

# La Argentina desde la cesación de pagos: el FMI y la depresión

*Alan B. Cibils\**  
*Mark Weisbrot\**  
*Debayani Kar\**

En el presente trabajo los autores examinan la crisis argentina desde la cesación de pagos, con la intención de encontrar una salida de la depresión. Después de diez meses de negociaciones con el FMI, aún no se ha llegado a un acuerdo y no queda claro cuándo se logrará. Es más, es incierto si un eventual acuerdo con el FMI proveerá nuevos recursos y no será solamente un asiento contable que refleje el pago de intereses de la deuda con las instituciones multilaterales. Además, los costos adicionales a la economía argentina causados por las condiciones asociadas con un eventual préstamo del FMI podrían exceder ampliamente sus beneficios. Por estas razones, y otras detalladas en este artículo, es importante considerar la posibilidad de reactivar la economía, al margen de que se llegue a un acuerdo con el Fondo.

---

\* Alan Cibils, PhD ciencias económicas, investigador del CEPR en Buenos Aires. Mark Weisbrot, PhD ciencias económicas, codirector del CEPR, Washington DC. Debayani Kar, BA ciencias económicas, investigadora del CEPR, Washington DC.

## Introducción

*“En nuestra opinión, la crisis actual tiene sus raíces en errores de política fiscal”.*

Anoop Singh, Director de Operaciones Especiales del FMI, Buenos Aires, 10 de abril de 2002

Hace ya casi un año desde que la crisis económica llevó a manifestaciones y saqueos que produjeron la caída del gobierno de Fernando de la Rúa, y que la Argentina cayó en la cesación de pagos. La economía argentina ha mantenido su descenso y la recesión ya lleva más de cuatro años de duración. El PIB del primer trimestre de 2002 fue un 16,3 por ciento inferior al de igual período del año anterior, la mayor caída de la historia, y aún no se sabe cuándo terminará la espiral descendente<sup>1</sup>.

En el presente trabajo examinamos la crisis argentina desde la cesación de pagos, con la intención de encontrar una salida de la depresión. Después de diez meses de negociaciones con el FMI, aún no se ha llegado a un acuerdo y no queda claro cuándo se lo-

gará. En realidad, es incierto si un eventual acuerdo con el FMI proveerá recursos frescos y no será solamente para un asiento contable que refleje el pago de intereses de la deuda con las instituciones multilaterales<sup>2</sup>. Además, los costos adicionales a la economía argentina causados por las condiciones asociadas con un eventual préstamo del FMI podrían exceder ampliamente sus beneficios. Por estas razones, y otras que se detallan más adelante, es importante considerar la posibilidad de reactivar la economía, al margen de que se llegue a un acuerdo con el Fondo.

El papel que juega el FMI es importante, no tanto por los recursos que la institución maneja, como por el poder que ejerce –junto con el Departamento del Tesoro estadounidense<sup>3</sup>– a la cabeza del cartel de acreedores que pueden negarle a la Argentina acceso al crédito. La situación de cesación de pagos soberana en que se encuentra la Argentina hace que el papel del FMI y del Tesoro sea aún más pronunciado, ya que hay acreedores que han dejado de prestarle a la Argentina y otros

<sup>1</sup> Los indicadores macroeconómicos más recientes indicarían que la caída de la economía se ha atenuado considerablemente, y que quizás haya señales de reactivación incipientes. De todos modos, es aún prematuro hablar del fin de la recesión.

<sup>2</sup> El mismo ministro de economía, Roberto Lavagna, dijo que no espera “plata fresca” del FMI (Ver “Otra etapa en la crisis: Lavagna admitió que no habrá “plata fresca” del FMI para la Argentina”, *Clarín*, 14 de mayo de 2002).

<sup>3</sup> Si bien en principio el FMI está dirigido por una junta de directores ejecutivos pertenecientes a los países miembro, las decisiones dependen principalmente del Departamento del Tesoro estadounidense, especialmente en lo que a América latina se refiere.

que esperan que el FMI represente sus intereses obteniendo mejores condiciones en una eventual renegociación de la deuda.

## Los orígenes de la deuda

Es importante revisar brevemente los orígenes de la crisis actual por razones que van más allá del mero interés histórico. El FMI, que actualmente lleva la voz cantante en las negociaciones por un programa de recuperación económica, recomienda políticas basándose sobre una justificación fundamental. Como dijo Anoop Singh (ex jefe de la misión a la Argentina y actual director del departamento del Hemisferio Occidental del FMI) en una conferencia de prensa en abril: "En nuestra opinión, la crisis actual tiene sus raíces en errores de política fiscal"<sup>4</sup>.

Este análisis lleva a la conclusión de que el ajuste fiscal es el primer paso obligado en el camino de la recuperación económica. En la opinión del Fondo, es fundamental que el gobierno nacional como los gobiernos provinciales reduzcan los déficits fiscales para así restaurar la confianza de los inversores. Esto supuestamente resultará en un aumento de la inversión, tanto nacional como extranjera, y llevará a la reactivación de la economía.

