

# El papel del Fondo Monetario Internacional en la crisis de la Argentina

El informe de la Oficina de Evaluación Independiente del FMI reaviva las dudas sobre la eficiencia del organismo



POR JESÚS RODRÍGUEZ

Economista. Ex Diputado Nacional. Ex Ministro de Economía de la República Argentina.

LA CREACIÓN del Fondo Monetario Internacional (FMI) formó parte del diseño político con el que el mundo capitalista logró establecer principios de equilibrio para el desarrollo de un mercado financiero global, con el objetivo expreso de fomentar la cooperación monetaria internacional; facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional; fomentar la estabilidad cambiaria, contribuir a establecer un sistema multilateral de pagos; poner a disposición de los países miembros con dificultades de balanza de pagos, temporalmente y con garantías adecuadas, los recursos generales de la institución, y acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de las balanzas de pagos de los países miembros. La Argentina se incorporó al organismo en el año 1956, nueve años más tarde del inicio de sus operaciones financieras en marzo de 1947, como un antecedente de una histórica relación conflictiva con el FMI.

En tiempos recientes, entre el inicio de la recuperación democrática, en 1984, y el 2001, año del estallido de la crisis político-económica más grave de su historia, la Argentina suscribió ocho acuerdos de préstamos con el FMI por un monto total de alrededor de 35 mil millones de dólares, de los cuales se desembolsaron más de 22.000 millones de dólares (Lucioni L. 2002).

La magnitud única y superlativa del default y la circunstancia de que la Argentina es el tercer mayor deudor del FMI –por un monto aproximado de 15 mil millones de dólares, luego de Brasil y Turquía- hacen pertinente el análisis de las acciones de todos los actores involucrados, en especial el papel jugado por la principal institución financiera multilateral.

No escapa al análisis del desempeño del FMI la influencia que su principal aportante –los EE.UU.- ha tenido y tiene sobre sus decisiones soberanas, no sólo a través de la forma en

que el FMI se desempeña institucionalmente, sino mediante las recomendaciones de los funcionarios de la administración y el impulso favorable, del propio presidente George W. Bush, recomendando que el presidente argentino “pelee hasta el último centavo” en vistas a una resolución del caso argentino.

Esta influencia de la política sobre las decisiones del Fondo ha recibido duras críticas, como las vertidas con crudeza en un escrito del CATO Institute, un defensor de la libertad irrestricta de los mercados: “Una de las principales razones del fracaso de Argentina es la incompetencia del gobierno, el cual ha sido posible gracias al Fondo Monetario Internacional y a su principal patrocinador, Estados Unidos” y concluye: “Como resultado, [de las políticas del FMI] los argentinos ahora vilipendian al Fondo y a su principal patrocinador, Estados Unidos. Otro perdedor, por su asociación con el FMI, es el ideal del libre mercado” (Tupy M. L. 2003).

A estas razones deben sumarse las críticas sobre la actuación de las autoridades y funcionarios del FMI en la década de los noventa para conformar un conjunto de hechos que movilizó a que el propio organismo hiciera una evaluación de su accionar, como resultado del cual se publicó un documento de la Oficina de Evaluación Independiente (OEI).

## El FMI se evalúa

Para la confección del Informe de la OEI un equipo de trabajo entrevistó a unos 40 funcionarios actuales y ex funcionarios integrantes de la Gerencia del FMI, del Directorio Ejecutivo y personal técnico de la institución. Además, consultaron la opinión de funcionarios de otros organismos multilaterales como el Banco Mundial, el Banco Central Europeo, la Comisión Europea, el Banco Interamericano de Desarrollo, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Del mismo modo expresaron sus puntos de vista cerca de cuarenta funcionarios con alta responsabilidad política en la administración económica argentina -en el período 1991-2000- y alrededor de 60 funcionarios de otros países, así como cerca de 90 académicos e integrantes del mundo corporativo de diferentes países.

El Informe abarca el contenido y la eficacia de la supervisión y el diseño de los programas en el período que precedió a la crisis y examina las principales cuestiones y procedimientos vinculados con las decisiones del FMI, desde finales del 2000 hasta diciembre del 2001, focalizándose sobre tres campos de la política económica: la política fiscal, las llamadas reformas estructurales -como las referidas al mercado laboral, el sistema previsional y el sistema financiero- y la política cambiaria

La política fiscal fue el tema de mayor discusión entre las autoridades argentinas y el FMI en el período 1991-2000, destacándose que a pesar de que en ningún año entre 1994 y 2001 se alcanzaron las metas establecidas en los programas, el Fondo mantuvo los programas de financiamiento, flexibilizando su cumplimiento o formalizando nuevos compromisos.

