

# **De garante a acreedor privilegiado: El rol jugado por el FMI en la crisis de la convertibilidad.**

Bembi, Mariela Inés, Nemiña, Pablo Luis.

Cita:

Bembi, Mariela Inés, Nemiña, Pablo Luis (2004). *De garante a acreedor privilegiado: El rol jugado por el FMI en la crisis de la convertibilidad. VI Jornadas de Sociología. Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires, Buenos Aires.*

Dirección estable: <https://www.aacademica.org/000-045/171>

**Título: De garante a acreedor privilegiado: El rol jugado por el FMI en la crisis de la convertibilidad.**

**Autores:**

- Bembi, Mariela Inés. Estudiante carrera sociología. [mariebembi@yahoo.com.ar](mailto:mariebembi@yahoo.com.ar)
- Nemiña, Pablo Luis. Estudiante carrera sociología. [pablonemina@hotmail.com](mailto:pablonemina@hotmail.com)

*Durante la Convertibilidad se destacan tres momentos en los cuales el saldo de la cuenta de pagos entre la Argentina y el FMI es fuertemente positivo para el país: Plan Brady (1993), Crisis del Tequila (1995) y Blindaje (2001). Esto último quita fuerza a la idea instalada que plantea la importancia del FMI por los préstamos que hace al país, y abre la posibilidad de plantear la hipótesis de un cambio del rol jugado por el organismo, que ahora asumiría como función principal, la de ser garante ante los acreedores individuales del cumplimiento del pago de la deuda argentina.*

*El presente trabajo se plantea analizar cómo repercute el cambio de rol del FMI en su actuación respecto del desencadenamiento de la crisis argentina que desemboca en el abandono de la convertibilidad y la cesación de pagos parcial de la deuda externa. En efecto, dicho cambio sumado a una nueva visión respecto de los paquetes de salvataje asociada a la teoría del “riesgo moral”, posibilita que luego de haber aprobado un crédito millonario, un año después suspenda los desembolsos, contribuyendo de esa manera a la caída de la convertibilidad.*

"Se hace necesario un urgente, fuerte y estructural rediseño del Fondo Monetario Internacional para que pueda prevenir crisis y ayudar a su solución, cambiando el rumbo que lo llevó de prestamista de fomento a acreedor con demanda de privilegios".

Presidente Néstor Kirchner

Discurso ante la 59ª Asamblea General de la ONU 21/09/04

## I.

Durante la década del 90 se profundiza el patrón de acumulación implementado a partir de mediados de los 70, basado en la valorización financiera<sup>1</sup>. Esto implica que en el esquema de la convertibilidad adoptado a partir de marzo de 1991 la estabilidad de la economía local depende muy estrechamente de la posición externa del país. En efecto, a fin de mantener el tipo de cambio vigente de un peso equivalente a un dólar, era necesario asegurarse el ingreso de un flujo constante de divisas hacia el país, mediante la obtención de superávit en la balanza comercial, Inversión Extranjera Directa (IED) y/o la posibilidad de recurrir al endeudamiento externo.

El fuerte atraso cambiario sumado al deterioro de los términos de intercambio, determinaron un bajo rendimiento de las exportaciones en relación al fuerte incremento observado en las importaciones, profundizado por la brusca apertura comercial de principios de la década, lo cual se ve reflejado en una tendencia hacia el saldo negativo de la balanza comercial, salvo excepciones como el período 1995-96 (crisis del tequila) y 2001 en adelante (recesión y deflación).

Durante los primeros años de la convertibilidad se produjo un fuerte incremento de la inversión. Contribuyó a esto la privatización de empresas públicas en un marco contractual que garantizaba elevadas rentabilidades y bajo riesgo de inversión. Al mismo tiempo, numerosas empresas multinacionales de servicios se instalaron en el país para satisfacer una fuerte demanda interna. Sin embargo, estas inversiones debilitaron la

---

<sup>1</sup> La valorización financiera es el proceso por el cual "los grupos económicos locales y las empresas transnacionales no se endeudan para realizar inversiones productivas sino para obtener renta mediante colocaciones financieras, en tanto la tasa de interés interna supera largamente la tasa de interés internacional, para finalmente remitir los recursos al exterior y reiniciar el ciclo. Por eso, en la Argentina la otra cara de la deuda externa es la fuga de capitales locales al exterior." (Basualdo, 2001: 31)

posición externa de la Argentina ya que generaron un fuerte incremento en el envío de utilidades de estas nuevas empresas a sus casas matrices.

Junto con las reformas estructurales de principios de la década en el marco del Consenso de Washington, la Argentina acuerda con el FMI y el gobierno de los EE.UU. ingresar junto a otros países al plan de reestructuración de su deuda externa, conocido como Plan Brady. El mismo consistía en canjear la gran mayoría de los créditos contraídos con bancos comerciales por títulos de deuda soberanos<sup>2</sup>, respaldados a través de la adquisición de un bono cupón cero de la Reserva Federal de los EE.UU. (Ver Cuadro 1). Esto permitió que la Argentina saliera del default que mantenía desde 1988 y la atomización de los acreedores, con lo cual se eliminaba el fuerte riesgo de quiebra que pesaba sobre el sistema bancario estadounidense. De lo dicho anteriormente se desprenden una serie de transformaciones sustanciales en la composición de la deuda y de los diferentes actores implicados en la misma. A partir de este momento, la deuda está compuesta en su mayoría por bonos que cotizan en mercados de capitales y que pueden ser negociados libremente por agentes individuales, que toman sus decisiones de compra-venta a partir de las notas que las calificadoras de riesgo le “ponen” a esos papeles, en base al análisis de una serie de indicadores que reflejan la situación económica y política del país emisor a través de los cuales se intenta “describir” la solvencia y posibilidades reales de repago de esa deuda.