El **cuadro Nº 1** muestra los ingresos, egresos, pagos de intereses, y déficit o superávit fiscal del gobierno nacional desde 1993 hasta el primer trimestre de 2002. Es difícil encontrar indicios de que las políticas fiscales del gobierno hayan jugado un papel importante en la actual crisis económica. Si bien las cuentas fiscales pasan de un superávit de 2.700 millones de pesos en 1993 (1,2 por ciento del PIB) a un déficit pico de 8.700 millones de pesos (3,2 por ciento del PIB) en 2001, este empeoramiento del balance fiscal no se debe a incrementos del gasto público.

En realidad, el país fue golpeado por una serie de incrementos en las tasas de interés que causó una espiral ascendente de endeudamiento y eventualmente la cesación de pagos. Esto se observa claramente en los datos del balance fiscal primario (excluyendo el pago de intereses de la deuda) en el **cuadro Nº 1**. El balance fiscal primario pasa de un superávit de 5.600 millones de pesos en 1993 (2,4 por ciento del PIB) a un superávit de 1.500 millones de pesos (0,5 por ciento del PIB) en 2001. Es más, esta reducción del superávit fiscal no se debe a un incremento en el gasto público, ya que éste cae del 19,1 por ciento del PIB en 1993 al 18,6 por ciento del PIB en 2001.

<sup>4</sup> Conferencia de prensa en Buenos Aires, 10 de abril de 2002 (ver [www.imf.org/external/np/tr/2002/tr020410.htm](http://www.imf.org/external/np/tr/2002/tr020410.htm)). El Dr. Singh reemplazó a Claudio Loser en la dirección del Departamento del Hemisferio Occidental en junio de 2002.

**Cuadro Nº 1.** Argentina, gasto e ingreso del gobierno nacional (1993-2002). En millones de pesos corrientes

	Año									
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002-I
Ingresos totales	50,726.5	51,078.2	50,293.6	47,668.9	55,376.7	56,726.1	58,455.4	56,570.5	51,318.6	10,519.6
Gasto total	47,996.0	51,364.3	51,666.9	52,933.3	59,653.3	60,799.6	63,223.8	63,362.1	60,037.9	13,037.9
- Gasto total como % del PIB	20.29%	19.95%	20.07%	19.45%	20.37%	20.34%	22.30%	22.29%	22.34%	5.56%
- Pago de intereses (incluidos en gasto total)	2,914.0	3,150.3	4,083.5	4,607.9	5,745.0	6,660.3	8,223.6	9,656.0	10,174.6	6 6 8 . 5
- Pago de intereses como % PIB	1.23%	1.22%	1.58%	1.69%	1.96%	2.23%	2.90%	3.40%	3.79%	. 2 9 %
Déficit o superávit (Ingr-Gasto)	2,730.5	-285.9	-1,373.3	-5,264.4	-4,276.6	-4,073.5	-4,768.4	-6,791.6	-8,719.3	-2,518.3
Déficit o superávit % del PIB	1.15%	-0.11%	-0.53%	-1.93%	-1.46%	-1.36%	-1.68%	-2.39%	-3.25%	-1.07%
Gasto primario (sin intereses)	45,082.0	48,214.0	47,583.4	48,325.4	53,908.3	54,139.3	55,000.2	53,706.1	49,863.3	12,369.4
Superávit o déficit primario	5,644.5	2,864.2	2,710.2	-656.5	1,468.4	2,586.8	3,455.2	2,864.4	1,455.3	-1,849.8
Gasto primario como % PIB	19.06%	18.73%	18.44%	17.76%	18.41%	18.11%	19.40%	18.90%	18.56%	5.28%
Superávit o déficit primario como % del PIB	2.39%	1.11%	1.05%	-0.24%	0.50%	0.87%	1.22%	1.01%	0.54%	-0.79%

Fuente: Información Económica, Ministerio de Economía, Argentina

En otras palabras, lo que hubo fue una caída de ingresos públicos debido a la recesión, que comenzó en el tercer trimestre de 1998. Pero lo que es más importante aún, la Argentina se vio atrapada en una espiral de endeudamiento, donde tasas de interés más altas hicieron crecer el riesgo país, lo cual llevó a tasas de interés aún más elevadas y mayores pagos de intereses de la deuda, hasta la cesación de pagos en diciembre de 2001.