El Informe de la OEI reconoce en este campo tres defectos del FMI: la subestimación de la variación interanual del saldo de la deuda, la relativización de la influencia de las

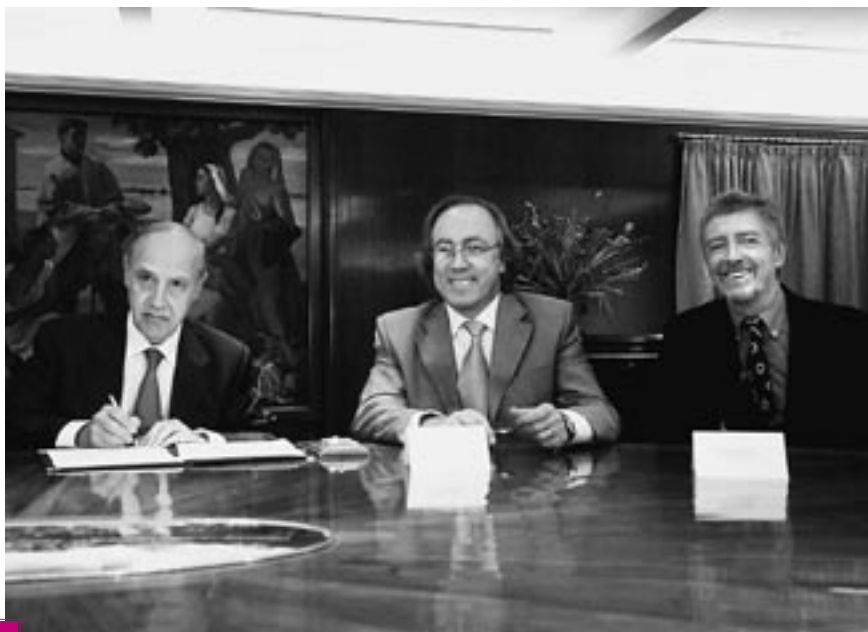
finanzas provinciales como fuente de precariedad fiscal y, por último, la sobrestimación del nivel de endeudamiento que sería sostenible para una economía como la Argentina. Y admite que: “retrospectivamente está claro que los análisis del personal técnico del FMI no tuvieron en cuenta una serie de características importantes de la economía argentina que la hicieron especialmente vulnerable”. Entre los aspectos que menciona como ausentes en la evaluación del FMI se encuentran la casi completa denominación en moneda extranjera de la deuda pública argentina; que los tenedores de la misma eran mayoritariamente no residentes; las falencias de la administración tributaria y, por último, el diferencial de tasas de interés que debían pagar en el mercado internacional las llamadas economías emergentes.

En cuanto a las reformas estructurales fundamentales, el Informe de la OEI destaca las referidas a las relaciones fiscales entre el Gobierno Federal y las provincias, la reforma impositiva y la administración tributaria, las concernientes al mercado laboral, las vinculadas a la seguridad social y, finalmente, las correspondientes al sistema financiero, señalando que: “la característica notable de los programas concertados con Argentina fue la escasa condicionalidad estructural oficial, sobre todo en la forma de criterios de ejecución”. En este sentido destaca que “tampoco se exigió de manera firme el cumplimiento de la escasa condicionalidad que contenían los programas.”

En cuanto a la política cambiaria, recuerda que la actitud del FMI fue “renuente a respaldar el sistema de la convertibilidad”, puesto en marcha en 1991 con un esquema cambiario de paridades fijas del peso con el dólar estadounidense. Y reconoce que “como la convertibilidad se consideraba un instrumento de estabilización se prestó poca atención a la conveniencia del sistema para el crecimiento a largo plazo”.

Es posible advertir un cambio cualitativo después de la crisis mexicana de fines de 1994. El Informe destaca que se pasó en las declaraciones públicas e informes internos, de evaluar las políticas de Argentina “teniendo en cuenta” el régimen cambiario que se había elegido a la postura de “avaluar” ese régimen. En este sentido, se señala que luego de la crisis mexicana, en marzo de 1995, hubo un documento oficial donde por primera vez se afirma que: “en vista del fortalecimiento de las políticas que han llevado a cabo las autoridades argentinas, el personal técnico del FMI respaldó el mantenimiento del tipo de cambio fijo”. En el mismo sentido da cuenta del discurso del Director Gerente, en Buenos Aires en mayo de 1996, quien sostuvo que: “en los últimos cinco años la ley de Convertibilidad ha sido fundamental en la consolidación del compromiso de la Argentina con respecto a la disciplina fiscal y la estabilidad de precios; en consecuencia, dicha ley continúa desempeñando un rol esencial en el restablecimiento de la confianza.”

El Informe indica que “desde mediados de 1996 hasta fines de 1998, prácticamente no hubo discusiones a fondo acerca de la paridad entre el personal técnico del FMI ni entre éstos y las autoridades argentinas, aunque el tema se planteó ocasionalmente en las reuniones de Directorio.” Y también hace referencia a un trabajo del Departamento de Hemisferio Occidental de agosto de 1999 donde, por primera vez, se comienzan a analizar estrategias para abandonar el tipo de cambio fijo y en el que se mencionaba “la dola-



R. Lavagna, G. Nielsen y J. Dodsworth anuncian el acuerdo entre Argentina y el FMI en marzo de 2004

rización como un elemento que podría fortalecer más la confianza, siempre que estuviera acompañada de políticas firmes.” Sobre el particular se afirmaba: “si bien la adopción de un régimen de flotación podía conducir a un desempeño más sólido a mediano plazo se recomienda el ajuste fiscal y las reformas estructurales necesarias para restaurar la viabilidad de la convertibilidad.”

