2003, fijaron un techo a los activos domésticos del Banco Central, esto es, un límite a la creación de base monetaria por razones diferentes del aumento de las reservas internacionales. Los acuerdos que no prohibieron los préstamos del Banco Central al tesoro, acotaron la magnitud de la monetización del déficit fiscal (1962, 1963, 1967 y 1968).

Hasta 1996, los acuerdos estipularon un piso para las reservas internacionales, requisito que reapareció en 2003, agregándose en esta oportunidad un límite a la expansión de la base monetaria. La ausencia de piso a las reservas internacionales en los acuerdos de Argentina y el Fondo de 1998 y 2000, y la presión del director general del Fondo sobre el ministro Cavallo, en agosto de 2001, para dolarizar la economía argentina si las reservas caían más de 2.500 millones de dólares (ver capítulo 18), sugiere que el Fondo no deseaba cuantificar esta importante variable, porque necesitaba esta caída para cumplir el objetivo de sustituir el peso por el dólar estadounidense.

Desde 1962, a causa del elevado crecimiento de la deuda externa pública tomada desde 1959 y de la crítica situación de vencimientos de corto plazo, los criterios cuantitativos de ejecución fijaron algún límite a la deuda externa pública en todos los acuerdos, excepto en los de 1967, 1976, 1977, 1996 y 1998. En 1967, el gobierno se obligó a financiar parcialmente con bonos la deuda externa pública; luego de este compromiso, hasta 1970, emitió ocho empréstitos en los mercados internacionales (ver capítulo 12). Hasta 1983, el gobierno militar que firmó los acuerdos de 1976 y 1977 sextuplicó la

deuda pública externa (capítulo 14); y entre 1996 y 2000, ésta creció un 38%, pasando de 90 mil millones de dólares a 124 mil millones.

Esto permite afirmar que la fijación de criterios cuantitativos en los acuerdos del Fondo es significativa, y se refleja en las decisiones de las autoridades que los solicitan y suscriben. Acuerdos celebrados sin necesidad y sin cláusula de limitación al endeudamiento externo público, fueron seguidos de fuertes expansiones de la deuda, que tarde o temprano desembocaron en crisis de pagos e intensificación del ajuste recesivo.

El enfoque monetario del balance de pagos del Fondo contempla el juego entre estas tres variables: resultado fiscal, agregados monetarios y deuda pública externa. Según este enfoque, para limitar la expansión de activos domésticos y evitar el desplazamiento del crédito al sector privado (*crowding out*), los déficits fiscales deben financiarse con deuda pública en los mercados de capitales internacionales. Pero los servicios de la deuda incrementan el gasto público, la recaudación tributaria cae debido a la recesión típicamente asociada a los programas del Fondo, los ingresos públicos se reducen, y el déficit fiscal aumenta, obligando a tomar más deuda, etc. Pero el modelo del Fondo no considera estas relaciones funcionales. Sus proyecciones suponen que la deuda se refinanciará permanentemente, y asumen una tasa de crecimiento del producto bruto generalmente demasiado optimista (ver capítulo 5). Estos sesgos de los modelos del Fondo son bien conocidos, no pretendo enseñar economía a los profesores de universidades prestigiosas que pueblan sus equipos técnicos.

El endeudamiento externo soberano tradicionalmente proveyó oportunidades de corrupción, que Argentina conoció muy bien ya desde los empréstitos que financiaron las guerras de la independencia². No se ha demostrado en Argentina cobro de comisiones u otros actos de corrupción en la gestión de la deuda pública de la segunda mitad del siglo veinte, pero, indudablemente, es un tema sensible que requiere la mayor transparencia. La sentencia del juez Ballesteros³, en el proceso judicial de investigación de la deuda externa contraída por las administraciones 1976-83, declaró suficientemente probada la ilegitimidad de buena parte de ella. El endeudamiento fue ilegítimo, pero no ilegal, porque el control totalitario del aparato estatal permitió modificar legislación y disposiciones administrativas –muchas de estas modificaciones aun están vigentes- tal que los préstamos fueran inobjetables judicialmente.

² Ver Vitelli (2006), caps. II, VIII y XIII; y Brenta (2002).

³ Ballesteros (2000).

Cuadro 19.4

Argentina y FMI

Acuerdos de condicionalidad alta de 1958 a 2003. Criterios de ejecución

Criterios	Años de los acuerdos	58	59	60	61	62	63	67	68	76	77	83	85	87	89	91	92	96	98	00	e01	m01	s01	s03		
a) Fiscales																										
Límites al déficit fiscal federal							X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Límites al déficit combinado gobierno federal + BCRA												X	X	X	X	X	X									
Límites al déficit consolidado federal + provincias																		X	X							
Límite al gasto público tesoro nacional excepto intereses												X	X	X	X											
Límites al déficit fiscal provincial																					X	X	X			
Límites al déficit federal y provincial acumulado																				X	X					
Piso al superávit primario del gobierno federal																									X	
Piso al superávit fiscal total federal																									X	
Piso al superávit primario gobiernos provinciales																									X	
b) Monetarios																										
Techo activos internos BCRA		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Límite a préstamos BCRA al gobierno						X	X	X	X																	
No bajar encajes bancarios		X	X					X																		
Piso al incremento de las reservas internacionales							X	X		X																
Límite a la caída de reservas internacionales									X			X			X	X	X	X								
Piso al stock de reservas internacionales netas del BCRA												X	X												X	
Techo al aumento de la base monetaria																									X	
c) Deuda Pública																										
Límites al endeudamiento externo con proveedores						X	X	X																		
Financiar déficit fiscal también con bonos							X																			
Reducir garantías de cambio a préstamos externos de corto plazo									X																	
Límite al incremento de deuda consolidado (fed + pcias + MCBA)												X														
Límite a desembolsos pendientes de Dx pública												X		X		X	X									
Límite a vencimientos de corto plazo Dx SP (36 meses)												X	X	X	X	X	X									
Límite al endeudamiento externo SP												X		X												
Límite a desembolsos netos acum. de deuda del SP																						X	X	X		
Variación deuda del gobierno federal																					X	X	X	X		
Variación deuda del SP consolidado																					X	X	X	X		
Límite al stock de deuda pública federal																									X	
Límite a los atrasos de pagos de deuda pública federal																									X	
Límite al stock de deuda pública consolidada nación + provincias																									X	
No atrasos en pagos multilaterales y bilaterales																									X	
d) Otros																										
Límite a la tasa de inflación																										X
Cantidad de criterios		2	2	1	1	2	3	7	5	4	3	6	7	7	7	7	6	4	5	6	6	6	6	6	11	

Abrreviaturas: MCBA Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires; Dx deuda externa pública; SP: sector público

Fuente: elaboración propia en base a los acuerdos entre Argentina y el FMI.

19.3.2.2. Criterios cualitativos

Hasta 1977, inclusive, los acuerdos estipulaban muy pocas condicionalidades cualitativas, generalmente, asociadas a los temas de mayor interés para los gobiernos signatarios y para el Fondo (Cuadro 19.5).

El acuerdo stand by de 1958 exigía estabilizar el mercado cambiario y asegurar financiamiento externo adicional al del Fondo, condición imprescindible para el programa económico desarrollista, que procuraba atraer capital extranjero para completar la estructura productiva de base. Los cuatro stand by aprobados entre 1959 y 1962 sólo fijaron criterios de ejecución; y el de 1963, exigió crear un registro centralizado de deuda externa pública, que había crecido aceleradamente entre 1959 y 1962 y se hallaba al borde del default.

Los acuerdos de 1967 y 1968 establecieron criterios cualitativos generales: conservar un mercado cambiario único, no restringir los pagos y transferencias internacionales, permanecer en el sistema multilateral sin discriminación y no celebrar acuerdos bilaterales de pagos. El gobierno militar solicitó ambos acuerdos para atraer préstamos del exterior e inversiones directas –la desnacionalización del tejido empresario fue una de las características del período 1967-70-, y no giró ni un solo dólar bajo estos dos programas del Fondo. Ellos garantizaron la estabilidad cambiaria, a costa de la apreciación del peso, y pocos controles a los movimientos de capitales externos.

El acuerdo stand by de 1976 por primera y única vez estableció como condicionalidad la limitación de los aumentos salariales y el mantenimiento de la libertad de precios. Estas son medidas usuales de los programas del Fondo, para disminuir la demanda agregada reduciendo el salario real, pero su impopularidad generalmente las disimula en los memorándums de política económica. Este gobierno dictatorial aplicó el terrorismo de estado para silenciar toda oposición; disminuir la participación del ingreso asalariado fue uno de sus objetivos, y los acuerdos con el Fondo formaron parte de sus instrumentos para lograrlo y exhibirlo sin pudor como baluarte de su poder absoluto. En el stand by de 1977, el gobierno se comprometió a mantener la liberación de precios y a reducir las tarifas de importación, medida esta última consistente con los objetivos del Fondo y con la filosofía ultraliberal del Proceso de Reorganización Nacional, que combinada más tarde con la fuerte sobrevaluación del peso, desató la primera ola de desindustrialización en Argentina, porque los bienes de producción nacional no podían competir con los importados, abaratados artificialmente e ingresados sin barreras.