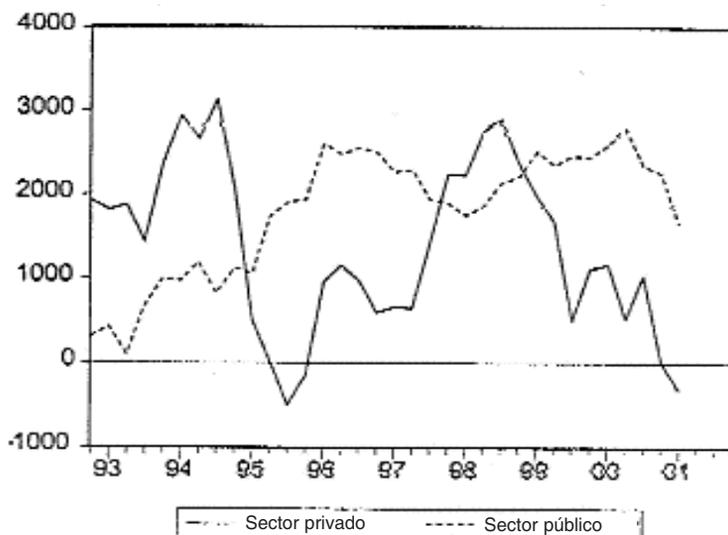
Los aumentos de las tasas de interés fueron *shocks* exógenos causados por decisión de la Reserva Federal de EUA (el banco central estadounidense) de incrementar la tasa de referencia en febrero de 1994. Dicha tasa se incrementó del 3 al 6 por ciento, durante el año siguiente y, como el peso argentino estaba atado al dólar, las tasas de interés en la Argentina también subieron, causando a su vez aumentos del riesgo país (debido a la mayor probabilidad de una devaluación y de una cesación de pagos). A esto le siguió la crisis del peso mexicano (en diciembre de 1994), precipitada por el incremento de la tasa de interés decretada por la Reserva Federal, resultando en una fuga masiva de capitales de México. También hubo fuga de capitales de la Argentina, causando una profunda recesión, con una caída del PIB del 7,6 por ciento entre el último trimestre de 1994 y el primer trimestre de 1996.

Los capitales regresaron a la Argentina en la segunda mitad de 1996, pero el riesgo país y el costo del crédito volvieron a subir con la crisis asiática de agosto de 1997. El peso argentino comenzó a sobrevalorarse, al estar atado a un dólar también sobrevalorado, afectando negativamente la cuenta corriente, especialmente en lo que a servicios se refiere. La cuenta corriente también se vio afectada por la suba de las tasas de interés: en 1998, cuando el déficit de cuenta corriente llegó a 14.600 millones de pesos, 4,9 por ciento del PIB, el 71 por ciento del déficit se debía al pago de intereses de la deuda.

La crisis rusa de octubre de 1998 y la devaluación del real brasileño en enero de 1999 produjeron *shocks* externos adicionales que hicieron que la devaluación y cesación de pagos argentinas fueran inevitables. Está claro entonces que la política fiscal no fue el problema que llevó al colapso económico de la Argentina. Más bien el colapso fue el resultado de una serie de *shocks* externos que, combinado con la movilidad irrestricta de capitales y la convertibilidad -una combinación letal- la economía argentina no pudo soportar.

Este punto es importante porque en un sistema de convertibilidad como el argentino, estos *shocks* externos no solamente provocan incrementos del riesgo país (ya que los inversores no creen que la

**Gráfico N° 1.** Balance de pagos: Ingresos de capital netos por sector (medias móviles de cuatro trimestres en millones de US\$ corrientes)



Fuente: Gráfico 7b en Damill, Frenkel, y Maurizio, 2002, pág.136

moneda sobrevaluada pueda ser sostenida), sino que la actividad macroeconómica se ve influida directamente por la fuga de capitales, que reducen la base monetaria. El **gráfico N° 1** muestra ingresos de capital netos en los sectores público y privado para el período 1993-2001. Si bien se produce una pequeña recuperación luego de la primera fuga de capitales privados (1995), ésta lleva tres años;

mientras que, como muestra el gráfico, los préstamos de acreedores oficiales como el FMI y el Banco Mundial compensan claramente la fuga de capitales. La segunda gran fuga de capitales, que coincide con las crisis en Asia, Rusia y el Brasil, provocó una recesión de la que la economía nunca se recuperó.

Se trató de un sistema verdaderamente inviable<sup>5</sup>. Se hace difícil

<sup>5</sup> Algunos economistas sostienen que la economía podría haber resistido los *shocks* externos y haberse recuperado si el salario hubiera caído lo suficiente: " Si la Argentina hubiera contado con un sistema económico más flexible, especialmente en su mercado laboral, su economía habría sido más apta para adaptarse a los rigores del plan de Convertibilidad, el desempleo habría sido menor, el crecimiento más pronunciado, los déficits fiscales menores, y las tasas de interés más bajas, porque los acreedores habrían tenido una mayor confianza en la capacidad de pago del gobierno argentino para cumplir con sus obligaciones". (De Michael Mussa, *Argentina y el FMI: Del triunfo a la tragedia*, Buenos Aires: Grupo Editorial Planeta, 2002, pág. 13.) Cualquier régimen de políticas macroeconómicas que requiera una caída tal en el salario nominal es, en

imaginar una política fiscal -aún suponiendo que fuera posible reducir significativamente el gasto público- que hubiera podido evitar la *debacle* de diciembre 2001, dados la sobrevaluación del peso, el tamaño y crecimiento de la deuda argentina (la mayor parte en moneda extranjera) respecto de las exportaciones y la libre movilidad de los capitales financieros. Vale la pena notar que la decisión del gobierno de privatizar el sistema previsional en 1994 tuvo un impacto importantísimo sobre el déficit fiscal: de hecho, los ingresos perdidos sumados a los costos por intereses acumulados son prácticamente iguales al déficit fiscal de 2001<sup>6</sup>.