El Informe de la OEI resume las razones de la renuencia a analizar la política cambiaria en cuatro factores. En primer lugar, “se temía que el hecho de debatir el régimen de convertibilidad hiciera tambalear su viabilidad”. En segundo término, se aduce que “el FMI careció de herramientas objetivas para evaluar la idoneidad o sustentabilidad del régimen cambiario de un país” y que los análisis realizados “no estaban basados en una visión con miras al futuro del concepto de sustentabilidad”. Además, consigna que la falta de diálogo franco sobre el tema con las autoridades argentinas se deriva de “una interpretación especial e incorrecta del Convenio Constitutivo”. Por último, reconoce que el compromiso del FMI con el régimen de convertibilidad “hizo difícil para la Gerencia y el personal técnico proponer posteriormente alternativas verosímiles al Directorio Ejecutivo y a las autoridades argentinas”.

El Informe de la OEI evalúa la estrategia del FMI, en el período de fines del año 2000 hasta el colapso del régimen de convertibilidad, haciendo hincapié en cuatro episodios relevantes: el aumento de recursos decidido en enero de 2001, la revisión de mayo del mismo año, el aumento de recursos del mes de septiembre y la decisión de diciembre cuando optó por dejar de otorgar respaldo financiero.

A finales del año 2000, el llamado “blindaje” reunió, a través de los compromisos contraídos por las instituciones financieras internacionales, el Gobierno de España y las seguridades de financiamiento del sector privado, una masa de recursos de alrededor de

40.000 millones de dólares en función de una caracterización de la situación como de “problemas de renegociación” y de “necesidad de liquidez” para describir, por parte del FMI, las dificultades de la Argentina.

El programa se basaba en considerar posible el logro de la sustentabilidad de la deuda pública y de la cuenta corriente dentro del régimen de política económica vigente. En ese sentido se señala que el documento preparado por el personal técnico indicaba que “el abandono de la convertibilidad y una cesación de pagos de la deuda tendría enormes consecuencias adversas para la Argentina y para el conjunto de mercados emergentes”, afirmando que “el respaldo amplio y vigoroso en Argentina a la paridad fija del tipo de cambio hacía políticamente impensable cualquier medida que fuese en su contra.”

El Informe revela que en una evaluación del personal técnico, completada en octubre del 2000, donde se examinaron posibles estrategias como el tipo de cambio flotante y la dolarización con o sin ajuste en la paridad cambiaria, no se menciona “como problema fundamental ni la sobrevaluación del tipo de cambio ni la sustentabilidad de la deuda.”

Un dato interesante es el posicionamiento de los integrantes del Directorio Ejecutivo frente al caso argentino ya que, a pesar de aprobar por unanimidad la recomendación del Director Gerente, reflejaron tres actitudes diferentes: un grupo reducido que confiaba en el programa, una minoría que representaba a países industriales que afirmaba que la dinámica de la deuda era insostenible y, por lo tanto, “era muy improbable que el programa tuviera éxito” y un amplio grupo, con una posición intermedia, que consideraba que el programa presentaba riesgos sustanciales y que no estaba convencido de que ofrecía una solución duradera.”

A pesar de las observaciones el reducido grupo crítico acompañó la decisión fundado en “los elevados costos que resultarían de retirarle el apoyo al país en esa coyuntura.” El mayoritario, por su parte, también aprobó por creer que el programa “ofrecía la mejor alternativa siempre que el sistema político argentino la aprovechara como una oportunidad para emprender el ajuste fiscal y las reformas estructurales que hacían falta.”

El Informe afirma que existían “varias razones convincentes para respaldar a Argentina” a fines del año 2000. Entre otros, “la preocupación que una crisis de gran alcance en Argentina pudiera tener efectos de contagio en momentos en que se observaba cierto nerviosismo en el resto del mundo, en particular en Turquía y Brasil” y, además, porque “el costo de cualquier estrategia alternativa, por ejemplo abandonar la paridad, sería con toda seguridad elevado.”

A pesar de los incumplimientos, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó por unanimidad el 21 de mayo la recomendación de la Gerencia de concluir la tercera revisión del acuerdo stand by mediante la concesión de dispensas por los considerables desvíos en el cumplimiento de los criterios de ejecución correspondientes al 30 de marzo, lo cual permitía desembolsar un tramo de 1200 millones de dólares.

El factor relevante de esa decisión fue que el personal técnico “se sintió obligado a conceder el beneficio de la duda al nuevo Ministro y temía causar un desplome abrupto, y por ende desordenado, del régimen de política económica.”

Esta opinión del staff estaba relativizada por un documento elaborado a fines de abril por un equipo interdepartamental conformado para realizar tareas analíticas sobre Argentina en forma paralela al avance de las negociaciones del programa y las revisiones, que afirmaba que “ha aumentado la probabilidad de una crisis total en Argentina. Parece improbable que se pueda evitar este resultado, pero no imposible.”