Desde la crisis de la deuda externa y hasta 1987 inclusive, los acuerdos stand by entre Argentina y el Fondo incluyeron entre nueve y doce condicionalidades cualitativas, en las que se refleja el rol del organismo como intermediario entre los gobiernos endeudados y los bancos acreedores (ver capítulos 15 y 16). Los compromisos de los acuerdos celebrados entre 1983 y 1987 comprendían: a) unificar el mercado cambiario y eliminar controles a la venta de divisas; b) liberar los pagos internacionales y permanecer en el sistema multilateral; c) numerosas cláusulas relacionadas con la gran deuda externa soberana contraída entre 1976 y 1983, básicamente, eliminar atrasos y negociar con los acreedores. Por primera vez, los acuerdos de 1985 y 1987 incluyeron una condición abiertamente favorable al negocio financiero: establecer la tasa de interés regulada real para préstamos en un nivel positivo, mayor que la inflación, según la ecuación de Fisher. El acuerdo stand by de 1984, reanudado en 1985, obligaba también a asegurar financiamiento externo adicional al del Fondo (ver capítulo 15). El plan de ajuste de junio de 1985, lanzado junto al reinicio del acuerdo de 1984, y negociado previamente con el Fondo, prohibía al Banco Central financiar al Tesoro, y obligaba a cubrir el déficit fiscal en el mercado externo. El enfoque monetario del balance de pagos justifica teóricamente esta política⁴, pero no parece saludable para un país sobreendeudado como la Argentina en ese momento, adoptar este mecanismo, que sólo podía aumentar todavía más la deuda externa, como efectivamente ocurrió (ver cuadro 9.6). El Fondo, los bancos acreedores -la mayoría de ellos estadounidenses-, y los sectores domésticos ultrafinanciarizados que crecieron al calor de la dictadura ejercieron una presión brutal sobre el gobierno argentino para condicionar la política económica en la década de 1980. El sistema democrático todavía era frágil. En 1985, simultáneo al lanzamiento del Plan Austral y a la renegociación del stand by de 1984, se realizó el juicio oral y público de las tres juntas militares de la dictadura que gobernó la Argentina entre 1976 y 1983⁵, y no se descartaba un nuevo golpe militar.

La atención de la elevada deuda externa argentina obligaba a generar saldos comerciales importantes. Pero todos los acuerdos entre Argentina y el Fondo entre 1983 y 1989 establecieron condicionalidades cualitativas -de cumplimiento obligatorio y capaces de provocar la suspensión de los desembolsos- para elevar las importaciones, y también algunas para desalentar las exportaciones no tradicionales (ver capítulo 15 y cuadro

⁴ Ver capítulo 1, punto 1.3.2 y apéndice del capítulo 1.

⁵ El juicio a las juntas se realizó entre el 22 de abril y el 9 de diciembre de 1985, y concluyó con penas que iban desde los ocho años de prisión hasta la cadena perpetua y la inhabilitación permanente (Alfonsín, 2004, pp. 38-39). El Plan Austral fue lanzado en junio de 1985, simultáneo al juicio.

19.5). La debilidad de los países endeudados fue aprovechada para obligarlos a abrir sus mercados: el Congreso norteamericano aprobó en 1983 una ley que instruí al director estadounidense para lograr que los países firmantes de acuerdos con el Fondo eliminaran las restricciones al comercio y a las inversiones extranjeras, y que la aprobación de los acuerdos y la autorización de los desembolsos tuvieran en cuenta los progresos alcanzados en esta materia⁶ (ver capítulo 6). Esto explica la inclusión de la apertura comercial entre las condicionalidades obligatorias de los acuerdos del Fondo.

El acuerdo de 1992 dispuso como condicionalidad cualitativa eliminar los atrasos en pagos externos, y también privatizar el sistema de seguridad social, eliminar el impuesto a las transacciones financieras y a las ganancias, eliminar las contribuciones patronales a la seguridad social –estas dos últimas medidas no se concretaron-; y generalizar el impuesto al valor agregado. La privatización del Banco Nación constituyó una base de comparación estructural, condicionalidad de exigibilidad blanda. Entre 1995 y 2001, los acuerdos de Argentina con el Fondo no explicitaron condicionalidades estructurales (ver capítulo 17). Estas retornaron en el acuerdo de 2003, dirigidas a asegurar el superávit fiscal primario para servir la deuda soberana, y a liberar los pagos internacionales, restringidos desde el default (cuadro 19.5).

En síntesis, el alto cumplimiento de Argentina de sus acuerdos con el Fondo permite afirmar que los planes de ajuste a ellos vinculados se encuadraron en buena medida dentro de los lineamientos de política económica recomendados por el organismo.

La diversidad de las condicionalidades cualitativas y su correspondencia con la idiosincracia de los distintos gobiernos que recurrieron al Fondo, señala que las autoridades nacionales a menudo incluyeron en los acuerdos medidas de su interés, con anuencia del Fondo, como un modo de forzar su cumplimiento y de dirigir señales a los capitales internacionales. El Fondo incluyó en los acuerdos, condicionalidades favorables a negocios privados, como los préstamos del sector privado internacional al Estado argentino, la privatización de la seguridad social y del Banco Nación. El Fondo también introdujo condicionalidades estructurales en cumplimiento de mandatos legislativos del Congreso estadounidenses, como se acaba de mencionar. Es difícil explicar por qué este organismo financiero suspendería un acuerdo con un país miembro, si éste no abriera sus mercados a las importaciones, o a las inversiones directas, o si no cumpliera cualquier otra medida claramente ajena a sus incumbencias.

⁶ Título 22 USC, ley 286 inc. gg, en GAO (2001), p. 26.

Cuadro 19.5
Argentina y FMI
Acuerdos stand by de 1958 a 2003
Criterios de desempeño estructural

Condicionalidades	Acuerdos aprobados en
a) Mercado cambiario	
Estabilizar mercado cambiario	1958
Mantener mercado cambiario unificado	1967, 1968
Establecer cronograma para unificar mercado cambiario	1983
No introducir tipos de cambio múltiples ni modificar los vigentes	1987, 1989
b) Deuda Pública	
<i>Asegurar financiamiento externo adicional al del Fondo</i>	1958, 1985
Crear registro centralizado de deuda externa pública	1963
Alcanzar acuerdos para refinanciar deuda externa pública con Club de París y bancos	1985
No adeudar indebidamente al Fondo	1985, 1987
c) Fiscal	
Privatizar sistema de seguridad social	1992
Eliminar impuesto a las ganancias y a las transacciones financieras	1992
Eliminar contribuciones patronales a la seguridad social, aumentar IVA	1992
Aprobar ley para reducir evasión y elusión fiscal	2003
Aprobar ley penal tributaria	2003
Aprobar ley para fortalecer tratamiento de operaciones internacionales	2003
Crear jurisdicción federal del tribunal fiscal en Bs. As.	2003
Fortalecer el régimen para pequeños contribuyentes	2003
Ratificar acuerdos bilaterales en 100% pcias. responsables del déficit fiscal consolidado	2003
Acordar ley de coparticipación federal primaria y secundaria	2003
Eliminar atrasos en reembolsos del IVA	2003
d) Pagos internacionales	
No restringir pagos y transferencias internacionales	1967-68, 1983, 89
Permanecer en el sistema multilateral de pagos sin discriminación	1967, 1968
No celebrar acuerdos bilaterales de pagos	1968, 1983, 1989
Eliminar atrasos en pagos externos	1983, 1985 a 1992
No incurrir en atrasos de pagos externos	1983, 1987
Establecer cronograma para eliminar restricciones sobre pagos externos	1983
No restringir pagos y transferencias p/transacciones corrientes	1983, 1987
Concluir acuerdos bilaterales de pagos	1983 a 1987
Proveer divisas al tipo de cambio oficial para:	
i) transferir ingresos por servicios de viajes;	1985
ii) pagar intereses de la deuda financiera del sector privado	1985
iii) pagar servicios no financieros, excepto turismo y regalías	1985
iv) transferencias de utilidades, dividendos y regalías	1985, 1987

e) Precios y salarios	
Limitar aumentos salariales	1976
Mantener liberación de precios	1976, 1977
Establecer tasa de interés regulada real en un nivel positivo (mayor que la inflación)	1985, 1987
f) Comercio exterior	
Reducir tarifas de importación	1977
Eliminar reembolsos especiales de exportaciones a nuevos mercados	1983
Establecer cronograma p/ eliminar requerimientos mínimos de financiamiento importaciones	1983
No imponer ni intensificar restricciones a la importación por razones de balance de pagos	1983 a 1987
Aumentar proporción de importaciones bajo autorización automática	1985
Mantener reembolsos de 10-15% a exportaciones industriales	1987
Eliminar restricciones a las importaciones	1989

Fuente: elaborado en base a acuerdos stand by y de facilidades extendidas entre Argentina y el FMI.

19.4. Resultados de la aplicación de planes de ajuste combinados con acuerdos con el Fondo: inflación, crecimiento y empleo

Es difícil evaluar con precisión los resultados de los planes de ajuste combinados con acuerdos con el Fondo, porque hay otros factores que influyen en la economía durante la vigencia de los acuerdos y planes, pero no se han desarrollado aún técnicas satisfactorias para aislar sus efectos. Uno de los métodos de evaluación más difundidos es comparar la situación de las variables macroeconómicas antes y después de los programas⁷, y ese es el que aquí se aplica, sobre las tres variables clave de la política macroeconómica: el crecimiento del producto bruto, la inflación y el empleo. De este análisis surge que los planes de ajuste combinados con programas del Fondo, aplicados en Argentina entre 1958 y 2001, impactaron negativamente en el corto plazo sobre el crecimiento, sobre la estabilidad de precios y sobre el empleo (cuadro 19.6).

⁷ Ver en 5.2.3, capítulo 5, comentarios sobre los métodos de evaluación de programas del Fondo y sus resultados en el .