Desde la cesación de pagos, algunos analistas, incluso los economistas del FMI, han centrado su atención sobre los déficits provinciales como la causa del problema. Sin embargo, este enfoque tampoco se justifica dada la evidencia. En primer lugar, la deuda de las provincias no estaba garantizada por el gobierno nacional

(razón por la cual debían pagar tasas de interés más altas). Por lo tanto, no es lógico pensar que una eventual cesación de pagos de las provincias hubiera causado la cesación de pagos del gobierno nacional. (En febrero de 2002 el gobierno nacional accedió a garantizar la deuda de las provincias, pero este hecho ocurrido dos meses después del *default* no puede haber sido su causa.)<sup>7</sup>.

En segundo lugar, los fondos coparticipables estaban prefijados por ley y no se incrementaron cuando las provincias aumentaron sus gastos deficitarios. Por último, el déficit combinado de las provincias tampoco era tan grande. Los déficits provinciales fueron de un total del 1,1 por ciento del PIB en 1999 y llegaron a un pico de 1,9% en 2001<sup>8</sup>. Hasta cierto punto, las provincias se hicieron cargo de políticas contracíclicas para contrarrestar los efectos de la recesión, ya que el gobierno nacional no lo hacía. Para una recesión de esta profundidad, con más de la quinta parte de la fuerza de traba-

---

la práctica, insostenible. Además, no está claro que dicho escenario de recuperación sea factible desde el punto de vista teórico, dado que una caída en los precios resultaría en incrementos de la tasa de interés real.

<sup>6</sup> Ver Dean Baker and Mark Weisbrot, "The Role of Social Security Privatization in Argentina's Economic Crisis", Center for Economic and Policy Research, 2002.

<sup>7</sup> El pacto firmado por el presidente Duhalde y las provincias en febrero de 2002 incluía un compromiso de parte de los gobiernos provinciales de recortar sus déficit fiscales en un 60 por ciento, estipulaba que los fondos coparticipables fuesen un porcentaje de la recaudación, y requería que el gobierno nacional absorbiera las deudas provinciales a 1,40 pesos por dólar con una refinanciación de las deudas a 16 años con una tasa de interés del 4 por ciento. (Ver "Argentina provinces, government reach revenue-sharing deal, paving way for aid", *AFX News*, 28 de febrero de 2002).

<sup>8</sup> Fuente: Centro de Estudios Bonaerense, con datos del Ministerio de Economía de la Argentina.

jo desempleada, los déficits provinciales no son grandes (para comparar, el gobierno de EUA, al salir de las dos recesiones previas, había acumulado déficits del 4,7 por ciento del PIB en 1992 y del 6,1 por ciento en 1982; el déficit nacional y provincial combinado en la Argentina en el 2001 era del 5,1 por ciento). En conclusión, el déficit argentino fue el resultado de la crisis y no su causa.

La recesión argentina (actualmente depresión) tiene más de cuatro años, y durante todo este período el FMI ha asegurado que el ajuste fiscal restauraría la confianza de los inversores y llevaría a la reactivación. Ahora parecería que lo opuesto es más probable: el ajuste fiscal puede haber provocado un crecimiento más lento, lo cual produjo una caída de la recaudación que hizo necesario un ajuste fiscal aún mayor para equilibrar el presupuesto; esta espiral descendente incidió en una caída de la confianza de los inversores.

Por último, vale la pena notar el

papel general jugado por el FMI en las decisiones de política económica que llevaron a la crisis. El Fondo y los que lo defienden<sup>9</sup> han insistido en que las decisiones de implementar y mantener la convertibilidad, de privatizar el sistema previsional y de implementar otras políticas que contribuyeron a la crisis, fueron tomadas exclusivamente por el gobierno argentino. Por lo tanto, concluyen, el Fondo no tuvo responsabilidad alguna por el colapso económico.