En este contexto, el FMI adquiere un papel fundamental al ubicarse como garante ante la comunidad financiera internacional del repago de esa deuda, a través del monitoreo constante que ejerce sobre los países miembros, reforzado mediante acuerdos suscriptos, los cuales a través de la imposición de una serie de condicionalidades –metas fiscales, reformas estructurales, etc.- garantizan un “saludable” (soundness) comportamiento macroeconómico que permita al país honrar los compromisos financieros asumidos.

Asimismo, los países buscan firmar un acuerdo con el Fondo ya que el mismo opera

---

<sup>2</sup> A 30 años, para los cuales se aplicarían quitas de capital y reducciones en la tasa de interés.

como un “sello de aprobación” ante los ojos de los mercados, lo cual permite al país emitir bonos de deuda soberana en búsqueda de financiamiento externo y convertirse en posible receptor de inversiones a partir del “efecto catalizador” que ejerce dicho organismo.

Sin embargo, los acuerdos no inmunizan al país de los efectos de turbulencias en el sistema financiero internacional que deriven en el cierre de los mercados internacionales de crédito<sup>3</sup>. En estos casos, el FMI ejercerá la función de prestamista de última instancia, posibilitando mediante sus desembolsos hacia los países en dificultades, que estos puedan hacer frente a sus obligaciones crediticias, evitando entrar en default con la consecuente pérdida para los inversores.

En este sentido, los préstamos del Fondo funcionan como una garantía de cobro para los acreedores. Efectivamente, en épocas de crisis *“algunos especuladores pueden ganar y otros perder, pero los especuladores en conjunto ganan la misma suma que el Gobierno pierde. En cierto sentido, el que mantiene a los especuladores en activo es el FMI.”*

(Stiglitz, 2002: 277)

En efecto, si observamos el saldo de la cuenta de pagos entre la Argentina y el FMI, se destacan tres momentos en los cuales el mismo es fuertemente positivo para el país. Dichos momentos fueron: 1993, Plan Brady; 1995, Crisis del tequila y 2001, Blindaje (Ver Cuadro 2). En el 93, los desembolsos sirvieron para salvar la posición de los bancos, al canjearse por bonos los créditos que con ellos tenía la nación; en el 95, fueron directamente a robustecer la frágil posición del sistema financiero local; y en 2001, proveyeron de divisas al Banco Central para que las vendiera y pudiera completarse el ciclo de valorización y fuga.

A la luz de la doble función de garante y prestamista de última instancia del FMI, es que analizaremos las críticas que desde el año 2000 se le harán al organismo y las

---

<sup>3</sup> Debido al reflujo de capitales de los mercados emergentes hacia los del centro y el aumento de las tasas de interés.

repercusiones que tendrán las mismas en él y su relación con la Argentina durante la crisis de convertibilidad.

## II.

A partir de la moratoria rusa en 1998 y las sucesivas crisis financieras ocurridas en los países emergentes, se observa un fuerte reflujo de capitales hacia los países centrales, lo cual no solo provoca el agotamiento de la IED como fuente de financiamiento de la convertibilidad sino que agrava la posición externa, ya que se acentúa el envío de remesas de ganancias de las empresas multinacionales al exterior, en busca de mantener el valor en divisas de sus activos financieros. Por otra parte, la Argentina sufre un considerable deterioro en los términos de intercambio, principalmente por la devaluación brasileña de principios de 1999 y la apreciación del dólar. Así, cada vez adquiere más importancia el endeudamiento como sostén del régimen de convertibilidad, ya que era la única manera de que ingresaran divisas al país.

En este contexto, la Alianza gana las elecciones presidenciales de octubre de 1999 con dos propuestas bien definidas que habían generado amplio consenso en la sociedad: en materia económica, el mantenimiento de la convertibilidad, expresado en el régimen de cambio fijo 1 a 1 con el dólar; y en materia política, la coalición se presentaba capaz de garantizar el régimen económico de la década del 90 eliminando la corrupción característica de la administración menemista.

La decisión de mantener la convertibilidad en el contexto económico explicado, implicaba la aplicación de ajustes fiscales cada vez más severos e impopulares, los cuales formaban parte de las condicionalidades impuestas por el Fondo en las sucesivas revisiones de los acuerdos, a fin de garantizar el superávit primario necesario para pagar los intereses cada vez más elevados de la deuda, convertida en fuente principal de financiamiento del régimen. Esto último explica la insistencia del presidente electo, Fernando De la Rúa, por priorizar el frente externo tomando medidas que “tranquilizaran”

a los mercados a fin de demostrar compromiso con los acreedores y, de esta manera, poder continuar colocando títulos de deuda pública en el mercado internacional. En este sentido, el diagnóstico consistía en que el ingreso de capitales a una Argentina que ya demostraba signos de agotamiento de su economía, dependía de la capacidad del país de recrear condiciones favorables para las inversiones extranjeras, las cuales permitirían la reactivación.