Cuadro 19.6

Argentina

Desempeño económico con y sin acuerdos de condicionalidad alta¹ con el Fondo

Variación del PBI, inflación y empleo

Años	Cantidad de meses bajo acuerdo ²	Tasa equivalente anual de variación entre puntas		Tasa de desempleo Abierto
		PBI real	Indice de Precios al Consumidor	Variación absoluta
1956-58	4	4,7%	23,2%	Sin datos
1959-63	55	0,8%	41,3%	Sin datos
1964-66	3	7,0%	35,7%	-1,1
1967-68	23	3,5%	25,1%	-0,8
1969-75	4	4,0%	54,5%	-1,6
1976-78	29	1,0%	265,0%	-2,4
1979-81	0	1,2%	114,8%	3,3
1982-2001	194	1,6%	398,9%	15,3
Excluye valores extremos de 1989 y 1990				
1982-1988	47	0,4%	286,3%	2,0
1991-2001	130	3,3%	3,5%	12,7
Promedio Ponderado				
Períodos con menos de 4 meses por año bajo acuerdos		4,2%	56,4%	0,2
Períodos con más de 23 meses bajo acuerdos		1,9%	107%	4,0
(excluye valores extremos 1989 y 1990)				

¹ Incluye acuerdos stand by y de facilidades extendidas, y segundo tramo de crédito.

² Incluye un trimestre de medidas previas a la autorización del acuerdo.

Fuente: elaboración propia, datos de cuadro 9.2, INDEC y BCRA.

Para realizar esta evaluación, el período 1956-2001 se dividió en ocho subperíodos, que corresponden a ciclos completos de programas de ajuste con acuerdos consecutivos del Fondo. La segunda columna del cuadro 19.6 muestra la cantidad de meses bajo acuerdos del Fondo, para cada subperíodo. Se calculó la variación del PBI entre los extremos de cada período, y se obtuvo la tasa anual equivalente (tercera columna), para poder realizar comparaciones entre los subperíodos, ya que su duración es muy diferente. Luego se calculó la variación del índice de precios al consumidor entre puntas, y también se obtuvo la tasa anual equivalente. La variación absoluta de la tasa de desempleo abierto es la diferencia entre la medición más cercana al mes final del período y la más cercana al mes inicial del mismo período.

Así se identificaron dos conjuntos de subperíodos: los que presentan cuatro meses o menos bajo acuerdos con el Fondo (1956-58; 1964-66; 1969-75 y 1979-81), y aquéllos con un mínimo de 23 meses transcurridos bajo acuerdos con el Fondo (1959-63; 1967-68; 1976-77 y 1982-2001). Para eliminar los valores extremos de las hiperinflaciones de 1989 y 1990, que representan una discontinuidad estructural, este último lapso se dividió en dos: 1982-88 y 1991-2001. El segundo bloque horizontal del cuadro 19.6, muestra los promedios ponderados de ambos conjuntos de períodos consolidados. En los períodos con menos de cuatro meses de acuerdos, el crecimiento del producto bruto promedió el 4,2% anual y la inflación, 56% al año. En los períodos con más de 23 meses bajo acuerdos con el Fondo, el crecimiento medio fue notablemente menor: 1,9% anual, y la inflación más elevada: 107% anual. El desempleo aumentó menos en los períodos sin acuerdos con el Fondo —o con menos de cuatro meses de acuerdo— que en aquellos en vigencia de acuerdos. Este resultado sobre el empleo es consistente con el impacto negativo de los programas del Fondo sobre el crecimiento económico, asumiendo que el nivel de ocupación depende del ingreso (Keynes, 1936, pp. 207 y ss.).

El modelo básico del Fondo supone que la variación del producto depende positivamente de la variación del crédito doméstico, de las exportaciones netas y del ingreso de capitales, e inversamente, de la velocidad de circulación monetaria (ver apéndice del capítulo 1). Como se ha visto en el punto 19.3.2.1, los acuerdos con el Fondo siempre restringen el crédito doméstico, y favorecen el ingreso de capitales, de modo que el crecimiento del producto depende de esta última variable. Esta relación entre las variaciones del producto y los movimientos de capitales externos se refleja en la lógica de los planes de ajuste combinados con acuerdos con el Fondo, analizada en el capítulo 10: el ingreso de capitales expande el nivel de actividad, su salida lo reduce, por eso el saldo final de los planes de ajuste es pobre en términos de crecimiento económico. El enfoque monetario del balance de pagos no brinda elementos para predecir el comportamiento del empleo, porque asume la plena ocupación (ver apéndice del capítulo 1). Bajo este supuesto, la oferta de la producción doméstica es inelástica al nivel general de precios, de modo que la inflación depende de las variaciones de la demanda agregada, a su vez, determinadas por las variaciones de la oferta monetaria, variable que en el modelo del Fondo queda sujeta a los movimientos de capitales y al multiplicador monetario, que se considera constante. El público destinará los excedentes de liquidez a adquirir bienes y servicios, esta presión de demanda sobre una oferta

agregada rígida, aumentará los precios, a menos que las importaciones concurren a ampliar la oferta. Por eso, el Fondo recomienda como medidas antiinflacionarias reducir el salario real y el crédito doméstico, y facilitar las importaciones. Esto es factible mientras ingresen capitales para cubrir los saldos negativos de la cuenta corriente del balance de pagos. El modelo del Fondo considera también que el multiplicador de las importaciones resta dinamismo al crecimiento del producto bruto (ver modelo en apéndice del capítulo 1). En síntesis: los resultados obtenidos en el análisis aquí realizado sobre el impacto de los programas del Fondo son consistentes con los previstos en el modelo del Fondo.

En cuanto a la inflación, puede afirmarse que, en Argentina y en el período 1956-2001, los programas del Fondo no cumplieron un rol antiinflacionario. En los períodos de vigencia de acuerdos con el Fondo la inflación promedio fue más elevada, probablemente porque las medidas previas al lanzamiento de los planes de ajuste aceleran la inflación para reacomodar los precios relativos; y porque la represión de variables clave durante los programas –usualmente, el salario y el tipo de cambio– acumula desequilibrios que conducen a la ruptura de los planes en un contexto inflacionario (ver capítulo 10).

Los programas del Fondo no son apropiados para promover el crecimiento, ese no es su propósito; ni tampoco controlar la inflación. El objetivo de los préstamos del Fondo es proveer financiamiento de corto plazo para enfrentar problemas transitorios de balance de pagos. La recesión, la devaluación inicial de la moneda doméstica y la caída del salario real que provocan los programas del Fondo suelen eliminar o mejorar los déficits de la balanza comercial, exclusivamente. Acordar con el Fondo en busca de soluciones económicas de largo plazo es completamente inútil y contraproducente, como lo demuestra la historia argentina de la segunda mitad del siglo veinte.

Anexo Estadístico

Cuadro I

Argentina: PBI, Inflación, Exportaciones e Importaciones

EE.UU.: Inflación

Años 1951 a 2005

Año	PBI Variación %	Inflación Minorista	Exportaciones Mill. U\$s FOB	Importaciones Mill. u\$s CIF	Saldo comercial	EE.UU. Inflación
1951	3,9	36,7	1.169	1.480	-311	7,9
1952	-5,0	38,7	688	1.179	-492	1,9
1953	5,3	4	1.125	795	330	0,8
1954	4,1	3,8	1.027	979	48	0,7
1955	7,1	12,3	929	1.173	-244	-0,4
1956	2,8	13,4	944	1.128	-184	0,5
1957	5,2	24,7	975	1.310	-335	3,3
1958	6,1	31,6	994	1.233	-239	2,8
1959	-6,5	113,7	1.009	993	16	0,7
1960	7,9	27,1	1.079	1.249	-170	1,5
1961	7,1	13,7	964	1.460	-496	1,0
1962	-1,6	26,1	1.216	1.357	-141	1,0
1963	-2,4	216	1.365	981	384	1,3
1964	10,3	22,1	1.410	1.077	333	1,3
1965	9,2	28,6	1.493	1.199	294	1,6
1966	0,6	31,9	1.593	1.124	469	2,9
1967	2,6	29,2	1.465	1.096	370	3,1
1968	4,3	16,2	1.368	1.169	199	4,2
1969	8,5	7,6	1.612	1.576	36	5,5
1970	5,4	13,6	1.773	1.694	79	5,7
1971	3,8	34,7	1.740	1.868	-128	4,4
1972	2,0	58,5	1.941	1.905	36	3,2
1973	3,3	60,3	3.266	2.230	1.037	6,2
1974	5,7	24,2	3.931	3.635	296	11,0
1975	-0,5	182,8	2.961	3.947	-986	9,1
1976	-0,2	444,1	3.916	3.033	883	5,8
1977	6,6	176,0	5.652	4.162	1.491	6,5
1978	-3,3	175,5	6.355	4.082	2.273	7,6
1979	7,1	139,7	7.813	6.711	1.102	11,3
1980	2,0	100,8	8.021	10.541	-2.520	13,5
1981	-5,4	104,5	9.143	9.430	-287	10,3
1982	-3,2	164,8	7.625	5.337	2.288	6,2
1983	4,1	343,8	7.836	4.504	3.332	3,2
1984	2,0	626,7	8.107	4.585	3.522	4,3

Años	PBI Variación %	Inflación Minorista	Exportaciones Mill. U\$s FOB	Importaciones Mill. u\$s CIF	Saldo Comercial	EE.UU. Inflación
1985	-6,9	672,0	8.396	3.814	4.582	3,6
1986	7,1	90,1	6.852	4.724	2.128	1,8
1987	2,6	131,3	6.360	5.818	542	3,7
1988	-1,9	343,0	9.135	5.322	3.813	4,0
1989	-6,9	3079,0	9.579	4.203	5.376	4,9
1990	-1,8	2314,0	12.353	4.076	8.277	5,4
1991	10,6	171,7	11.978	8.275	3.703	4,2
1992	9,6	24,9	12.399	14.982	-2.583	3,1
1993	5,7	10,6	13.269	16.872	-3.603	3,0
1994	5,8	4,2	16.023	21.675	-5.652	2,5
1995	-2,8	3,4	21.162	20.200	962	2,8
1996	5,5	0,2	24.043	23.855	188	3,0
1997	8,1	0,5	26.431	30.450	-4.019	2,3
1998	3,9	0,9	26.434	31.377	-4.944	1,6
1999	-3,4	-1,2	23.309	25.508	-2.200	2,2
2000	-0,8	-0,1	26.341	25.281	1.061	3,4
2001	-4,4	-1,6	26.543	20.320	6.223	2,8
2002	-10,9	25,9	25.651	8.990	16.661	1,6
2003	8,8	13,4	29.939	13.851	16.088	2,3
2004	9,0	4,4	34.550	22.445	12.105	2,7
2005	9,2	9,6	40.013	28.692	11.321	3,4

Fuente: Argentina: PBIpm: BCRA hasta 1980; en adelante, Ministerio de Economía.