El problema con este razonamiento es que el FMI efectivamente apoyó las políticas económicas implementadas en la Argentina, incluso el mantenimiento de la convertibilidad hasta 2001 con miles de millones de dólares en préstamos, como también con sus afirmaciones públicas. El FMI generalmente no presta dinero si se opone a las políticas económicas. La crisis actual muestra claramente que el FMI no solamente se rehúsa a otorgar préstamos cuando desaprueba políticas particulares, sino que ha usado su inmenso po-

<sup>9</sup> Thomas Dawson, Director de Relaciones Exteriores del FMI, dijo en mayo de 2002 que el Fondo sólo apoyaba al gobierno argentino en público, pero que en privado expresaban su desacuerdo: "Cuando las autoridades, sin consultarnos, implementaron la ley de déficit cero, le hicimos saber que pensábamos que era excesiva.... En ese momento les aconsejamos que dicha política debería ser aflojada, no ajustada.... Cuando se decide apoyar un programa, el apoyo público debe ser sin reservas". (Ver "Argentine 2001 Budget Cuts Defied IMF, Fund Now Says", por Mark Drajem, Bloomberg, 20 de mayo de 2002). Michael Mussa, ex Director de Investigaciones del FMI, en su libro reciente también afirma que el gobierno tuvo la responsabilidad primaria por las políticas equivocadas: "En general, el Fondo apoyó estas políticas, tanto a través de declaraciones como por medio de financiación, pero no presionó al gobierno argentino para que adoptara políticas que éste no hubiese elegido implementar por su propia voluntad". (Ver Mussa 2002, pág. 8).

der para convencer al gobierno de que adopte una serie de políticas económicas, como así también para que modifique leyes y reinterpreté la constitución en lo que a la relación con las provincias se refiere<sup>10</sup>. Todo esto fue hecho durante la peor crisis de la historia argentina, y la inestabilidad política resultante ha causado profundos problemas a las instituciones democráticas del país. Por ende, es difícil creer que los funcionarios del FMI se hayan sentido obligados a apoyar las políticas económicas del gobierno argentino en los '90 y en 2001 simplemente porque fueran la decisión del gobierno, y a pesar de que ellos mismos creían que estas políticas iban a fracasar. Si bien es cierto que hay diferencias de opinión entre los economistas del Fondo sobre temas tales como cuál es la mejor política cambiaria, la idea de que el FMI estaba simplemente apoyando las decisiones de política económica del gobierno argentino contradice muchas décadas de préstamos del FMI condicionados a cambios de política

económica, como también contradice el comportamiento del FMI durante los últimos ocho meses de negociaciones con la Argentina<sup>11</sup>.

## La situación actual

El **cuadro Nº 2** muestra la evolución del PIB, desempleo, precios al consumidor, salario, inversión bruta, el tipo de cambio, reservas del Banco Central, comercio internacional y el balance de pagos para el período 1993-2002. El PIB tuvo su pico máximo para el período en 1998 y se contrajo un 20 por ciento desde entonces<sup>12</sup>. La contracción de la economía se ha acelerado desde la cesación de pagos: el PIB del primer trimestre de 2002 fue un 16,3 por ciento inferior al de igual período de 2001. Si bien los últimos datos indicarían que la caída del producto se ha atenuado, la caída total desde el último pico en 1998 rondaría el 25 por ciento para fin de 2002. A modo comparativo, la caída del PIB de EUA durante la Gran Depresión (1929-1933) fue de apro-

<sup>10</sup> Antes de la aprobación del presupuesto 2002, que contenía el acuerdo de Duhalde con las provincias, el gobierno nacional debía girarle a las provincias un monto fijo establecido en la constitución argentina. Fue necesario reinterpretar la constitución para la nueva ley de presupuesto, en la cual la coparticipación a las provincias es un porcentaje fijo de la recaudación (ver también nota al pie Nº 8 más arriba).

<sup>11</sup> El Fondo también fue muy claro al insistir que el gobierno de Duhalde abandonara el tipo de cambio múltiple para poder llegar a un acuerdo (Ver "Argentina Pressed to End Dual Exchange Rate", por Richard Lapper, *Financial Times*, 17 de enero de 2002, p. 8).

<sup>12</sup> Dado que los datos trimestrales del PIB no están desestacionalizados, y que hay variaciones estacionales grandes, el 20 por ciento resulta de la comparación del primer trimestre de 1998 con igual período de 2002.

**Cuadro Nº 2. Argentina, indicadores económicos (1993-2002)**

	Año									
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 <sup>1</sup>
PIB a precios de mercado (millones de pesos b. 1993)	236,505	250,308	243,186	256,626	277,441	288,123	278,369 <sup>2</sup>	276,173 <sup>2</sup>	263,997 <sup>2</sup>	217,067 <sup>2,3</sup>
Desempleo	9.6%	11.5%	17.5%	17.2%	14.9%	12.9%	14.3%	15.1%	17.4%	21.5% <sup>4</sup>
Índice de precios al consumidor (1991=100)		147.49	152.47	152.71	153.52	154.94	153.13	151.69	150.08	193.50 <sup>5</sup>
Variación anual IPC			3.38%	0.16%	0.53%	0.92%	-1.17%	-0.94%	-1.07%	30.5% <sup>5</sup>
Salario real (en pesos b. 1994)		931	909	893	876	879	902	916	914	716 <sup>6</sup>
Inversión bruta (millones de pesos b. 1993)			44,528	48,484	57,047	60,781	53,116	49,502	41,650	
Tipo de cambio (Peso a dólar)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	3.65 <sup>7</sup>
Reservas (en US\$)		16,870	14,693	15,401	16,603	17,837	17,665	16,796	19,004	9,060 <sup>7</sup>
Balance comercial (en US\$)	-2,364	-4,139	2,357	1,760	-2,123	-3,097	-795	2,558	7,507	3,750 <sup>8</sup>
Exportaciones F.O.B. (en US\$)	13,269	16,023	21,162	24,043	26,431	26,434	23,309	26,410	26,655	5,705 <sup>8</sup>
Importaciones F.O.B. (en US\$)	15,633	20,162	18,804	22,283	28,554	29,531	24,103	23,852	19,148	1,955 <sup>8</sup>
Cuenta corriente (en US\$)	-8,162	-11,157	-5,211	-6,873	-12,333	-14,624	-11,898	-8,884	-4,429	1,511 <sup>8</sup>