En línea con el doble objetivo de recrear las condiciones favorables para la entrada de capitales (vía endeudamiento e IED) y asegurar los recursos monetarios necesarios para el repago de la deuda, se firma en marzo de 2000 un acuerdo Stand-By por tres años con el FMI, que incluía una línea de crédito de U\$S7200 millones. El mismo contenía una serie de reformas fiscales y estructurales consideradas necesarias por dicho organismo para que el país reiniciara el círculo virtuoso del crecimiento, ya que su diagnóstico consistía en que la recesión era producto del elevado déficit fiscal -especialmente en las provincias-, debido a que “...Argentina had a complex revenue-sharing (“coparticipation”) scheme which generated perverse incentives”<sup>4</sup> (IMF IEO, 2004: 48) y la falta de reformas estructurales, en particular, achicamiento de la planta funcional del Estado y flexibilización laboral.

A los pocos meses de firmado este acuerdo, Horst Köhler asume el cargo de Director Gerente en reemplazo de Michel Camdessus. Este cambio marca un punto de inflexión en la relación entre Argentina y el FMI. En efecto, luego de las críticas que se le hicieron al organismo a partir de su intervención y manejo de la crisis del sudeste asiático -las cuales señalaban a las recomendaciones del FMI para salir de la crisis como causantes del agravamiento de la misma- éste comenzó a presentar al país como ejemplo de la implementación de programas económicos exitosos apoyados en tipos de cambio fijos<sup>5</sup> y en el cumplimiento de las condicionalidades impuestas por los acuerdos. Sin embargo,

---

<sup>4</sup> “Argentina posee un complejo esquema de coparticipación de los ingresos, que ha generado incentivos perversos”

<sup>5</sup> En este sentido, cabe recordar que en 1998 es invitado en calidad de expositor, el entonces Presidente Carlos Menem a la Asamblea Anual del FMI para presentar el “éxito” de la experiencia Argentina ante el mundo.

desde el año 1994 Argentina había incumplido sistemáticamente las metas fiscales acordadas y varias de las reformas estructurales exigidas, pero estos incumplimientos habían sido perdonados a través del otorgamiento de sucesivos *waivers* a fin de evitar la caída de los acuerdos (Labaqui, 2003).

Ahora bien, con la asunción del nuevo Director Gerente se produce un endurecimiento de la posición del board ejecutivo, debido a que a diferencia de su antecesor que posibilitaba eludir mediante arreglos políticos, entre la Gerencia del organismo y las autoridades argentinas, las sanciones por incumplimientos en las metas de los acuerdos recomendadas por el *staff*, Köhler era más reticente a este tipo de soluciones políticas. En el mes de septiembre de 2000 se produce el escándalo por las denuncias de sobornos en el Senado Nacional para la aprobación de la Ley de Reforma Laboral, con la posterior renuncia del Vicepresidente de la Nación, Carlos Alvarez, aduciendo su disconformidad con la actitud del Presidente por intentar encubrir el hecho. A partir de este episodio, se observa un giro significativo en el diagnóstico que el FMI hace sobre la crisis, ya que el planteo comienza a girar en torno a la sensación de falta de “governabilidad” que la Alianza transmitía a los mercados, lo cual explicaba la poca confianza que éstos depositaban en el rumbo de la economía argentina, expresándose en un aumento en los índices de riesgo país que dificultaban la posibilidad para el gobierno de obtener financiamiento externo<sup>6</sup> a fin de sostener el tipo de cambio, presionado además por una tendencia marcada a la salida de los depósitos del sistema financiero doméstico. Es notable destacar que la Ley de Reforma Laboral estaba incluida en el acuerdo firmado en marzo de 2000 como una de las condicionalidades a cumplir por el gobierno nacional. En el contexto de fragilidad financiera por el cual atravesaba la Argentina, y ante el cambio que había sufrido el board por el ingreso de Köhler, la no aprobación de esta Ley

---

<sup>6</sup> El riesgo país es un indicador que mide la sobretasa que pagan los bonos de deuda soberanos de los países, por sobre la tasa de interés de los bonos de la Reserva Federal de los EE.UU., considerados los más seguros. Cuanto más alta la percepción de los mercados de la falta de solvencia del país prestatario, más alta es la tasa de riesgo país y por lo tanto, mayor el costo financiero de endeudamiento.



implicaba para las autoridades argentinas el incumplimiento de un compromiso asumido con el organismo que mediante sus acuerdos, otorgaba crédito (en los dos sentidos del término) para el mantenimiento de la convertibilidad. Asimismo, se había generado un consenso entre diferentes sectores del establishment local, sobre la necesidad de aprobar dicha Ley a partir de la idea de que permitiría reducir los costos laborales y de esta manera, mejorar la competitividad. Esto último sumado a la importancia que tenía para el gobierno el mantenimiento del acuerdo con el FMI explica la presión que el primero ejerce para la aprobación de esta Ley a cualquier costo, incluso mediante el soborno a legisladores.

La renuncia de Carlos Alvarez profundiza las inestabilidades de la economía argentina, acelerando la salida de capitales hacia el exterior y elevando el nivel de las tasas de interés locales y de la prima de riesgo de los títulos públicos.