Inflación minorista: Índice de Precios al Consumidor, nivel general, INDEC.

Exportaciones e Importaciones: CEPAL y Ministerio de Economía.

Inflación de EE.UU.: índice de precios al consumidor nivel general, Fedstat.

Cuadro II
Argentina. Desempleo abierto en el Gran Buenos Aires

Año	Abril	Octubre	Año	Abril	Octubre
1963	nd	8,8	1985	5,5	4,9
1964	7,5	5,7	1986	4,8	4,5
1965	5,5	4,4	1987	5,4	5,2
1966	6,4	5	1988	6,3	5,7
1967	6,2	6,2	1989	7,6	7,0
1968	5,4	4,7	1990	8,6	6,0
1969	4	4	1991	6,3	5,3
1970	4,8	5	1992	6,6	6,7
1971	5,7	6,3	1993	10,6	9,6
1972	7,4	5,8	1994	11,1	13,1
1973	6,1	5,5	1995	20,2	17,4
1974	4,2	2,5	1996	18,0	18,8
1975	2,4	2,8	1997	17,0	14,3
1976	4,8	4,1	1998	14,0	13,3
1977	3,4	2,2	1999	15,6	14,4
1978	3,9	1,7	2000	16,0	14,7
1979	2	1,9	2001	17,2	19,0
1980	2,3	2,2	2002	22,0	18,8
1981	4	5	2003	20,2	16,7
1982	5,7	3,7	2004	15,3	13,6
1983	5,2	3,1	2005	13,9	11,5
1984	4,1	3,6			

Fuente: INDEC

Cuadro III

Argentina. 1950-1988

Remuneración de asalariados como % del ingreso nacional a costo de factores

Año	%	Año	%
1950	52	1970	49,5
1951	49,5	1971	50
1952	51,8	1972	45,1
1953	51,9	1973	49
1954	53,3	1974	52
1955	49,9	1975	51
1956	47,4	1976	31,4
1957	45,6	1977	24,7
1958	46,2	1978	27
1959	38,8	1979	27,8
1960	39,2	1980	31,5
1961	42,7	1981	31,2
1962	41,8	1982	28,2
1963	41	1983	32,2
1964	40,6	1984	37,3
1965	42,4	1985	32,4
1966	46,5	1986	32,8
1967	48,4	1987	31,1
1968	48,1	1988	32,7
1969	48		

Fuente: BCRA, hasta 1973: Sistema de Cuentas del Producto e Ingreso de la Argentina, Vol. II, 1975, p. 38. De 1974 a 1988 tomado de Ferrucci, p. 90, cita BCRA e INDEC.

Cuadro IV

Cotización de los Derechos Especiales de Giro. Años 1970 a 2005

Año	Dólares por deg
	Media geométrica fin del período
1970	1,00000
1971	1,00298
1972	1,08571
1973	1,19213
1974	1,20264
1975	1,21415
1976	1,15452
1977	1,16752
1978	1,25200
1979	1,29200
1980	1,30153
1981	1,17916
1982	1,10401
1983	1,06900
1984	1,02501
1985	1,01534
1986	1,17317
1987	1,29307
1988	1,34392
1989	1,28176
1990	1,35675
1991	1,36816
1992	1,40838
1993	1,39633
1994	1,4317
1995	1,51695
1996	1,45176
1997	1,37602
1998	1,35654
1999	1,36732
2000	1,31879
2001	1,27304
2002	1,35952
2003	1,48597
2004	1,55301
2005	1,42927

Fuente: FMI

DOCUMENTOS

1. Fondo Monetario Internacional

Documentación de los acuerdos stand by y de facilidades extendidas, celebrados entre la República Argentina y el FMI, entre 1958 y 2003. Comprende acuerdos, evaluación de los técnicos del FMI, cartas de intención, memorándums de política económica y memorándums técnicos.

Convenio Constitutivo, Estatuto y Reglamento

Office Memorándums confidenciales de 1975 y 1976, citados en el capítulo 13.

IMF Glossary English-French-Spanish, 1982.

Sitio en Internet: www.imf.org

Publicaciones periódicas

Annual Meeting of the Board of Governors, Summary Proceedings, varios números.

Informe Annual (Annual Report), 1956-2005.

Estadísticas Financieras Internacionales (IFS), varios números.

Boletín, varios números.

Publicaciones con identificación de autor

BLEJER, Mario, LEONE, Aldredo M., RABANAL, Pau y SCHWARTZ, Gerd (2001), "Inflation targeting in the context of IMF-supported adjustment programs", FMI, Working Paper, WP/01/31.

BOORMAN, Jack, aprobado por (2001), "Conditionality in Fund-Supported Programs. Policy Issues", Policy Development and Review Department, Febrero 16.

BOUGHTON, James M. (2001), "Silent revolution: the International Monetary Fund 1979-1989", Fondo Monetario Internacional, Washington, Estados Unidos.

BOUGHTON, James M. (2003), "Who's in charge? Ownership and conditionality in IMF-supported programs", Working Papers, WP/03/191, septiembre.

BOUGHTON, James M. (2006), "American in the shadows: Harry Dexter White and the design of the International Monetary Fund", Working Paper 06/6, Fondo Monetario Internacional, Washington, Estados Unidos.

CALVO, Guillermo y REINHART, Carmen, "Fear of Floating", FMI, Working Paper Nro. 7993, Washington DC, noviembre 2000.

COTTARELLI, Carlo (2005), "Efficiency and Legitimacy: Trade-Offs in IMF Governance", FMI, Working Paper, WP/05/107.

DRISCOLL, David D. (1998) "¿Qué es el Fondo Monetario Internacional?", Depto. de Relaciones Externas, FMI, Washington.

ERBAS, S. Nuri (2003), "IMF conditionality and program ownership: a case for streamlined conditionality", Working Paper, WP/03/98, mayo.

GEITHNER, Timothy, aprobado por (2003), "Lessons from the crisis in Argentina", Policy Development and Review Department, SM/03/345, octubre 8.

GOLD, Joseh (1968), "Interpretation by the Fund", IMF, Pamphlet Series N° 11, Washington DC, EE.UU.

GOLD, Joseh (1976), "Monedas flotantes, oro y derechos especiales de giro", Serie de Folletos N° 19-S, FMI, Washington DC, EE.UU.

GUITIAN, Manuel (1992), "The unique nature of the responsibilities of the International Monetary Fund", Pamphlet Series N° 46, junio.

HORSEFIELD, J. Keith (1969), "The International Monetary Fund 1945-1965. Twenty years of International Monetary Cooperation", International Monetary Fund, Washington, Estados Unidos.

IVANOVA, Anna; MAYER, Wolfgang; Moourmouras, Alex y ANALYIOTOS, George (2003), What determines the implementation of IMF-supported programs?, Working Paper WP/03/8, enero.

KOHLER, Horst (2000), Streamlining Structural Conditionality, nota del Director Gerente del FMI a los jefes de departamentos y oficinas, Washington, septiembre 18.

LISSAKERS, Karin; HUSAIN Ishrat y WOODS, Ngaire - Evaluation Panel (2006), "Report of the external evaluation of the Independent Evaluation Office", Washington, marzo 29.

MUSSA, Michael y SAVASTANO, Miguel (1999), "The IMF Approach to Economic Stabilization", Working Paper 104, julio.

MUSSO, Alberto y PHILIPS, Steven (2001), "Comparing projections and outcomes of IMF-supported programs", FMI, Working Paper, WP/01/45, abril.

INDEPENDENT EVALUATION OFFICE (IEO), (2002), Evaluation of Prolonged Use of IMF Resources, Washington, EE.UU.

INDEPENDENT EVALUATION OFFICE, (2004), "Report on the evaluation of the role of the IMF in Argentina, 1991-2001", SM/04/237, junio 30.

POLAK, Jacques J. (2001), "The two approaches to the Balance of Payment: Keynesian and Johnsonian", FMI, WP/01/100

VAN HOUTVEN, Leo (2002), "Cómo se gobierna el FMI. Toma de decisiones, control institucional, transparencia y rendición de cuentas", Serie de Folletos, Nro. 53, agosto.

Sin identificación de autor

2001-Diciembre 18. "Organización y Operaciones Financieras del Fondo Monetario". Nro. 450 S, 6ta. Ed., (en inglés, "Financial Organization and Operations of the IMF", Pamphlet Series, No. 45.,

2001-Septiembre, "External comments and contributions on IMF conditionality".

2001-Febrero 16, "Conditionality in Fund-Supported Programs.Policy Issues", Policy Development and Review Department, aprobado por Jack Boorman.

2001, "¿Qué es el Fondo Monetario Internacional?".