<sup>1</sup>Datos disponibles a setiembre de 2002; <sup>2</sup>Estimado; <sup>3</sup>Datos trimestrales (anualizados, no desestacionalizados); <sup>4</sup>Datos de mayo

<sup>5</sup>Para la primera mitad de 2002; <sup>6</sup>Datos de abril; <sup>7</sup>Datos de julio; <sup>8</sup>Datos del primer trimestre

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), Ministerio de Economía, y Banco Central, Argentina

ximadamente 33 por ciento.

La caída de la inversión privada en la Argentina durante la depresión ha sido marcada. La inversión real fija nacional para 2001 fue 31 por ciento inferior a su pico en 1998; para el último trimestre de 2001, cuando se produjo una fuerte caída de la inversión, la caída total fue del 40 por ciento.

El desempleo llega actualmente al 21,5 por ciento de la población económicamente activa, y el subempleo al 18,6 por ciento; el salario real ha caído 18 por ciento durante este año.

Los datos oficiales de pobreza e indigencia han llegado a niveles récord: el 53 por ciento de los argentinos se encuentra actualmente bajo la línea oficial de pobreza, que incluye al 70 por ciento de los niños del país, mientras que el 25 por ciento de la población es indigente. Desde octubre de 2001, más de 5 millones de argentinos han pasado a ser pobres<sup>13</sup>. La población infantil ha sido particularmente golpeada, como se ha visto en relatos recientes sobre desnutrición y hambre en las provincias y en el conurbano bonaerense<sup>14</sup>. Se han vuelto comunes informes

periodísticos sobre niños que se desmayan en la escuela por falta de comida y relatos sobre pobladores de barrios carecientes que, para sobrevivir, comen ratas, gatos o caballos<sup>15</sup>.

La mayoría de los indicadores concuerdan con que esta es la peor crisis de la historia argentina. Sin embargo, hay razones para creer que la economía se encuentra bien posicionada para una recuperación rápida, hecho que puede darse sin recurrir al financiamiento externo. Es más, la Argentina es actualmente superavitaria tanto en la cuenta corriente como en comercio exterior (12 y 21 por ciento del PIB, respectivamente). Las exportaciones han crecido del 11,5 a aproximadamente el 40 por ciento del PIB, gracias a incrementos importantes en la competitividad internacional producidos principalmente por la devaluación. Estos cambios, junto con otros que vienen dándose, serán presentados con más detalle en la sección final de este trabajo, en el cual se analizan las posibilidades para una reactivación.

<sup>13</sup> Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), Ministerio de Economía, Argentina. También ver "La crisis provocó que haya 5,2 millones de pobres nuevos", *La Nación*, 22 de agosto de 2002.

<sup>14</sup> Ver por ejemplo "Despair in Once-Proud Argentina" por Anthony Faiola, *The Washington Post*, 6 de agosto de 2002, "Los chicos del país del hambre", por Christian Alarcón, *Página/12*, 10 de mayo de 2002, y "Quilmes, a pocos kilómetros de la Rosada", por Alejandra Dandan, *Página/12*, 6 de junio de 2002.

<sup>15</sup> Ver también "Caballo y perro, parte del menú habitual en una zona de Paraná", por Cristian Alarcón, *Página/12*, 16 de mayo de 2002.

## El papel del FMI desde la cesación de pagos

Debido a la gran reserva que caracteriza las negociaciones del FMI con los gobiernos que piden préstamos, y dada la falta de transparencia dentro del mismo Fondo, es difícil obtener información completa sobre las acciones, demandas, objetivos, y análisis del Fondo en situaciones como éstas. Sin embargo, hay mucho que sí sabemos, tanto por las declaraciones públicas del Fondo como por las entrevistas en los medios con funcionarios del Fondo y del gobierno Argentino.