La aprobación del Directorio no fue el resultado de la confianza en la sustentabilidad del programa sino “simplemente se supuso que la mejor estrategia era mantener a Argentina a flote durante el tiempo que se pudiera comprar con los 1200 millones”. O, dicho de otra manera, en palabras de un Director citado por el Informe: “nadie ha propuesto una estrategia diferente que, ajustada en función del riesgo, promete una alternativa menos costosa.”

El 7 de septiembre del 2001 el Directorio Ejecutivo aprobó la recomendación del Director Gerente para concluir la cuarta revisión del acuerdo stand by, aumentando los recursos en alrededor de 8000 millones de dólares, de los cuales 3000 millones se afectarían para respaldar una posible reestructuración de la deuda.

El Informe anota que en una reunión convocada por el Director Gerente con selectos altos funcionarios se estimó que la “posibilidad de éxito del programa sería a lo sumo del 20%- 30%”. Según algunos presentes en la reunión un elemento fundamental para la decisión fue “la preocupación por la reacción política en contra del asesoramiento del FMI, especialmente en América Latina, si se daba la impresión de negar el apoyo a un país que había estado aplicando programas respaldados por el FMI en el último decenio.”

En la reunión del Directorio Ejecutivo, contrariando las costumbres del proceso decisorio del FMI, dos directores se abstuvieron de votar. Según las actas de esa reunión “varios directores consideraron que la situación no era sostenible y que el programa no ofrecía medidas correctivas satisfactorias.”

El Informe sostiene que el programa se basaba en políticas “contraproducentes” -como las utilizadas en el llamado factor de convergencia entre el dólar y el euro- o “ineficaces e insostenibles en todo lugar en que se habían ensayado” -como ocurrió con la ley del déficit cero- y por otro lado, tampoco abordaba la “ya evidente sobrevaluación del tipo de cambio.”

Se observó también que el Directorio Ejecutivo “tampoco desempeñó activamente su función de supervisión para salvaguardar los recursos del FMI” puesto que el desembolso del tramo de 5000 millones haría de la exposición crediticia del FMI frente a la Argentina un de las más arriesgados de su historia.”

En este sentido, se da cuenta de un acuerdo entre el Ministro de Economía y el Director Gerente por el cual la Argentina se avenía a considerar una estrategia alternativa y discutirla con el FMI “cuando las reservas llegaran a un nivel inferior al de los créditos otorgados por el FMI.”

La decisión de no concluir la revisión del acuerdo entre Argentina y el FMI prevista para el mes de diciembre estuvo, de acuerdo al Informe, “bien fundada” ya que al momento “era obvio para la mayoría de los observadores que no podía evitarse una devaluación

del peso y una reestructuración integral de la deuda que redujera el valor presente neto, y que ningún programa sería sostenible si las autoridades argentinas no estaban dispuestas a considerar estas opciones.”

Por otro lado se destaca que la conclusión de no terminar con la revisión, a la que se había arribado en el mes de octubre, “no se comunica con claridad a las autoridades”.

El examen del proceso decisorio del FMI sobre Argentina en el año 2001 que realiza el Informe señala que a pesar de 16 reuniones informales del Directorio -entre Diciembre de 2000 y enero de 2002- ese cuerpo como institución “desempeñó un limitado papel en el aporte de sugerencias y recomendaciones, no solo en los detalles específicos del diseño del programa (como es habitual) sino también en la estrategia general del país.”

El hecho de pasar por alto al Directorio, concluye el Informe, “atenta contra su función en la institución y debilita la transparencia y la rendición de cuentas en el proceso de toma de decisiones del FMI.”

En este sentido el Informe cita una evaluación interna del papel del FMI donde se señala que se “cedió a presiones externas, políticas y de mercado, favorables a que se continuara prestando asistencia, a pesar de las serias dudas sobre la sustentabilidad fiscal y externa.”

### Otras consideraciones

El análisis del conjunto de conclusiones (12), lecciones (10) y recomendaciones (6) a las que arriba el Informe permite formular algunas consideraciones que se juzgan pertinentes para una mejor comprensión del caso argentino en la década del noventa. (Ver cuadros 1,2 y 3, respectivamente).

En relación a la estrategia cambiaria, es necesario recordar que sólo unos pocos países tuvieron paridades rígidas durante la totalidad o parte del período en que rigió en la Argentina la convertibilidad. Entre ellos, Ecuador y Panamá tenían su economía dolarizada, los restantes: Bulgaria, Hong Kong, Estonia y Lituania tenían regímenes de cajas de conversión al estilo de la vigente en Argentina.

Durante el período 1992-2001 el comercio internacional argentino en relación al producto fue del 16,4%, un porcentaje sensiblemente menor al del promedio de las siete economías con paridad cambiaria rígida, que era alrededor del 96%. Además, en Argentina -como en Hong Kong- solo una pequeña fracción del comercio -de alrededor del 15%- se practicaba con el país que proveía el ancla monetaria.