2002, septiembre 25, "Guidelines on Conditionality", Legal and Policy Development and Review Departments, aprobado por Timothy F. Geithner y François Gianviti.

2004-Noviembre 24, "Fund-supported program – Objectives and outcomes", Policy Development and Reviwe Department.

2006, "Principles underlying the guidelines on conditionality", Statement of the IMF Staff, rev. enero 9.

Fichas Técnicas

Préstamos del FMI

El FMI Datos básicos

El oro del FMI

¿De dónde obtiene dinero el FMI?

2. Otros Documentos

Sitio de internet del Ministerio de Economía, República Argentina: www.mecon.gov.ar

Sitio de internet del INDEC: www.indec.gov.ar

Ministerio de Economía, República Argentina, Informe Económico, varios números.
Ministerio de Economía, República Argentina y Producción (2004), "Argentina, el FMI y la crisis de la deuda", Análisis N° II, Año 1, Nro. 2, Bs. As, julio.

Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, República Argentina, Cuentas Nacionales, Oferta y Demanda Globales 1980-1995, septiembre 1996.

Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Boletín de Estadísticas Laborales, varios números.

BCRA, Memorias Anuales, varios números.

BCRA, Sistema de cuentas del Producto e Ingreso de la Argentina, 1975.

BCRA, Indicadores Económicos, 1991.

CEPAL (1954), Estudio Económico de América Latina 1951/52, E/CN.12/291/Rev. 2, México.

CEPAL, Estadísticas Económicas de Corto plazo de la Argentina, varios tomos.

Boletín Informativo Techint, varios números.

SIGEP, Síntesis estadística anual de las empresas públicas, 1980.

BALLESTEROS, Jorge, sentencia de la Causa Nro. 14.467, caratulada "Olmos, Alejandro s/denuncia"- Expte Nro. 7.723/98, que tramitó por ante el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal Nro. 2 de la Capital Federal, a cargo del Juez Ballesteros, Secretaría Nro. 4.

PERÓN, Juan D., discurso de anuncio del Plan económico de 1952 y fijación de precios de la próxima cosecha fina, 18 de febrero, Consejo Económico Nacional.

Informes a los parlamentos de Estados Unidos, Francia y Gran Bretaña sobre la relación de sus países con el FMI y otros organismos financieros internacionales:

- Commission des Finances, de l'Économie Générale et du Plan, Assemblée Nationale (2000), "Rapport sur les activités et le contrôle du Fonds Monétaire International et de la Banque Mondiale", París, Francia, diciembre 13.
- GAO, United States General Accounting Office, Washington, DC, Estados Unidos (2001), "International Monetary Fund. Efforts to Advance U.S. Policies at the Fund", Report to Congressional Committees, GAO-01-214, Washington, DC, Estados Unidos, enero 29. También informes de 2002 a 2005.
- HM Treasury (2001), "Responding to the Challenges of Globalisation: the UK and the IMF 2001", Londres, Reino Unido.
- HM Treasury (2005), "A Stronger Global Economy. The UK and the IMF 2004-05", Londres, Londres, Reino Unido, julio. (Informe del Tesoro británico sobre la relación entre el Reino Unido y el Fondo en el período señalado).

Sénat (2003), Proposition de Loi tendant à la création de délégations parlementaires aux institutions, Annexe au procès-verbal de la séance du 18 mars 2003, Session Ordinaire de 2002-2003, Travaux Parlementaires Nro. 212, París, Francia.

United States Code: www.uscode.house.gov

United States Bretton Woods Agreement Act, Public Law 171

United States Department of State – FOIA (Freedom of Information) , documentos desclasificados sobre la situación de los derechos humanos en Argentina entre 1975 y 1984.

Franklin D. Roosevelt, White House Statement on Proclamation 2072, 31 de enero de 1934.

James Earl Carter, discurso inaugural del período presidencial, Washington, 20 de enero de 1977, <http://odur.let.rug.nl/~usa/P/jc39/speeches/carter.htm>.

Biographical Directory of the United States Congress: www.bioguide.congress.gov

Ley de Préstamo y Arriendo.<http://www.nationalcenter.org/Lend-Lease.html>

De Gaulle, Charles (1965), Conferencia de Prensa en el Palacio del Eliseo, 4 de febrero, Discours et Messages, Tomo IV, pp. 330-334, París, Francia.

Organisation for Economic Cooperation and Development (OCDE, 1985), “Statistics on external indebtedness: the debt and other external liabilities of developing, CMEA and certain other countries and territories at end-december 1983 and end-december 1984”, París, Francia, 1985.

BIBLIOGRAFIA

1. Libros y folletos

- AFTALION, Albert (1949), "Monnaie, prix et change", Recueil Sirey, París, Francia.
- AGLIETTA, Michel (2000), "The International Monetary Fund and the International Financial Architecture", CEPII, Document de travail n° 2000-08, París, Francia.
- ALFONSIN, Raúl (2004), "Memoria política. Transición a la democracia y derechos humanos", Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires.
- AMADEO, Eduardo (2003), "La salida del abismo. Memoria política de la negociación entre Duhalde y el FMI", Planeta, Buenos Aires
- ANDERSEN, Martin Edwin (2000), "Dossier secreto. El mito de la 'guerra sucia' en Argentina", Sudamericana, Buenos Aires
- ARENDT, Hannah (1968), "Los orígenes del totalitarismo. 2. Imperialismo", Alianza, Madrid, España.
- ARNAUDO, Aldo A. (1987), "Cincuenta años de política financiera argentina (1934-1983)", Librería El Ateneo Editorial, Buenos Aires.
- ASSELAIN, Jean-Charles y PLESSIS, Alain (2003), "Banques centrales, monnaies fortes et monnaies faibles de la fin du XIX siècle à la Seconde Guerre mondiale", en Feiertag y Margairaz (2003), pp. 257-291.
- ASSO, Pier Francesco y FIORITO, Luca (2004), "A Scholar in Action in Interwar America. John H. Williams' contributions to trade theory and international monetary reform", Università degli Studi di Siena, Dipartimento di Economia Politica, Nro. 430, julio, Siena, Italia.
- BASUALDO (1987), "Deuda externa y poder económico en la Argentina", Nueva América, Buenos Aires
- BLANCHARD, Olivier J. y FISHER, Stanley (1993), "Lectures on Macroeconomics", The MIT Press, 7ma. Reimp., Massachusetts, Estados Unidos.
- BLAUSTEIN, Eduardo y ZUBIETA, Martín (1998), "Decíamos ayer. La prensa argentina bajo el proceso", Colihue, Buenos Aires
- BLOCK, Fred L. (1989), "Los orígenes del desorden económico internacional. La política monetaria internacional de los Estados Unidos desde la Segunda Guerra Mundial hasta nuestros días", 1ª. ed. en inglés 1977, Fondo de Cultura Económica, México.
- BONELLI, Marcelo (2004), "Un país en deuda. La Argentina y su imposible relación con el FMI", Planeta, Buenos Aires
- BRENTA, Noemí (1985), "Crecimiento sectorial desbalanceado: la transferencia de recursos hacia el sistema financiero argentino en el período 1976/82", mimeo, tesis de licenciatura.
- BRENTA, Noemí (2000), "Convertibilidad", en Caballero, Alicia y Otros, pp. 404-410.
- BRENTA, Noemí y RAPOPORT, Mario (2003), "El FMI y la Argentina en los años '90: de la hiperinflación a la hiperdesocupación", en Minsburg (2003), pp. 67-110
- BRUNO, Michael, FISCHER, Stanley, HELPMAN, Elhanan y LIVIATAN, Nissan con (RUBIN) MERIDOR, Leora y NUÑEZ DEL ARCO, José (1992), "Lecciones de la estabilización económica y sus consecuencias", BID, Washington, Estados Unidos.
- CABALLERO, Alicia y Otros (1997), "Economía Argentina en Presente y Futuro", Educa, Buenos Aires y 2da. ed. en 2000.
- CAFIERO, Mario y LLORENS, Javier (2002), "La Argentina robada. El corralito, los bancos y el vaciamiento del sistema financiero argentino", Macchi, Buenos Aires