*Política Fiscal.* El FMI ha exigido ajustes fiscales adicionales tanto al gobierno nacional como a los gobiernos provinciales. El presupuesto nacional, aprobado a principios de marzo, redujo el gasto en un 15 por ciento aproximadamente, y fijó una meta para el déficit fiscal de 3.000 millones de pesos (el déficit fue de 8.700 millones de pesos en 2001, con pagos de intereses por 10.200 millones de pesos). Los recortes en el gasto incluyeron una reducción del 10 por ciento en todos los rubros, una reducción del 30 por ciento en el gasto en bienes y servicios, y mantuvieron el recorte del 13 por ciento a las jubilaciones y salarios

estatales. El Fondo estableció una reducción del 60 por ciento de los déficits provinciales comparado con el año anterior, o sea una reducción del gasto de 3.000 millones de pesos. El efecto combinado de estos recortes, de ser implementados de lleno, sería significativamente recesivo sobre toda la economía y muy probablemente provocarían una profundización de la depresión<sup>16</sup>.

*Política Monetaria.* En abril Anoop Singh demandó del Banco Central que "limitara estrictamente el crecimiento del crédito" y que diera pasos concretos para establecer "un régimen monetario basado sobre metas de inflación, tal como lo han hecho otros países, incluso el Brasil, luego de sus dificultades en 1999"<sup>17</sup>. Sin información más explícita, es difícil saber qué es lo que el Fondo tiene en mente, pero la referencia a la política monetaria que el Brasil adoptó en 1999 no es una buena señal. Las tasas de interés de corto plazo en el Brasil han estado entre las más altas del mundo (actualmente 18 por ciento nominal con 7 por ciento de inflación). Es más, dadas la profundidad de la depresión argentina y la falta de inversión privada, una política monetaria ajustada podría impedirle al gobierno ejercer el papel que ne-

<sup>16</sup> Algo similar está ocurriendo ahora con el proyecto de ley de presupuesto para 2003, donde el Fondo demanda del gobierno más recortes en el gasto para obtener un mayor superávit primario, para poder así retomar el pago de la deuda.

<sup>17</sup> Conferencia de prensa de Singh, Buenos Aires, 10 de abril de 2002 (en [www.imf.org/external/np/tr/2002/tr020410.htm](http://www.imf.org/external/np/tr/2002/tr020410.htm)).

cesariamente debe tener en una reactivación económica.

La demanda del FMI de detener la emisión y eliminar cuanto antes las cuasimonedas provinciales representa un problema adicional. Estas monedas son usadas actualmente para el pago de salarios de los empleados estatales provinciales; la eliminación de estos bonos, junto con la reducción de los déficits provinciales podría causar la pérdida de cientos de miles de empleos en un contexto de elevadísimo desempleo. Vale la pena resaltar que las cuasimonedas provinciales aparentemente no contribuyeron a la inflación en el pasado: en 2001 la inflación fue negativa en un 1,1 por ciento a pesar de una emisión de cuasimonedas estimada en 5,000 millones de pesos. Si bien volver a una sola moneda nacional es ciertamente una buena idea, las monedas provinciales han jugado un papel necesario en la recesión, y en su ausencia la caída del producto bruto hubiera sido aún mayor, por lo tanto la eliminación de dichas cuasimonedas debería llevarse a cabo con mucho cuidado.

#### *Cambios en el marco legal ar-*

*gentino*. Entre las exigencias del FMI se encontraba la derogación de la ley de subversión económica<sup>18</sup>, bajo la cual el gobierno estaba facultado a investigar una amplia gama de ilícitos cometidos por bancos, empresas o individuos que hubieran causado perjuicio económico a sectores de la población o a la economía en su totalidad. Entre otras cosas, la ley estaba siendo usada para investigar la fuga de capitales en violación a las restricciones bancarias implementadas en el último año (conocidas como el “corralito”). Entre los investigados se encontraban altos ejecutivos de los principales bancos del país, incluso de bancos extranjeros tales como el Citibank y el Bank Boston.

El FMI también presentó objeciones a la ley de quiebras argentina, afirmando que “no se puede esperar que la comunidad internacional apoye a la Argentina sin que ésta adopte un marco que provea el balance apropiado entre los intereses de deudores y acreedores”<sup>19</sup>. De acuerdo con los informes de prensa, las principales objeciones del FMI estaban dirigidas a 1) un artículo que proveía a las

<sup>18</sup> La prensa argentina e internacional informaron que durante las misiones del FMI a la Argentina en abril de 2002, dirigidas por Singh, el Fondo exigía la derogación de la ley de subversión económica. (Ver “Duhalde orders moves to repeal/modify Argentina economic subversion law”, AFX News, 19 de marzo de 2002, y “IMF to restart Argentine talks in April”, por Alan Beattie y Thomas Catan, *Financial Times*, 23 de marzo de 2002). Singh hizo pública esta demanda, aunque con terminología más moderada, en su conferencia de prensa del 10 de abril, ya mencionada: “Otras reformas legales que inhiben la participación de la comunidad internacional, tal como la ley de subversión económica, deberán ser emprendidas cuanto antes”.