Por otra parte, llama la atención la falta de referencia a la crisis de la Argentina, y de otros países de la región, de principios de los ochenta como antecedente de las consecuencias económicas, financieras, fiscales y sociales de estrategias anti-inflacionarias basadas en esquemas macroeconómicos que combinan tipo de cambio prefijado y apreciado junto con una política monetaria pasiva: “en la primera mitad de la década de 1990, cuando se experimentaba un nuevo auge de los flujos de capital, no faltaba experiencia histórica, ni trabajo analítico ni recomendaciones de política que sirvieran de antecedentes para examinar los procesos que se estaban desarrollando” (Frenkel R. 2003).

En cuanto al desempeño fiscal durante el régimen de convertibilidad es constante la identificación del desequilibrio fiscal como causa central -en algunos casos excluyente- del colapso del esquema macroeconómico. El ex Director del Departamento de Investigación del FMI -entre 1991 y 2001- Michael Mussa, afirma que: “la causa fundamental del desastre es la inhabilidad crónica de las autoridades argentinas de mantener una política fiscal responsable” (Mussa M. 2002).

Esta conducta de “alcohólico crónico” en el manejo de los asuntos fiscales -según la provocativa retórica de Mussa- no parece corresponderse con los datos empíricos. El gasto primario real, deflactado por el índice de precios al consumidor, fue para el año 2001 sólo un 3% más elevado que el registrado en 1991, constituyendo una diferencia poco relevante para la causalidad que Mussa le asigna (Damill M y Juvenal L. 2003).

En el mismo sentido, (Ver Cuadro N°4) del análisis de los resultados fiscales acumulados en la década de los noventa -expresados en millones de dólares a precios corrientes- queda claro que aún computando los gravosos efectos de la reforma de la seguridad social que tuvo el traslado de aportantes del sistema de reparto al de capitalización, el resultado primario del sector público fue positivo.

La cuenta de intereses, por el contrario, tuvo un comportamiento explosivo ya que mientras en 1991 representaba sólo el 5,6% de los ingresos tributarios, hacia el 2001 significó el 23,4% de la

recaudación, incluidas las contribuciones al sistema previsional público. Este incremento del peso de los intereses se explica no sólo por el cambio en la magnitud de la deuda sino también por el incremento de la tasa media de interés que pasó del 5,8% en 1996 al 9,4%, en el año 2001.

Así, la emergencia del déficit no fue el resultado de una política fiscal dispendiosa, sino básicamente consecuencia de la reforma del régimen de la seguridad social que, como fuera tempranamente anticipado, estaba llamada a generar un costo de gran magnitud en la transición entre los dos sistemas (Cetrángolo O. 1994). El déficit, incrementado por las llamadas devaluaciones fiscales para morigerar los problemas de competitividad, tuvo que ser cubierto con un creciente endeudamiento público, que asociado con los déficit de cuenta corriente -consecuencia de la estructura de precios relativos que penalizaba la producción de bienes transables internacionalmente- generaron más dudas que certezas sobre la sostenibilidad de la deuda pública.

En otros términos, y como señala un reciente trabajo de la CEPAL sobre un panorama de largo plazo de las cuentas públicas de la Argentina “la contradicción entre la mejora de la competitividad mediante reducciones impositivas y la necesidad de presentar cuentas fiscales superavitarias derivaron en un conflicto irresuelto entre equilibrio fiscal y externo, afectando la sustentabilidad de la política fiscal de la convertibilidad” (Cetrángolo O. y Jiménez J.P. 2003)

---

A mediados de los '90 no faltaron voces críticas que alertaran sobre el futuro

---

Jesús Rodríguez



D. Robinson y K. Rogoff, miembros del Departamento de Investigación del FMI, en septiembre de 2002

### **Acerca de la Nueva Arquitectura Financiera Internacional (NAFI)**

Las particularidades del actual funcionamiento del sistema financiero internacional estaban fuera de los términos de referencia del Informe. Sin embargo, es impensable efectuar un análisis de la crisis sin tener en cuenta que la sucesión de shocks externos que afectaron a la Argentina y a otros países y regiones estuvieron y están relacionados con los problemas sistémicos del actual mercado financiero global. Dichos problemas reflejan una inadecuación del sistema actual que desde la crisis del petróleo –a principios de la década de los '70- se ha manejado en forma “provisoria”, sin que se hayan adecuado los organismos de crédito a las nuevas realidades económicas.

Esa inadecuación ha sido expuesta y analizada por académicos y actores involucrados, sin que hasta la actualidad se haya resuelto un nuevo acuerdo general sobre qué perfil deben adquirir las instituciones en juego, o si simplemente deben ser suprimidas.

Es indudable que desde comienzos de los '70, el panorama financiero mundial evolucionó a un ritmo vertiginoso y carente de una regulación efectiva que permita cumplir con los objetivos fundantes del FMI. Uno de los ejes de esa evolución ha sido un intenso proceso de innovación en el campo de los instrumentos financieros, potenciado por las nuevas tecnologías de la información y por los avances en las comunicaciones. Ese proceso se articuló con una progresiva liberalización de las actividades financieras en un grupo cada vez más numeroso de países.