Esto agrava la posición externa de la Argentina, y para fortalecerla se firma hacia fin de año un acuerdo con el FMI conocido como “Blindaje financiero”, que consistía en créditos que diferentes organismos ponían a disposición del país, en etapas, por casi 40.000 millones de dólares<sup>7</sup>, con el objetivo de proveer las divisas necesarias para sostener la convertibilidad.

Apoyado en el diagnóstico de la crisis como de liquidez, el FMI aprueba el paquete aumentando las líneas de crédito disponibles. Esto último, sumado al peso simbólico que significaba en términos políticos el respaldo al programa que le daba el organismo, teóricamente garantizarían el retorno de la confianza de los mercados para con la sustentabilidad de la economía argentina.

Ahora bien, la actuación del FMI en las crisis financieras había sido fuertemente criticada durante los últimos años de la década del 90, especialmente a partir de las crisis rusa y

---

<sup>7</sup> El acuerdo consistió en una “puesta a disposición sin desembolso”, que incluyó un acuerdo contingente con el FMI por 13,5 mil millones de dólares, préstamos del BM y del BID por 4,8 mil millones de dólares y de España cuyas empresas realizaron fuertes inversiones en Argentina, por 1,6 millones de dólares. Los 20 mil millones restantes serían aportados por capitales locales. (Mussa, 2002)

asiática. En este sentido, el informe de la Comisión Meltzer<sup>8</sup> realizaba un crítico análisis de la participación de los organismos internacionales de crédito y del Tesoro de los EE. UU. en dichas situaciones, argumentando la existencia de “riesgo moral” por parte de los acreedores privados que adquirirían bonos que pagaban elevadas tasas de interés ya que eran bonos de alto riesgo, es decir, bonos cuya posibilidad de default era alta. La teoría del riesgo moral postulaba que los paquetes de ayuda financiera constituían una garantía para los bonistas del cobro de sus acreencias y la posibilidad de eludir el riesgo que afrontaban al adquirir dichos títulos. En resumidas cuentas, si el inversor había tomado la decisión de invertir su capital en un bono de alto riesgo intentando obtener altas rentabilidades, debía asumir el riesgo.

Asimismo, la Comisión proponía que el FMI debía ser reformado como una pequeña institución con sólo tres responsabilidades bien definidas: actuar como cuasi prestamista de última instancia, es decir, debía cesar con su política de grandes préstamos a países endeudados que solo servían para salvar a los acreedores; recolectar y publicar datos de sus países miembros y difundirla para que los mercados tuvieran información clara y; proveer consejos pero no condiciones de política económica. A tal efecto, se enunciaba que los préstamos del FMI debían ser de corto plazo, tener una tasa de penalización por sobre el riesgo país de la nación que lo solicitaba, tener garantizado su repago y sólo concederse en crisis de liquidez, ya que ante situaciones de insolvencia los préstamos del FMI incrementaban el “riesgo moral”. En línea con este nuevo rol, el Informe recomendaba no aumentar las cuotas de los países miembros, ya que reduciendo los montos de sus préstamos y recuperando los créditos pendientes, tendría los recursos suficientes para actuar como cuasi prestamista de última instancia.

Así, el “Blindaje “ se convierte en el último gran salvataje realizado por el FMI a la Argentina, ya que en enero de 2001 asume la presidencia de los EE.UU. George W.

---

<sup>8</sup> Comisión del Congreso de los EE.UU. creada con el objetivo de investigar la actuación y roles a futuro de las IFI's (Instituciones Financieras Internacionales) –FMI, BM y Bancos de Desarrollo Regionales-. En marzo de 2000 presentó su Informe final, llamado por el nombre de quien fuera el Presidente de la Comisión.

Bush, y plantea un giro en la política del gobierno de ese país respecto de la asistencia financiera a países en riesgo de cesación de pagos, en sintonía con lo planteado en el Informe Meltzer.

### III.

Si bien el blindaje sirvió para recomponer las reservas del BCRA y dar un respaldo a la gestión del entonces Ministro Machinea ante la incertidumbre que había en los mercados sobre la sustentabilidad de la economía argentina, al poco tiempo se produce la crisis financiera en Turquía, generando una suba en la tasa de riesgo país argentino. Asimismo, desde el FMI se cuestionaba la capacidad de De la Rúa para mantener el rumbo económico, lo cual implicaba realizar las “reformas estructurales” pendientes y profundizar el ajuste fiscal. Esto último era fundamental para retomar la senda del crecimiento ya que el mismo dependía de la confianza y la credibilidad que los mercados depositaran en la clase dirigente argentina.

Hacia fines del mes de febrero, el ministro de economía Machinea presenta su renuncia argumentando falta de apoyo político a su gestión. La llegada de su reemplazante, López Murphy, a la cartera de economía es aplaudida por el FMI, los acreedores externos y el sector financiero local ya que el mismo propone un plan de ajuste drástico y profundo en sintonía con las demandas de estos actores. Esta propuesta fue fuertemente resistida lo cual desencadenó la caída del ministro a los quince días de haber asumido.

Desde el punto de vista del FMI, “...[la caída de López Murphy] marcó el fin de toda esperanza realista de que el gobierno argentino, trataría de arreglar sus problemas fiscales con la decisión necesaria como para evitar el default soberano y el caos que le sucedería.” (Mussa, 2002: 60). Asimismo, la tasa de riesgo país muestra una subida pronunciada que no sólo no se detendrá hasta diciembre de 2001, sino que se observa un descalce de la misma respecto del promedio de la tasa de los bonos de países emergentes (*spreads*). Esto es destacable ya que hasta ese momento, el *spread* de la

tasa de riesgo país argentina había sido siempre inferior al promedio, y a partir de aquí, se ubicará por encima del promedio en una tendencia siempre ascendente, evidenciando las expectativas cada vez mayores de las calificadoras de riesgo acerca de una cesación de pagos de la Argentina. (Ver Gráfico 1).