- CALCAGNO, Alfredo Eric y CALCAGNO, Eric (2000), "La deuda externa explicada a todos (los que tienen que pagarla)", Catálogos, 2da. Ed., Buenos Aires
- CANITROT, Adolfo (1980), "Teoría y práctica del liberalismo. Política antiinflacionaria y apertura económica en la Argentina, 1976-81", Estudios CEDES, vol. 3, nro. 10, Buenos Aires.
- CANITROT, Adolfo (1987), "Argentina y los organismos multilaterales de financiamiento: algunas reflexiones sobre la experiencia reciente", en "Estados Unidos y la transición argentina", Legasa, Buenos Aires, pp. 47-51.
- CAPIE, Forrest H. (1991) ed., "Major inflations in history", Edward Elgar Publishing Ltd., Vermont, Estados Unidos.
- CAVES R. y JONES Ronald (1977), "World Trade and Payments. An introduction", Little, Brown & Co., 2da. Ed., Boston, EE.UU.,
- CEPAL (1986), "Informe sobre el programa argentino de reforma económica de junio de 1985", Programa sobre Información y Análisis de Corto Plazo, Buenos Aires, enero.
- CEPAL (1990), "América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda", Santiago de Chile, Chile, 1990.
- CHACHOLIADES, Miltiades (1991), "Economía Internacional", McGraw-Hill, Madrid, España.
- COHEN, Benjamín J., "La política norteamericana hacia las organizaciones internacionales de crédito", en "Estados Unidos y la transición argentina", Legasa, Buenos Aires, 1987, pp. 17-25.
- COHEN, Élie, "L'ordre économique mondial. Essai sur les autorités de regulation", Fayard, París, Francia, 2001.
- CORBALAN, María Alejandra (2002), "El Banco Mundial. Intervención y disciplinamiento. El caso argentino: enseñanzas para América Latina", Biblos, Buenos Aires,
- DAMILL, Mario, FANELLI, José María y FRENKEL, Roberto (1994), "Shock externo y desequilibrio fiscal. La macroeconomía de América Latina en los ochenta. Argentina", Documento CEDES/105{PRIVATE }, Serie Economía, Buenos Aires
- DE PABLO, Juan Carlos (1972), "Política antiinflacionaria en la Argentina. 1967-1970", Amorrortu, Buenos Aires
- DE PABLO, Juan Carlos (1976), "Un esquema de política económica para la Argentina. Elementos para su formulación", Ediciones Macchi, Buenos Aires.,
- DE PABLO, Juan Carlos (1984), "Política económica argentina. Materiales para el desarrollo del tema según el método de casos", Macchi, Buenos Aires
- DELEPLACE, Ghislain (1994), "Monnaie et étalon chez David Ricardo", Cahiers d'Economie Politique 23, Editions l'Harmattan, París, Francia.
- DIAMAND, Marcelo (1973), "Doctrinas económicas, desarrollo e independencia", Paidós, Buenos Aires
- DIATKINE, Sylvie (1994), "À propos de la position de D. Ricardo concernant la liberté d'émission de la monnaie", en Deleplace (1994).
- DIATKINE, Sylvie (2002), "Les fondements de la théorie bancaire. Des textes classiques aux débats contemporains", Dunod, París, Francia.,
- DÍAZ ALEJANDRO, Carlos F. (1983), "Ensayos sobre la historia económica argentina", Amorrortu, 1ª. Ed. 1975, 1ra. reimp., Buenos Aires
- DOBBS-HIGGISON, Michael S., "Asia Pacific: its role in the new world disorder", Mandarin, Londres, Gran Bretaña, 1994.
- DORNBUSCH, FISCHER y STARTZ (2000), Macroeconomía, McGraw-Hill, 7ma. ed., Madrid, España.

- DORNBUSCH, Rudiger y DE PABLO, Juan Carlos (1988), "Deuda externa e inestabilidad macroeconómica en la Argentina", Sudamericana, Buenos Aires
- DOSTALLER, Gilles (2005), "Keynes et ses combats", Éditions Albin Michel, Collection Bibliothèque Albin Michel Histoire, París, Francia.
- ENDRES., A.M. y FLEMING, G.A. (2002), "The shaping in Research Agendas in International Economic Organizations. Illustration from the World Bank, IMF and the OECD", University of Auckland, Auckland, Nueva Zelanda.
- ESCUDE, Carlos y CISNEROS, Andrés (1998-2000), "Historia general de las relaciones exteriores de la República Argentina", GEL Buenos Aires.
- FEIERTAG, Olivier y MARGAIRAZ, Michel, comp. (2003), "Politiques et pratiques des banques d'émission en Europe (XVII-XX siècle). Le bicentenaire de la Banque de France dans la perspective de l'identité monétaire européenne", Albin Michel, París, Francia.
- FELDMAN, Ernesto y SOMMER, Juan (1986), "Crisis financiera y endeudamiento externo en la Argentina", CEAL-CET, Buenos Aires.
- FERRER, Aldo (1963), "La economía argentina. Las etapas de su desarrollo y los problemas actuales", Fondo de Cultura Económica, México.
- FERRER, Aldo (1977), "Crisis y alternativas de la política económica argentina", Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires.
- FERRER, Aldo (1983), Nacionalismo y orden constitucional, 1ra. reimp., Fondo de Cultura Económica, Bs, As,
- FERRER, Aldo (1984), "Vivir con lo nuestro", El Cid Editor, Buenos Aires.
- FERRUCCI, Ricardo (1991), "Política económica argentina contemporánea", Macchi, 3ra. ed., Buenos Aires.
- FIEL y CONSEJO EMPRESARIO ARGENTINO (1991), "El gasto público en la Argentina. 1960-1988", Buenos Aires
- FORD, A. G. (1966), "El patrón oro: 1880-1914. Inglaterra y Argentina", Editorial del Instituto, Buenos Aires.
- FORSYTHE, David P. (1988), "Human Rights and U.S. Foreign Policy: Congress Reconsidered", University Presses of Florida, Gainesville, Florida, Estados Unidos.
- FRENKEL, Roberto y FANELLI, José María y (1986), "Argentina y el FMI en la última década", en SELA (1986), pp. 105-161.
- FRENKEL, Roberto y O'DONNELL, Guillermo (1978), "Los programas de estabilización convenidos con el FMI y sus impactos internos", Estudio CEDES, Vol. 1, Nro. 1, 2da. ed., Buenos Aires,.
- FUNDACION INVERTIR ARGENTINA (2001), "Invertir en Argentina", presentación institucional, Buenos Aires
- FUNDACIÓN INVERTIR ARGENTINA (2001), "Siete razones para invertir en Argentina", folleto institucional, Buenos Aires
- GALASSO, Norberto (2002), "De la Banca Baring al FMI. Historia de la deuda externa argentina", Colihue, Buenos Aires.
- GANDIA, Enrique de (1964), "Historia de la República Argentina", ampliación de la obra homónima de Vicente Fidel López, t. VIII, 7ma. ed., Sopena, Buenos Aires.
- GARCIA VIZCAINO, José (1974), "Argentina y el Fondo Monetario Internacional", Ed. Ascensión, Buenos Aires.
- GÓMEZ, Ricardo J. (1995) "Neoliberalismo y seudociencia", Lugar Editorial, Buenos Aires.
- GONNARD, René (1930), "Précis d'économie monétaire", Recueil Sirey, París, Francia.

- GRINSPUN, Bernardo (1989), "La evolución de la economía argentina desde diciembre de 1983 a septiembre de 1989". Ediciones Radicales. Buenos Aires. septiembre.
- GRJEBINE, André y GRJEBINE, Tovy (1973), "La réforme du système monétaire international", Presses Universitaires de France, París, Francia.
- HALPERIN DONGHI, Tulio (1993), "The Contemporary History of Latin America". Duke University Press, Durham, Estados Unidos.
- HARDT, Michael y NEGRI, Antonio (2002), "Imperio", 1ª. Ed., 2da. Reimp., Paidós, Buenos Aires
- HARING, Clarence H. (1941), "Argentina and the United States", World Peace Foundation, Boston, Estados Unidos.
- HEYMANN, Daniel (1992), "De la desinflación aguda a la hiperinflación dos veces", en Bruno y Fischer (1992), pp. 111-142.
- HEYMANN, Daniel (2000), "Políticas de reforma y comportamiento macroeconómico: la Argentina en los noventa", CEPAL, Serie Reformas Económicas N° 61, Santiago de Chile.
- KEYNES, John Maynard (1997, 1a. ed. 1936)), "The general theory of employment, interest, and money", Prometheus Books, Nueva York, Estados Unidos.
- KINDLEBERGER, Charles (1989), "Histoire financière de l'Europe Occidentale", Economica, Toulouse, Francia., (publicado originalmente en 1984, George Allen & Unwin Publ. Ltd., Londres, Inglaterra).
- KINDLEBERGER, Charles P. (1990), "Historical Economics: Art or Science?", Berkeley, University of California Press, Estados Unidos.
- KRUGMAN, Paul R. (1990), "Exchange-Rate Instability", The MIT Press, Cambridge, Massachussets, Estados Unidos.
- KRUGMAN, Paul R. (1998), "Currencies and Crises", 6ta. Ed., The MIT Press, Cambridge, Massachussets, Estados Unidos.
- KRUGMAN, Paul R. y OBSTFELD, (1998) Maurice, "Economía internacional. Teoría y política", McGraw-Hill, Madrid, España.
- LACROIX-RIZ, Annie (2003), "La Banque des règlements internationaux et la Banque de France de l'appasement à la guerre: de la collaboration des banques centrales à l'or allemand", en Feiertag y Margairaz (2003), pp. 386-411.
- LAVERGNE, Néstor (1972) (seudón. Ramil Cepeda), "Crisis de una burguesía dependiente. Balance económico del modelo de la Revolución Argentina 1966-71", Ediciones La Rosa Blindada, Buenos Aires
- LEWIS, Daniel K. (2001), "The History of Argentina", Greenwood Press Westport, CT, Estados Unidos.
- LISBOA BACHA, Edmar (1986), "El papel futuro del Fondo Monetario Internacional en América Latina: temas y proposiciones", en SELA (1986), pp. 60-79.
- LISBOA BACHA, Edmar y RODRIGUEZ MENDOZA, Miguel (1986), "El FMI y el Banco Mundial: un memorándum latinoamericano", en SELA (1986), pp. 11-59.
- 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, Buenos Aires
- LOPEZ ALONSO, Gerardo (1982), "1930-1980. Cincuenta años de historia argentina. Una cronología básica". Editorial de Belgrano, 3ª. Ed, Buenos Aires
- MACHINEA, José Luis (1990), "Stabilization under Alfonsin's government: a frustrated attempt", CEDES, Buenos Aires
- MADDISON, Angus (1985), "Two crises: Latin America and Asia. 1929-38 and 1973-83", OECD, París, Francia.