Inicialmente, la liberalización financiera había adquirido impulso en el mundo desarrollado, pero se extendió hacia otras regiones en forma progresiva, en especial desde mediados de los años setenta, y con particular intensidad en los noventa. Los mercados financieros evolucionaron hacia mayores niveles de integración y los volúmenes de operaciones se expandieron con extraordinaria rapidez.

Sin embargo, una sucesión de eventos críticos como la devaluación mexicana de 1994, la inestabilidad en varias economías del sudeste de Asia desde mediados de 1997, la crisis rusa, etc, seguidos de períodos de turbulencia financiera internacional, efectos de contagio, rápidas modificaciones de los volúmenes y del sentido de los flujos de capital y reacciones de política o programas de salvataje que dieron lugar a mucha controversia por su diseño y efectos, han plasmado en una extendida insatisfacción acerca de la forma de funcionamiento actual del sistema financiero internacional.

Esa insatisfacción da origen al debate acerca del papel que deberían tener los organismos multilaterales como el FMI, y cómo y por qué caminos es posible mejorar su desempeño. Los argumentos que se esgrimen abarcan un espectro de posiciones muy amplio. En lo que refiere al FMI, se sostiene desde su eliminación (Meltzer A.1999) -posición que impulsa un avance hacia una profundización de la desregulación financiera internacional-, hasta la conformación de una única autoridad financiera internacional regulatoria y con capacidad de actuar como prestamista de última instancia en esa escala.

Los temas en discusión pueden agruparse en dos grandes tópicos relacionados con los mecanismos de prevención de las crisis y las formas de resolución de las mismas. En ambos casos, además, se abordan aspectos que tienen que ver con las instituciones y regulaciones internacionales, por un lado, y con las instituciones, regulaciones y políticas de orden nacional, por otro.

En este sentido, el desplazamiento de los bancos comerciales por tenedores de bonos -ya sean fondos de inversión o de pensión, compañías de seguros o inversores particulares- como financistas de los países, complica el desempeño de un mercado de naturaleza global en el que no hay regulaciones prudenciales ni régimen para el cumplimiento de los contratos en lo que a deuda soberana se refiere.

Este debate sobre la “nueva arquitectura financiera internacional” (NAFI) concepto atribuido al ex Secretario del Tesoro de los EEUU Robert Rubin, sitúa en el centro de la escena a las instituciones financieras multilaterales que funcionan sin el respaldo de un prestamista de última instancia. Esta ausencia se hace más manifiesta cuando se constata que mientras las cuotas de los países miembros del FMI se incrementaron en los últimos treinta años del siglo pasado un 170% en dólares reales, las economías de los países emergentes crecieron un 250%, el comercio mundial un 440% y los movimientos de capitales privados un 850%. En este contexto el FMI tenía, hacia finales del 2001, “200 billones disponibles para préstamos, lo que representa menos del 10 % de la deuda externa de los países de ingreso medio y bajo” (Machinea J. L. 2002).

Esta circunstancia es particularmente relevante para Argentina ya que a pesar de haber transferido en forma neta a los organismos internacionales (Ver Cuadro N° 5), casi 7800 millones de dólares entre enero del 2002 y junio del 2004, la intención de los principales accionistas del FMI es reducir la exposición financiera de la institución con los mayores deudores, entre los que se encuentra Argentina con una deuda equivalente -a mayo de 2004- al 586% de su cuota, sólo superado por Brasil con el 697% y Turquía con 1674%. Si bien la insatisfacción con la situación presente de los organismos internacionales de

crédito está muy difundida, no se basa en un diagnóstico ampliamente compartido por los participantes en la discusión, ni lleva a propuestas congruentes. Por el contrario, los diseños de reforma sugeridos por distintos actores en este debate se caracterizan por su diversidad, y son a veces, francamente contradictorios. Esto no puede verse sino como algo natural, dados los conflictos de naturaleza política y económica que tal proceso de reforma involucraría. Agrupamientos de países como el G-7 y el G-22 han elaborado distintas propuestas, y también lo han hecho diversos gobiernos de países desarrollados, como los de Francia, Alemania, Canadá, el Reino Unido.

## Reflexión final

En medio de este proceso de cambio, los países como la Argentina deben sobreponerse a las crisis que no fueron previstas y aún peor, fueron alentadas desde el diseño de políticas públicas con la asistencia del FMI.

A la luz de lo expuesto resulta pertinente plantearse dos interrogantes de naturaleza no estrictamente económica: ¿Existió la posibilidad de evitar el colapso del esquema de la convertibilidad que estaba condicionado desde sus inicios por sus debilidades estructurales y fue afectado, en su devenir, por la combinación del impacto de la crisis de pagos de otros importantes deudores en el mercado internacional, por la devaluación del real en Brasil, el fortalecimiento del dólar frente al resto de las monedas y el declive de los precios internacionales de los principales productos de exportación de la Argentina? Y, por otra parte: ¿El sistema político argentino disponía de recursos -entendidos como diagnósticos apropiados, iniciativa estratégica, aptitud para la persuasión social y capacidad para articular intereses contrapuestos- como para afrontar, con razonables perspectivas de éxito, las consecuencias de un cambio de régimen?