En un último intento del gobierno por reestablecer la confianza de los mercados, es llamado Domingo Cavallo, quien asume en un contexto de fuerte apoyo de la mayoría de los sectores. Cavallo asume con un discurso autodenominado “nekeynesiano”, en el cual se plantea que la prioridad es lograr el crecimiento económico, relegando en un primer momento las estrategias de ajuste de su antecesor.

Las primeras medidas que anuncia Cavallo son: un impuesto a los créditos y débitos bancarios, los planes de competitividad y la convertibilidad ampliada<sup>9</sup>. La primera estaba orientada a aumentar la recaudación fiscal, mientras que las dos siguientes tenían como objetivo favorecer la competitividad de las exportaciones argentinas, atendiendo a las demandas del grupo productivo. Estas medidas fueron implementadas sin “consultar” al FMI, lo cual generó “malestar” en el organismo, ya que en su función de garante de los países, y especialmente cuando existían acuerdos que imponían condicionalidades a la política económica, se esperaba que este tipo de medidas fueran consensuadas entre las autoridades y el organismo.

Sin embargo, no se consiguieron mejoras sustanciales respecto de la asignatura de salir de la recesión, calificada ya por Cavallo como depresión económica, lo cual hizo necesario en el mes de mayo, para el mantenimiento de la convertibilidad y evitar el default, proponer por parte del gobierno un canje “voluntario” de deuda a los tenedores de bonos, conocido como megacanje. En la búsqueda de oxígeno financiero se propone un cambio de papeles que vencían en el corto plazo por otros a más largo plazo, permitiendo reducir la carga de intereses de deuda en el período 2001-2005 en 12.000 millones de dólares, pero a costa de elevar los pagos de intereses y capital a futuro por 66.000

---

<sup>9</sup> Esto implicaba incorporar a la paridad del peso con el dólar al euro.

millones de dólares (Mussa, 2002). El FMI y el gobierno califican de “exitoso” el canje (30.000 millones de dólares en valores nominales).

En el mes de junio se produce un cambio en la conducción del Fondo que tendrá efectos determinantes en la relación de este organismo con el gobierno argentino. En efecto, Stanley Fischer es reemplazado por Anne Krueger y así la Argentina pierde con este cambio un nexo político con el FMI y el gobierno de EE.UU.<sup>10</sup>. En este sentido, la entrada de Krueger implica un nuevo endurecimiento del board ejecutivo para con el gobierno argentino, respecto del incumplimiento de las metas fiscales pactadas, ya que la misma tiene una visión más cercana a la planteada por la Comisión Meltzer respecto del tratamiento de las crisis de deuda soberana. A este respecto, Krueger plantea que los default de los países deberían ser tratados de manera similar a la quiebra de una empresa, incorporando de esta manera la idea de que las naciones pueden quebrar, y que en ese proceso de quiebra podría haber acreedores que cobraran y otros que no, en relación al riesgo que hayan asumido al efectuar sus préstamos (riesgo moral). En este contexto, el FMI debía suspender los grandes paquetes de financiamiento que dilataban la inevitable cesación de pagos, con altísimos costos para los países y beneficios para los acreedores. De esta manera, el FMI comenzaba a correrse lentamente de su papel de garante ante los acreedores del pago de la deuda soberana y se ubicaba como un manager de crisis de deuda, rol para el cual debería ser acreedor privilegiado en virtud de su poder para “desconectar” al país en cuestión del mapa económico global.

Este cambio en la conducción del Fondo, puede relacionarse con el viraje que da la política económica del gobierno. En efecto, en julio ante la negativa del FMI de realizar un nuevo desembolso argumentando incumplimientos de las metas de déficit fiscal del segundo trimestre de 2001, Cavallo lanza la política de déficit cero (que incluye un recorte

---

<sup>10</sup> Cabe destacar que lo primero que hace Cavallo al asumir es hablar con Fischer buscando apoyo político del Fondo para su plan económico, así, con la salida de Fischer la estrategia de Cavallo de lograr acuerdos políticos que posibiliten eludir las sanciones por el incumplimiento de las metas técnicas fijadas, pierde un aliado fundamental.

del 13% en los haberes de los empleados estatales que percibieran más de \$500) y con ello abandona definitivamente su discurso “neokeynesiano”.

A pesar de esta negativa, en agosto, en un contexto de fuerte salida de depósitos del sistema financiero (Ver Cuadro 3), se produce un desembolso de 8.000 millones de dólares, el cual constituye el último desembolso que realiza el FMI. El trasfondo que lo rodea, merece que nos detengamos un momento a analizarlo más detalladamente. La crisis argentina empezaba a repercutir en países vecinos como Brasil, en el cual se evidenciaban salida de depósitos, caída en las cotizaciones de sus bonos de deuda y una progresiva devaluación del real respecto del dólar. En este contexto, el FMI decide efectuar un desembolso extraordinario de 15.000 millones de dólares para defender la economía brasileña del “contagio” argentino, a la vez que intentaba aislar a la Argentina aduciendo que sus problemas eran domésticos.