- MANDEL, Ernest (1973), "La crisis del dólar", Ediciones del Siglo, Buenos Aires, (tít. orig. La crise du dollar, { XE "MANDEL, Ernest, La crisis del dólar, Ediciones del Siglo, Bs. As., 1973 (tít. orig. La crise du dollar," } París, sin fecha)
- MANDEL, Ernest (1976), "El dólar y la crisis del imperialismo", { XE "MANDEL, El dólar y la crisis del imperialismo," } Serie Popular Era, 2da. ed., México DF, (1ª. ed. 1974.).
- MARTINEZ DE HOZ, José Alfredo (1981), "Bases para una Argentina moderna. 1976-80", autoedición, Buenos Aires.
- MARTINEZ DE HOZ, José Alfredo (1991), "Quince años después", Emecé, Buenos Aires.
- MARTIRENA-MANTEL, Ana María (1978), "Economía Internacional Moderna. Teoría de la balanza de pagos", Ed. Macchi, Buenos Aires..
- MECHAM, J. Lloyd (1961), "The United States and Inter-American Security, 1889-1960", University of Texas Press, Austin, Texas, Estados Unidos.
- 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.
- MELTZER, Alan y otros (2000) "Informe de la Comisión de Asesoramiento del Congreso de los Estados Unidos para las Instituciones Financieras Internacionales", Washington, Estados Unidos.
- MINSBURG, Naúm (2000), "La economía postmenemista. ¿atrapada sin salida?", Eudeba, Buenos Aires,
- MINSBURG, Naúm (2003), comp., "Los guardianes del dinero. Las políticas del FMI en la Argentina", Norma, Col. Tiempos de Cambio, Buenos Aires.
- MORGAN, Dan (1982), "Los traficantes de granos. La historia secreta del pulpo mundial de los cereales: Cargill, Bunge, André, Continental y Louis Dreyfus", Crea, Buenos Aires (tit. orig. "Merchants of grains", 1ª. ed. en inglés 1979).
- MOURE, Kenneth (2003), "Les banques centrales et l'étalon or dans l'entre deux guerres", en Feiertag y Margairaz (2003), pp. 345-367.
- MUNDELL, Robert (1999), "A Reconsideration of the Twentieth Century", The Nobel Foundation, Estocolmo, Suecia.
- MUSSA, Michael (2002), "Argentina y el FMI: del triunfo a la tragedia", Planeta, Buenos Aires
- MYRDAL, Gunnar (1975), "La pobreza de las naciones", Siglo veintiuno editores S.A., México (1ra. ed. en inglés 1971, "Asian drama. An inquiry into the poverty of nations").
- O'BRIEN, Thomas (1999), "The Century of U.S. Capitalism in Latin America", University of New Mexico Press, Albuquerque, Estados Unidos, 1999.
- OBSTFELD, Maurice y ROGOFF, Kenneth (1996, reimp. 2002), "Foundations of International Macroeconomics", The MIT Press, Cambridge, Massachussets, Estados Unidos.
- PETERSON, Harold F. (1985), "La Argentina y los Estados Unidos", t. II. 1914-1960, 1ª. ed. en inglés 1964, 1ª. ed. en español Eudeba 1970, Hyspamérica, Buenos Aires
- PIEKARZ, Julio (1987), "El déficit cuasifiscal del Banco Central", BCRA, agosto.
- POLAK, Jacques J. (1991), "The changing nature of IMF conditionality", OECD Development Centre, Working Paper N° 41, agosto.
- PREBISCH, Raúl (1944-a), "La política monetaria internacional y los planes monetarios internacionales", en Obras 1919-1948, t. III-105, pp. 189-206, Fundación Raúl Prebisch, Buenos Aires, 1994.

- PREBISCH, Raúl (1944-b), "El oro y la vulnerabilidad económica de nuestros países", en Obras 1919-1948, t. III-107, pp. 228-248, Fundación Raúl Prebisch, Buenos Aires, 1994.
- PREBISCH, Raúl (1945), "Los planes monetarios internacionales", en Obras 1919-1948, t. IV-125, pp. 94-112, Fundación Raúl Prebisch, Buenos Aires, 1994.
- PREBISCH, Raúl (1949), "El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas", en Obras 1919-1948, t. IV-152, pp. 490-551, Fundación Raúl Prebisch, Buenos Aires, 1994.
- PREBISCH, Raúl (1955), "Informe preliminar acerca de la situación económica", Secretaría de Prensa y Actividades Culturales de la Presidencia de la Nación, Buenos Aires, 26 de octubre.
- QUINTELA, Roberto (2005), "Crisis bancarias y corrupción", Dunken, Buenos Aires.
- RAPOPORT, Mario y colaboradores (2003), "Historia económica, política y social de la Argentina, 1880-2000", 2da. ed., Macchi, Buenos Aires.
- RAPOPORT, Mario y SPIGUEL, Claudio (1994), "Estados Unidos y el peronismo. La política norteamericana en la Argentina: 1949-1955", Grupo Editor Latinoamericano, Col. Estudios Internacionales, Buenos Aires
- RICARDO, David (1965), "The principles of political economy and taxation", J.M. Sons & Ltd., Londres, Inglaterra. Publicación original: 1817.
- ROTH, Roberto (1981), "Los años de Onganía", La Campana, 4ta. ed., 1ª. ed. en 1980, Buenos Aires.
- ROUQUIER, Alain (1982), "Poder militar y sociedad política en la Argentina", t. II, 1943-1973, 1ª. ed. en francés 1978, Emecé, Buenos Aires
- RUEFF, Jacques (1927), "Théorie des phénomènes monétaires", Payot, París, Francia.
- RUIZ, Víctor H. y OTERO, Rubén C. (1983), "Análisis de la aplicación de un instrumento monetario no convencional en la Argentina", Serie de temas monetarios y financieros del BCRA, n°1, Buenos Aires
- SANDRETTO, René (1987), "Le pouvoir et la monnaie. Réflexions sur la crise et le devenir du système monétaire international", Economica, 2da. Ed. rev. y aument., París, Francia.
- SCHVARZER, Jorge (1983), "Martínez de Hoz: la lógica política de la política económica", CISEA, Buenos Aires.
- SCHVARZER, Jorge (1987), "Promoción industrial en Argentina. Características, evolución y resultados", Documentos del CISEA 90, CISEA, Buenos Aires
- SELA (Sistema Económico Latinoamericano) (1986), "El FMI, el Banco Mundial y la crisis latinoamericana", Siglo Veintiuno Editores, México.
- STIGLITZ, Joseph (2002), "El malestar en la globalización", Taurus, Buenos Aires.
- TAMAMES, Ramón y HUERTA, Begoña (1999), "Estructura económica Internacional", Alianza Editorial, 19na. ed., Madrid, España.
- TENEMBAUM, Ernesto (2004), "Enemigos. Argentina y el FMI: la apasionante discusión entre un periodista y uno de los hombres clave del Fondo en los noventa", Norma, Buenos Aires
- TERRAGNO, Rodolfo (2005), "La simulación. Argentina y el FMI: dos décadas de mentiras y autoengaños", Planeta, Buenos Aires
- TRIFFIN, Robert (1962), "El oro y la crisis del dólar. El futuro de la convertibilidad", Fondo de Cultura Económica, México, 1962 (1ª. ed en inglés, 1960, tit. orig. Gold and the Dollar Crisis. The Future of Convertibility, Yale University Press).
- TRIFFIN, Robert (1966), "The World Money Mase", Yale University Press, Estados Unidos.

- TRIFFIN, Robert (1968), "El sistema monetario internacional" { XE "TRIFFIN, Robert, El sistema monetario internacional" }, Amorrortu, Buenos Aires, (tít. orig. *Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow*, 1968).
- VITELLI, Guillermo (1986), "Cuarenta años de inflación en Argentina: 1945-1985", Legasa, Buenos Aires
- VITELLI, Guillermo (1990), "Las lógicas de la economía argentina. Inflación y crecimiento", Prendergast, Buenos Aires
- VITELLI, Guillermo (1999), "Los dos siglos de la Argentina. Historia económica comparada", Prendergast, Buenos Aires.
- VITELLI, Guillermo (2006), "Negocios, corrupciones y política. Las repeticiones de la Argentina", Prendergast, Buenos Aires.
- WALA, Michael (1994), "The Council on the Foreign Relations and American Foreign Policy in the Early Cold War". Berghahn Books. Place of Publication, Providence, Estados Unidos.
- WILLIAMS, John H. (1920), "Argentine International Trade under Inconvertible Paper Money, 1880-1900", Harvard University Press, Cambridge, Estados Unidos.
- WILLIAMS, John H. (1929), "The theory of international trade reconsidered", *Economic Journal*, vol. 39, n° 154, junio, pp. 195-209, reimp. en Williams 1944, cap. 2.
- WILLIAMS, John H. (1943), "Currency stabilization: the Keynes and White Plans", *Foreign Affairs*, julio, reimp. en Williams 1944, cap. 8.
- WILLIAMS, John H. (1944), "Postwar Monetary Plans and Other Essays", 1ra. ed., A. A. Knopf, Nueva York, Estados Unidos.
- WILLIAMSON, John, ed. (1990), "Latin American Adjustment: how much has happened?", Institute for International Economics, Washington DC, Estados Unidos.
- ZALDUENDO, Eduardo, "Argentina, Estados Unidos y los organismos multilaterales de financiamiento", en "Estados Unidos y la transición argentina", Legasa, Buenos Aires, 1987, pp. 27-45.
- ZLOTOGWIAZDA, Marcelo y BALAGUER, Luis (2003), "Citibank vs. Argentina. Historia de un país en bancarrota", Sudamericana, Buenos Aires