El desarrollo de los acontecimientos indica que la realidad se encargó de responder, negativa y dramáticamente, a estas preguntas.

En estos errores incurrieron todos los actores involucrados -públicos y privados, políticos y sociales, argentinos y extranjeros- que a lo largo de una década, caracterizada como de “un justificado o injustificado optimismo” (Novaro M. 2002), no quisieron escuchar los argumentos de quienes alertaban sobre las consecuencias del esquema vigente o, en otros casos, no estuvieron dispuestos a sacrificar intereses personales o de sector, o bien carecieron de la aptitud para afrontar decisiones que priorizaran el interés general.

En esta lista de corresponsables el FMI ocupa un lugar destacado ya que, además de lo planteado en el Informe por la propia Oficina de Evaluación independiente, es necesario recordar que “muchas de las políticas económicas de la Argentina fueron ampliamente aplaudidas y señaladas como un modelo que otros mercados emergentes debían imitar, aprobación internacional que fue magnificada por el Presidente Menem en su triunfal discurso en el Encuentro Anual del FMI-Banco Mundial el 4 de octubre de 1998” (Mussa M. 2002) ■

## Conclusiones del Informe de la OEI

### Panorama general de la crisis

- El catastrófico derrumbe de la economía argentina en 2001-2002 refleja el hecho que las autoridades argentinas encargadas de formular políticas no adoptaron las medidas correctivas necesarias con suficiente antelación. El FMI, por su parte, respaldado por sus principales accionistas, también falló al no solicitar oportunamente que se dejara de respaldar una estrategia que, tal como se estaba implementando, era insostenible.
- Hacia finales de 2000, cuando la recesión en curso y la discordia política interna ya habían hecho que Argentina perdiera acceso a los mercados internacionales de capital, el país se enfrentaba a la vez a un problema cambiario y a un problema de sustentabilidad de la deuda
- El programa de enero de 2001 fue, por consiguiente, optimista desde un principio, y de hecho los compromisos asumidos en el marco del programa no se implementaron en su totalidad.

### Supervisión y diseño de los programas en el período anterior a la crisis

- El FMI identificó correctamente los posibles puntos vulnerables inherentes al régimen de convertibilidad para un país como Argentina y señaló la necesidad de la disciplina fiscal y la flexibilidad del mercado laboral como elementos esenciales para mantener dicho régimen.
- La experiencia de Argentina ilustra los problemas que se plantean cuando el país adopta y hace suyas políticas deficientes o inconsistentes.
- En retrospectiva, hubiese sido mejor presionar para que el cambio se realizara mucho antes en la década de los noventa. Una posición clara con respecto a la necesidad de una salida al régimen hubiese creado el marco para los posteriores intercambios de opiniones con las autoridades del país.
- Durante todo el período las opiniones articuladas al interior del FMI y en los diversos sectores de la institución fueran dispares.

### Gestión de la crisis

- La decisión adoptada en enero de 2001 de aumentar el monto del acuerdo stand by con Argentina adoleció de varias deficiencias
- La decisión de dar por concluida la tercera revisión en mayo de 2001 y más aun, la ulterior decisión de volver a aumentar el monto del acuerdo en septiembre de 2001 fue cuestionable a la luz del espíritu -si no la letra- de las normas del FMI sobre el financiamiento en caso de crisis.
- No se utilizaron los instrumentos analíticos disponibles para analizar con suficiente profundidad las posibles vulnerabilidades
- La planificación para contingencias fue condicionada, en parte debido a que las autoridades no estaban dispuestos a considerar otros cursos de acción alternativos para el caso de que fracasara la estrategia que ellos preferían.

- Si bien el Directorio Ejecutivo no contó en todos los casos con todos los elementos requeridos para tomar decisiones bien informadas, no realizó un seguimiento cabal para evitar que los recursos del FMI se utilizaran en respaldo de una política insostenible, ni ejerció plenamente su función fiduciaria de proteger el carácter rotativo de dichos recursos. En parte, esto obedeció al hecho de que el Directorio -con cierta renuencia en algunos casos- aceptó tener una participación estratégica limitada en las decisiones adoptadas por la Gerencia y no recibió en algunos casos información crítica.