Podemos destacar un nuevo cambio en la relación entre el FMI y la Argentina, ya que este préstamo representa un punto intermedio entre el blindaje y la suspensión –en diciembre- de los desembolsos por parte de dicho organismo. En este sentido, el desembolso de los 8.000 millones puede explicarse por dos factores, el primero, de índole interna, se relaciona con el giro ortodoxo que da la política de Cavallo, manifestado principalmente en la decisión de lanzar un plan de déficit cero a fin de asegurar los recursos para afrontar el pago de los servicios de la deuda, y ante la imposibilidad de encontrar financiamiento en los mercados de capitales privados (Ver Cuadro 4); el segundo refiere a la presión de EE. UU. sobre el board ejecutivo argumentando la importancia estratégica del país en el cono sur. Ahora bien, luego de los atentados del 11 de septiembre, cambian las prioridades de la agenda internacional de los EE. UU. pasando a un segundo plano la inestabilidad financiera de la región respecto de las cuestiones de seguridad nacional. En el mismo mes, EE. UU. se declara prescindente

ante una posible dolarización de Argentina, al tiempo que Krueger señalaba que el país debía salir de la convertibilidad o realizar un fuerte ajuste.

Ante la necesidad imperiosa de la Argentina de financiamiento externo como única fuente de sostenimiento de la convertibilidad, la actitud del Fondo respecto de aislar progresivamente a la Argentina para evitar el contagio de la región, y la del gobierno de EE. UU. quitándole apoyo a una posible dolarización, implicaban enviar a la Argentina hacia una inevitable cesación de pagos así como también a la salida de la convertibilidad. En este sentido, el desembolso de agosto incluía una línea de crédito extra de 3000 millones de dólares destinada a una posible reestructuración de la deuda, de lo cual podemos inferir la aceptación implícita que el FMI hacía en este momento respecto de que la crisis argentina era de solvencia, a pesar de que en términos discursivos se mantenía el diagnóstico respecto de que la crisis era de liquidez. Asimismo, podemos observar la nueva estrategia de “rescate compartido” que auspicia el organismo, que a diferencia de los grandes paquetes de ayuda, proponía plantear una reestructuración con quita de su deuda soberana de manera que los acreedores “compartieran” los costos de la crisis con el país deudor. En este sentido, *“El aumento del programa de septiembre de 2001 contenía [...] recursos explícitamente reservados para reestructurar la deuda. Eso era una advertencia inequívoca a los mercados de que se trataría de una reestructuración que involucraba una pérdida de valor presente neto para los acreedores. A pesar de ello y del obvio riesgo para el FMI, en esa ocasión se canalizaron nuevos recursos al país. [...] incluso dentro del personal técnico, consideraban que de hecho esos fondos posibilitarían que los inversionistas sofisticados que aún quedaban resolvieran su exposición crediticia ante Argentina (así) [...] la política seguida por el FMI en 2001 con Argentina, de tratar lo que obviamente era una crisis de solvencia como si fuera una simple crisis de liquidez, tuvo no sólo el efecto de elevar mucho la carga de la deuda y de agravar los problemas*

*financieros, económicos y sociales, sino también de proveer los medios de facilitar una muy previsible fuga de capitales.” (Lavagna, 2004: 6)*

Ante la ausencia de financiamiento externo, el gobierno propone un nuevo canje de deuda en octubre, el cual se desarrollaría en dos etapas, la primera local y la segunda internacional. La operación es vista por los mercados como un default “de hecho”, ya que se canjean bonos por nuevos títulos a tasas más bajas que las de mercado (se ofrece 7% cuando la tasa de riesgo país alcanzaba ya los 2000 puntos básicos) y en forma compulsiva. Este primer tramo incluyó el canje tanto de deuda nacional como de las provincias, en poder de las AFJP, bancos e inversores locales a los cuales se les garantizó el pago de esos bonos a través de la recaudación fiscal (préstamos garantizados). Asimismo, Cavallo anuncia el último paquete de medidas tendientes a cumplir el déficit cero<sup>11</sup>, convertido ahora en condición excluyente para que el FMI realizara nuevos desembolsos, imprescindibles para hacer frente al pago de servicios de la deuda y el sostenimiento del régimen cambiario en momentos en los cuales la Argentina no tenía acceso al financiamiento en los mercados de capitales internacionales. Concluido el primer tramo del canje y días antes de iniciarse el segundo ante una acelerada salida de depósitos del sistema financiero, el gobierno decide imponer restricciones al retiro de los mismos de las entidades bancarias, lo cual se conoció popularmente como “corralito financiero”.

Dos días después, la misión del FMI que se encontraba en el país haciendo la quinta revisión del acuerdo stand-by, decide retirarse de las negociaciones suspendiendo el desembolso de casi 1300 millones de dólares programado para esa fecha. De esta manera, sin crédito externo y en medio de grandes manifestaciones populares el día 20 de diciembre renuncia el Presidente De la Rúa. Su breve sucesor, Rodríguez Saa,

---

<sup>11</sup> Además del canje de bonos por préstamos garantizados, se anunció una rebaja en los aportes de jubilación de los empleados en relación de dependencia que aportaban al sistema privado por un año y la devolución del 5% del IVA en las compras realizadas con tarjeta de débito, ambas destinadas a alentar el consumo y una moratoria impositiva en la cual se aceptaban como forma de pago los bonos del Estado Nacional que cotizaban a valores muy bajos, a su valor nominal.



anuncia la suspensión parcial de los pagos de la deuda externa y la intención de mantener el tipo de cambio 1 a 1, pero renuncia por falta de apoyo político a la semana de su asunción. Finalmente, el 2 de enero es designado E. Duhalde al frente del Ejecutivo y días después se pone punto final a la convertibilidad.