2. Artículos

- AMIN, Samir (1995), "Fifty Years Is Enough!", *Monthly Review*, vol. 46, Nro. 11, abril, pp. 8-27, Nueva York, Estados Unidos.
- BALLS; Ed (2002), "Why the five economic tests?" conferencia del Jefe de Asesores Económicos del Tesoro Británico, *Cairncross Lecture*, Londres, Gran Bretaña, 4 de diciembre.
- BIRD, Graham y ROWLANDS, Dane (2005). "The pattern of IMF lending: an analysis of prediction failures", *Policy Reform*, 2002, vol. 5(3), pp. 173-186, Surrey, Inglaterra..
- BIRD, Graham y ROWLANDS, Dane (2003). "Financing Balance of Payments Adjustment: Options in the Light of the Illusory Catalytic Effect of IMF Lending", versión preliminar, enero, Surrey, Inglaterra.
- BLANC, Jérôme (2004), "Les conditions d'établissement d'un Currency Board : l'exemple lituanien, 1990-1994 ", *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, vol. 35, n° 3, pp. 119-145.
- BRENNAN, James P. y GORDILLO, Monica B. (1994), "Working Class Protest, Popular Revolt, and Urban Insurrection in Argentina: The 1969 Cordobazo", *Journal of Social History*, Vol. 27, pp. 477

- BRENTA, Noemí (2002), "La convertibilidad argentina y el Plan real de Brasil: concepción, implementación y resultados", Ciclos Nro. 23, 1er. Semestre, pp. 39-86.
- BRENTA, Noemí (2002), "Corrupción y Gobierno: el caso de la formación de la deuda externa argentina 1976-1983", Foro Argentino de Mujeres contra la Corrupción, Buenos Aires, octubre-noviembre.
- BRENTA (2003) "Para una crítica de la teoría del balance de pagos", IX Jornadas de Epistemología de las Ciencias Económicas, Fac. de Ciencias Económicas, Univ. de Buenos Aires, 16 y 17 de octubre.
- BUIRA, Ariel (2002), "A new voting structure for the IMF", G24, versión preliminar, octubre 1ro, Washington, Estados Unidos.
- BUIRA, Ariel (2002), "The Governance of the IMF in a Global Economy", G24, Washington, Estados Unidos.
- BUIRA, Ariel (2003), "An analysis of IMF Conditionality", Documento preparado para la Reunión del Grupo Técnico, Grupo de los 24, Puerto España, Trinidad y Tobago, febrero 13-14.
- CANITROT, Adolfo (1992), "La macroeconomía de la inestabilidad. Argentina en los '80'", Boletín Informativo Techint Nro. 272, Buenos Aires, diciembre, pp. 37-54.
- COATES, Kenneth y RIVERA, Edwin (2004) "Fiscal dominance and foreign debt: five decades of Latin American experience", Money Affairs, Vol. XVII, Nro. 2, julio-diciembre, pp. 83-104, México
- COHEN, Roberta (1982), "Human rights diplomacy: the Carter Administration and the Southern Cone", Human Rights Quarterly, Vol. 4, N°2, pp. 212-242.
- CORTÉS CONDE, Roberto (2001), "Raúl Prebisch: los años de gobierno", Revista de la CEPAL, N° 75, Santiago de Chile, diciembre. pp. 83-87.
- DOSMAN, Edgar (2001), "Los mercados y el Estado en la evolución del 'manifiesto' de Prebisch", Revista de la CEPAL N° 75, Santiago de Chile, diciembre, pp. 89-105.
- DREHER, Axel (2005), "IMF and economic growth: the effects of programs, loans and compliance with conditionality", Department of Management, Technology, and Economics, Swiss Federal Institute of Technology Zurich, Zurich, Suiza, agosto.
- EICHENGREEN, Barry y OLIVIER, Jeanne, (1998), "Currency Crisis and Unemployment: Sterling in 1931", National Bureau of Economic Research, Working Paper N° 6563, JEL Nos. F2, F3, F4, mayo.
- EICHENGREEN, Barry, (2002) "The British Economy Between the Wars", University of California, Berkeley, Estados Unidos, abril.
- EICHENGREEN, Barry, (2004), "Global imbalances and the lessons of Bretton Woods", National Bureau of Economic Research, Working Papers Series, Working Paper 10497, <http://www.nber.org/papers/w10497>.
- EICHENGREEN, Barry y MATHIESON, Donald J. (2000), "The Currency Composition of Foreign Exchange Reserves: Retrospect and Prospect", UNU/WIDER Conference on the Future of the International Monetary and Financial System, Helsinki, 11-12 November 1999,
- EICHENGREEN, Barry y SACHS, Jeffrey (1984), "Exchange rates and economic recovery in the 1930s", WP Nro. 1498, National Bureau of Economic Research, Cambridge, EE.UU., noviembre.
- ESHAG, Eprime y THORP, Rosemay (1965), "Las consecuencias económicas y sociales de las políticas económicas ortodoxas aplicadas en la República Argentina durante los años de postguerra", Desarrollo Económico N° 16, julio, Buenos Aires

- FRENKEL, Roberto y DAMILL, Mario (1987), "De la apertura a la crisis financiera. Un análisis de la experiencia argentina de 1977-1982", BCRA, Ensayos Económicos N° 37, marzo, Buenos Aires
- GARCÍA, Alfredo y JUNCO, Silvia (1987), "Historia de la renegociación de la deuda externa argentina", Boletín Informativo Techint, N° 245, Enero-Febrero, pp. 29-58.
- GARCÍA, Alfredo y JUNCO, Silvia (1989), "Banco Mundial y Plan Baker. Análisis del caso argentino", Boletín Informativo Techint, N° 256, Enero-Febrero, pp. 33-64.
- GARCIA, Alfredo T. (2001), "El megacanje de los acreedores", Realidad Económica Nro. 80, pp. 22-32, Buenos Aires
- GARCIA HERAS, Raúl, (2003), "Presiones externas y política económica: el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial en Argentina, 1955-1966", Cátedra Corona 7, Universidad de Los Andes, Bogotá, Colombia, octubre.
- GOROSTEGUI DE TORRES, Haydée (1980), "Los nuevos equilibrios: setiembre de 1955 - marzo de 1962", Historia Integral Argentina, Parte 5, La Argentina de Posguerra, CEAL, Buenos Aires, pp. 309-320.
- KAUFMAN, Victor S. (1998), "The Bureau of Human Rights during the Carter Administration". The Historian, Volume: 61. Issue: 1. Phi Alpha Theta, History Honor Society, Inc., 2002 Gale Group.
- KRUEGER, Anne O. (1998), "Whither the World Bank and the IMF?", Journal of Economic Literature, Vol. XXXVI, Nro. 4, diciembre, pp. 1983/2020.
- LEECH D. y LEECH R. (2004), "Poder de Voto en las Instituciones de Bretton Woods", Documento de Trabajo de CSGR No. 154/04, Centro for the Study of Globalisation and Regionalisation, University of Warwick, Coventry, Gran Bretaña, noviembre.
- MCKINNON, Ronald I.(2001), "El patrón dólar mundial y el dilema del tipo de cambio de Asia oriental", Monetaria, CEMLA, XXV, Nro. 2, México, abril-junio, pp. 105-140.
- MCKINNON, Ronald I. (1981), "The exchange rate and macroeconomic policy: changing postwar perceptions", Journal of Economic Literature, Vol. XIX, junio, pp. 531-557.
- MELLER, Patricio (1987), "Revisión de los enfoques teóricos sobre ajuste externo y su relevancia para América Latina", Revista de la CEPAL, N° 32, CEPAL, Santiago de Chile, pp. 177-217.
- POLLOCK, David, KERNER, Daniel y LOVE, Joseph L. (2001), "Entrevista inédita a Prebisch: logros y deficiencias de la CEPAL", Revista de la CEPAL N° 75, pp. 9-23.
- PONSOT, Jean-François (2004), "Banque centrale et dollarisation: le cas de l'Equateur", documento de trabajo, octubre, Séminaire Institutions et Développement, Matisse, Paris, Francia, 22 abril 2005.
- RAPOPORT, Mario (2004), "Cuando el FMI era reprogre: intrigas y traiciones. De la economía de Keynes al modelo Halcón Global.", Revista Lezama, N° 7, Buenos Aires, octubre, pp. 71-75.
- RAPOPORT, Mario y LAUFER, Rubén (1999), "Estados Unidos ante el Brasil y la Argentina: los golpes militares en la década de 1960", Ciclos Nro. 6, Buenos Aires, diciembre.
- SEVARES, Julio (2005), "El imperio de las finanzas. Bienvenidos al casino global", Realidad Económica Nro. 215, Buenos Aires, octubre-noviembre, pp. 110-131.
- SCHWARTZ, Anna J. (1998), "Time to terminate the ESF and the IMF", National Bureau of Economic Research, Nro. 48, agosto 26.

TAVARES, María Conceição y GONZAGA DE MELLO BELLUZZO, Luis (1984), "La naturaleza de la inflación contemporánea", Realidad Económica, IADE Buenos Aires.

TUSSIE, Diana (1988), "La coordinación de los deudores latinoamericanos: ¿Cuál es la lógica de su accionar?", Desarrollo Económico, vol. 28, N° 109, Buenos Aires, abril - junio.

VITELLI, Guillermo y BRENTA, Noemí (1996), "El ritmo inflacionario y la inversión como resultantes de los planes de ajuste. La experiencia argentina anterior a los '80", Investigación Económica, Enero-Marzo, Nro. 215, Vol. LVI, México, pp. 97-132.

VITELLI, Guillermo (2004), "Las seis convertibilidades de la moneda argentina: la reiteración de una misma historia", Ciclos Nro. 28, Buenos Aires, 2do. Semestre, pp. 31-64.

ZOCCALI, Guillermo (2003), "Cuotas, condicionalidad y la oficina de evaluación independiente: estado de la situación", CEMLA, Boletín XLIX Nro. 1, enero-marzo 2003, pp. 45-50,