Fuente: Elaboración propia a partir del Informe de la OEI

## Lecciones del Informe de la OEI

### Supervisión de políticas económicas y diseño de los programas

- El FMI debe ejercer una firme supervisión para velar por que el régimen escogido sea congruente con las demás políticas y se ajuste a las restricciones.
- El nivel de deuda sostenible para las economías de mercado emergentes en un contexto de apertura de la cuenta de capital puede ser más bajo de lo que se había pensado.
- La decisión de las autoridades de dar carácter precautorio a un acuerdo plantea el riesgo de que, en la práctica, las normas para obtener respaldo del FMI se debiliten.
- Si bien es esencial que el país se sienta dueño de los programas que serán respaldados por el FMI, esto no es suficiente, ya que pueden obtenerse resultados no deseados si lo decidido por las autoridades implica que se aplicaron políticas mal orientadas y excesivamente débiles.
- Un desempeño macroeconómico favorable, incluso si se mantiene durante cierto período, puede ocultar deficiencias institucionales subyacentes, las que pueden convertirse en obstáculos insuperables para reestablecer rápidamente la confianza si el crecimiento se ve interrumpido por acontecimientos externos desfavorables.
- La decisión de respaldar un determinado marco de política económica entraña necesariamente una evaluación probabilística, pero es importante que la evaluación sea lo más rigurosa posible y que se cuente, desde un inicio, con una estrategia contingente en caso de que no se materialicen algunos supuestos críticos.
- El enfoque catalítico para resolver una crisis de la cuenta de capital funciona adecuadamente en condiciones muy estrictas.
- La ingeniería financiera en forma de reestructuración de la deuda voluntaria y basada en el mercado es costosa, y es poco probable que mejore la sustentabilidad de la deuda si se emprende en condiciones de crisis sin contar con una estrategia económica creíble e integral.
- Si se retrasa la adopción de las medidas necesarias para resolver una crisis, puede elevarse mucho su costo final.
- Para reducir al mínimo los errores y aumentar la eficacia, debe mejorarse el proceso de toma de decisiones en el FMI en cuanto al análisis de riesgos, rendición de cuentas y predictibilidad.

Fuente: Elaboración propia a partir del Informe de la OEI

## Recomendaciones del Informe de la OEI Gestión de Crisis

- El FMI deberá tener una estrategia de contingencia desde el momento en que comienza una crisis, que incluya en particular normas para limitar el daño.
- Si se duda de la sustentabilidad de la deuda o del tipo de cambio, el FMI deberá indicar que su apoyo está condicionado a un cambio significativo de las políticas del país mientras sigue trabajando activamente con el país para propiciar el cambio.
- La supervisión que ejerce el FMI deberá centrarse en la sustentabilidad del tipo de cambio y de la deuda a mediano plazo.
- El FMI no debería iniciar ni mantener una relación a través de programas con un país cuando no haya una necesidad inmediata de balanza de pagos y existan graves obstáculos de índole política para que se realice el ajuste o la reforma estructural que se necesitan.
- El acceso excepcional deberá entrañar la presunción de que hay una estrecha colaboración entre las autoridades y el FMI.

### Proceso decisorio

- Es preciso fortalecer el papel que le compete al Directorio Ejecutivo.

Fuente: Elaboración propia a partir del Informe de la OEI

Resultados fiscales en la década del noventa (base devengada, en millones de dólares, a precios corrientes)

Acumulado 1991-2001	
Resultado Primario sin Seguridad Social	66972
Resultado de la Seguridad Social *	-52345
Resultado Primario	14627
Pago de Intereses	-59960
Resultado del Sector Público Nacional	-45333

\*No corresponde exactamente al déficit de seguridad social pública, sino a la diferencia entre los pagos previsionales reflejados en las cuentas del Gobierno Nacional y los ingresos propios de ese sistema, derivado de aportes patronales y contribuciones jubilatorias sobre salario. Ese sistema también recibe ingresos a partir de otras fuentes, como una parte de la recaudación del impuesto a las ganancias, etc.

Fuente: M. Damill, R. Frenkel y L. Juvenal. Las Cuentas Públicas y la Crisis de la Convertibilidad en la Argentina. CEDES. Buenos Aires. 2003

Pagos Netos a Organismos Internacionales			
año	en Mill. u\$s corr.	año	en Mill. u\$s corr.
1993	-2595	1999	-22
1994	-45	2000	-429
1995	-2729	2001	-9578
1996	-428	2002	4127
1997	-110	2003	2426
1998	-1163	2004	1231

Fuente: Ministerio de Economía y Producción. Argentina, el FMI y la crisis de la deuda. Análisis N° II. Junio de 2004.

Jesús Rodríguez

## Bibliografía

- Lucioni L. (2002). Evolución y perspectivas del Financiamiento del FMI en la Argentina. CECE. Serie Estudios N° 28. Buenos Aires.
- Frenkel R. (2003). Globalización y crisis financiera en América Latina. Revista de la CEPAL N° 80. Santiago de Chile.
- Mussa M. (2002). Argentina y el FMI. Del triunfo a la tragedia. Editorial Planeta. Buenos Aires.
- Damill M. y Juvenal L. (2003). Las cuentas públicas y la crisis de la Convertibilidad en la Argentina. CEDES. Buenos Aires.
- Cetrángolo O. (1994). El nuevo sistema previsional ¿una reforma definitiva?. Serie Notas 2. CECE. Buenos Aires.
- Cetrángolo O y Jiménez J.P. (2003). Política fiscal en Argentina durante el régimen de convertibilidad. CEPAL. Santiago de Chile.
- Machinea J.L. (2001). La crisis de la deuda , el financiamiento internacional y la participación del sector privado. Mimeo. Washington DC.
- Novaro N. comp. (2002). El derrumbe político en el ocaso de la convertibilidad. Grupo Editorial Norma. Buenos Aires.
- Tupy M. L. (2003). Es hora de examinar el papel del FMI en la política exterior estadounidense. En [www.elcato.org](http://www.elcato.org)