#### **IV.**

El gobierno de Duhalde inicia su gestión en medio de una de las crisis más profundas por las que atravesara la nación, y en ese contexto una de las primeras resoluciones que toma es la de negociar un nuevo acuerdo con el FMI. La administración argumentaba que se debía acordar con él aunque más no fuere porque era un “adversario temible”. En este sentido, en la estrategia escogida por Remes Lenicov, una salida sin algún tipo de apoyo financiero y político externo era inviable, y un acuerdo con el FMI -a pesar de las críticas que estaba recibiendo desde diferentes sectores por su actuación durante el período, las cuales lo ubicaban inexorablemente como co-responsable de lo sucedido- era imprescindible: económicamente, para recibir desembolsos –no sólo de éste, sino además del BM y del BID que por sus estatutos, prohíben prestar dinero a países que no acordaran con el FMI- que posibilitaran recomponer las reservas del BCRA, recapitalizar bancos y ayudar a las provincias; y políticamente porque un conflicto con el FMI era el camino al aislamiento internacional y un agregado más a la inestabilidad de los mercados, lo cual explicaba claramente el presidente cuando argumentaba que no acordar con el FMI era “caernos del mapa” (Amadeo, 2003). De esta manera, la Argentina, estando en cesación de pagos con los acreedores externos y atravesando una de las peores crisis de su historia, cancelará sus créditos con el organismo utilizando sus reservas, respetando su status de acreedor privilegiado.

Así, podemos observar entonces como **el FMI cambia su rol de garante ante los acreedores al de manager de la crisis con status de acreedor privilegiado**, dejando a los bonistas que tienen papeles en default a la espera de un acuerdo en el cual se

plantean quitas, en principio, de hasta el 75% del capital. De esta manera, “*en momentos de crisis internacional, a los líderes políticos les gusta sentir que alguien está al mando, que una agencia internacional está haciendo algo. Hoy el FMI cumple ese papel.*” (el destacado es nuestro) (Stiglitz, 2002: 300)

## Anexo

### Cuadro 1. Argentina. Deuda externa bancaria del Sector Público Nacional

No Financiero y deuda en bonos. En millones de dólares, 1989-2002

Fin de	Deuda externa del Sector Público no Financiero		
	Bancos	Bonos	Total
1989	38723	6169	63672
1993	1240	31594	53606
1994	1620	36881	61268
1995	1863	38176	67192
1996	1320	46219	74113
1997	1318	48942	74912
1998	1240	55585	83111
1999	940	57763	84750
2000	807	57849	84936
2001	610	50520	87911
2002*	530	47361	91247

\* Cifras provisionarias.

**Fuente:** Cifras 1989 y 1993 Brenta y Rapoport (2003) y de 1994 en adelante Balanza de Pagos.

### Cuadro 2. Transacciones entre Argentina y el FMI. En millones de DEG\*, 1989-2003.

\* Derechos especiales de giro.

Año	Transacciones entre Argentina y el FMI		
	Desembolsos del FMI	Pagos de la Argentina*	Desembolso neto
1989	184,0	774,5	-590,5
1990	322,0	717,8	-395,8
1991	292,5	897,5	-605,0
1992	584,6	764,3	-179,7
1993	1154,8	422,4	732,4
1994	612,0	431,4	180,6
1995	1559,0	500,2	1058,8
1996	548,2	482,7	65,5
1997	321,0	548,6	-227,6
1998	0,0	678,8	-678,8
1999	0,0	746,6	-746,6
2000	1587,8	1117,9	469,9
2001	8168,5	1254,8	6913,7
2002	0,0	1096,6	-1096,6
2003	4004,5	4571,7	-567,2

\*Incluye capital e intereses

**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del FMI

**Cuadro 3.** Depósitos del Sector Privado no Financiero. En millones de pesos y dólares, 2001.

Fin de	Depósitos del Sector Privado no Financiero		
	Total	En pesos	En dólares
Enero	87657	26881	48553
Febrero	86127	27168	48587
Marzo	81290	24819	47814
Abril	81777	24524	47843
Mayo	82075	24283	48917
Junio	81765	24211	49071
Julio	76151	21940	46620
Agosto	73190	20402	45353
Septiembre	79548	19852	46857
Octubre	76397	18590	46531
Noviembre	72461	17164	44609
Diciembre	70971	16174	44325

**Fuente:** BCRA Boletín Estadístico. Febrero 2002

**Cuadro 4.** Deuda externa del Sector Público No Financiero y BCRA. En millones de dólares, 2000-2001

Fin de	Deuda externa del Sector Público No Financiero y BCRA		
	Bonos y Títulos públicos*	Organismos Internacionales	Total
Dic-00	57849	21639	84936
Mar-01	53832	23913	83374
Jun-01	52706	24747	82950
Sep-01	52850	33031	91486
Dic-01	50520	32197	87911

\*La línea de Bonos y Títulos Públicos incluye los bonos Par y con Descuento (tanto en dólares como en marcos alemanes) correspondientes al Plan Financiero 1992, los cuales se encuentran colateralizados por bonos cupón cero del Tesoro de los EEUU.

A partir del cuarto trimestre de 2001 incluye el préstamo garantizado.

**Fuente:** Balanza de pagos

**Gráfico 1.** Spreads de las tasas de interés de la deuda soberana argentina y el EMBI+.

En puntos básicos. 1997-2004.



**Fuente:** JP Morgan Securities Inc., Emerging Markets Research. En <http://www.latin-focus.com/latinfocus/countries/argentina/argembisprd.htm>

## Bibliografía

Amadeo, Eduardo (2003): *La salida del abismo. Memoria política de la negociación entre Duhalde y el FMI*, Argentina, Editorial Planeta.

Basualdo, Eduardo (2001): *Sistema político y modelo de acumulación en la Argentina*, Buenos Aires, Universidad Nacional de Quilmes.

Brenta, Noemí y Mario Rapoport (2003): “El FMI y la Argentina en los años noventa: de la hiperinflación a la hiperdesocupación”, en: Minsburg, Naum (comp.); *Los guardianes del dinero. Las políticas del FMI en la Argentina*, Buenos Aires, Editorial Norma.

Cavallo, Domingo F. (2003a): “La Argentina y el FMI durante las dos administraciones Bush”, Boston, USA, conferencia dictada en la Universidad de Harvard, Robert Kennedy Lecture Series – DRCLAS David Rockefeller Center for Latin America Studies, 5 de noviembre de 2003, (<http://www.ar-er.com.ar/archivos/novedades/bush23-07-04.pdf>)

----- (2003b): “¿En qué sentido fue la Deuda Externa el detonante de la Crisis Argentina? (Ó, el novedoso “Washington Consensus” que detonó la Crisis Argentina)”, Madrid, 11 y 12 de diciembre de 2003, trabajo presentado en el Seminario del

Real Instituto Elcano “La Seguridad Jurídica y las Inversiones Extranjeras en América Latina – El caso argentino”, (<http://www.cavallo.com.ar/papers/Elcanodic03.html>)

----- (2002): “Para los devaluó-maníacos la convertibilidad es el origen de todos nuestros males”, (<http://www.cavallo.com.ar/Documentos/Devaluomaniacos.PDF>)

Fanelli, José María (2003): “El sistema financiero argentino: la crisis y los desafíos”, en: Bruno, Carlos y Daniel Chudnovsky (comps.); *¿Por qué sucedió? Las causas económicas de la reciente crisis argentina*, Buenos Aires, Siglo XXI de Argentina Editores.

International Monetary Fund Independent Evaluation Office (2004): “Report on the evaluation of the role of the IMF in Argentina, 1991-2001”, (<http://www.imf.org/External/NP/ieo/2004/arg/eng/pdf/report.pdf>)

International Monetary Fund (2003): “Lessons from the Crisis in Argentina”, (<http://www.imf.org/external/np/pdr/lessons/100803.pdf>)

----- (2001): “Financing the Fund’s Operations-Review of Issues”, (<http://www.imf.org/external/np/tre/ffo/2001/fin3.pdf>)

Kulfas, Matías y Martín Schorr (2003): “Deuda externa y valorización financiera en la Argentina actual. Factores explicativos del crecimiento del endeudamiento externo y perspectivas ante el proceso de renegociación”, en *Realidad Económica n°198*, Buenos Aires, IADE.

Labaqui, Ignacio (2003): “Argentina y el monitoreo del FMI en los años de la convertibilidad”, (<http://www.flacso.org.ar/areasyproyectos/areas/ri/esiei/pdf/presentacionOEI.pdf>)

Lavagna, Roberto (2004): “Declaración del Gobernador por Argentina, S.E. Roberto Lavagna, ante los miembros del Directorio Ejecutivo sobre la evaluación del papel del FMI en Argentina durante 1991–2001 realizada por la OEI. Reunión 04/73 del Directorio

Ejecutivo”, 26 de julio de 2004 ([http://www.mecon.gov.ar/argentina-gov\\_lavagna\\_sstatementleoesp.pdf](http://www.mecon.gov.ar/argentina-gov_lavagna_sstatementleoesp.pdf))

Meltzer Report (2000): “International Financial Institutions Advisory Commission Report”, (<http://www.house.gov/jec/imf/meltzer.pdf>)

Ministerio de Economía y Producción de la República Argentina (2004): “Análisis nº II. Argentina, el FMI y la Crisis de la Deuda”, ([http://www.mecon.gov.ar/analisis\\_economico/nro2/2\\_fmi\\_crisis\\_deuda.pdf](http://www.mecon.gov.ar/analisis_economico/nro2/2_fmi_crisis_deuda.pdf))

Mussa, Michael (2002): *Argentina y el FMI. Del triunfo a la tragedia*, Argentina, Editorial Planeta.

Remes Lenicov, Jorge, Jorge Todesca y Eduardo Ratti: “La crisis argentina”, ([http://www.forosur.com.ar/pag\\_editorial10a.htm](http://www.forosur.com.ar/pag_editorial10a.htm))

Stiglitz, Joseph E. (2002): *El malestar en la globalización*, Argentina, Editorial Taurus.