<sup>19</sup> Ver nuevamente la conferencia de prensa de Singh del 10 de abril de 2002.

entidades en quiebra protección por 180 días de los acreedores y 2) otro artículo que otorgaba al deudor un período de 360 días para solicitar una reestructuración de su deuda<sup>20</sup>.

El gobierno argentino cumplió con las demandas del Fondo, aunque no haya sido fácil por los costos políticos internos. El ajuste fiscal no fue bien recibido por el Congreso, y la modificación de las leyes de subversión económica y quiebras exigidas por el Fondo generaron mucho resentimiento entre los legisladores<sup>21</sup>. Las provincias, urgidas por los reclamos del FMI, firmaron un acuerdo con el gobierno nacional por el que aceptaban la reducción de los fondos coparticipables y se comprometían a nuevos recortes de gastos provinciales.

Sin embargo, la rendición incondicional ante las demandas del FMI no resultó en un acuerdo entre el Fondo y la Argentina. Parecería que el arco ha estado en constante movimiento, de tal modo que cada vez que el gobierno cumple con las exigencias del Fondo aparecen exigencias nuevas. Los desacuerdos entre fun-

cionarios del Fondo y del Ministerio de Economía llevaron a que el FMI enviara a la Argentina a cuatro ex directores de bancos centrales de Europa y Canadá, conocidos como la comisión de “notables” en la prensa, para que emitieran un dictamen sobre cómo debería la Argentina reformar su sistema financiero. El informe de la comisión recalcó que “Serán necesarios sacrificios, probablemente más de los que la sociedad ya ha aceptado como necesarios”<sup>22</sup>. Más recientemente el Fondo ha incrementado su lista de demandas, entre las cuales se encuentran la adopción de un tipo de cambio libre (con un ancla nominal a determinar), que se les ponga fin a los recursos de amparo por los que se obliga a los bancos a devolver los depósitos a sus dueños, y que permitan aumentos en las tarifas de los servicios privatizados en un 30 por ciento.

Todo esto hace que uno se pregunte qué es lo que el FMI realmente quiere lograr en la Argentina. Una respuesta posible es que el Fondo quiere propinarle un castigo ejemplar a la Argentina para desalentar a otros países<sup>23</sup> que

<sup>20</sup> Ver “Time is running out, Argentina admits”, por Mark Mulligan, *Financial Times*, 9 de mayo de 2002, y “Para dejar tranquilo a Singh”, por Cledis Candelaresi, Página/12, 19 de abril de 2002.

<sup>21</sup> En un momento determinado, el presidente Duhalde amenazó con renunciar si no se derogaba la ley de subversión económica. (Ver “Back me or I’ll go, says Duhalde”, por Thomas Catan, *Financial Times*, 24 de mayo de 2002).

<sup>22</sup> Ver conferencia de prensa del FMI, 29 de julio de 2002 (en <http://www.imf.org/external/np/sec/nb/2002/nb0280.htm>).

<sup>23</sup> A la fecha, hay varios países, entre ellos el Uruguay y el Brasil, cuyos problemas relacionados con sus respectivas deudas son lo suficientemente severos como para que la cesación de pagos sea una posibilidad real.

puedan estar considerando la cesación de pagos. La posibilidad de que éste sea el objetivo de los acreedores en una situación como la actual fue esbozada por el financista George Soros, quien dijo que a diferencia de los deudores privados, “los estados soberanos no proveen una seguridad tangible... La única seguridad que tiene el acreedor privado es el dolor que sufrirá el deudor si cae en la cesación de pagos. Por esta razón el sector privado se ha opuesto vehementemente a cualquier medida que reduzca este dolor...”<sup>24</sup>. Sin embargo, la lógica oficial detrás de tal castigo no es la venganza, ni siquiera proteger a los acreedores de futuros riesgos, más bien la idea es que el riesgo de que más países caigan en cesación de pagos provocaría una caída en los flujos de capital hacia los países en vías de desarrollo. Desde esta perspectiva, la Argentina debe sufrir en aras del bien superior de que el desarrollo siga siendo financiado -suponiendo que la composición de flujos de capital actuales financien el desarrollo- en otros países de medianos y bajos ingresos.

Otra posibilidad es que el fracaso del Fondo en llegar a un acuerdo con la Argentina sea el resultado de opiniones divergentes entre funcionarios del FMI, del Tesoro

de EUA, y de la Casa Blanca (la cual, desde la caída del gobierno de Fernando de la Rúa, ha tenido una participación directa mucho mayor que lo habitual). El Subsecretario del Tesoro para Asuntos Internacionales, John Taylor, y el principal asesor económico de la Casa Blanca, Lawrence Lindsey, representan una tendencia más liberal de la que existió en administraciones anteriores. Durante su estadía en la universidad de Stanford, Taylor propuso abolir el FMI<sup>25</sup>. Junto con el secretario del Tesoro Paul O’Neill, este grupo se opone a los salvatajes financieros, aun si esto significa que la banca estadounidense y otros acreedores tengan que sufrir pérdidas más grandes en una situación de crisis o *default* de lo que perdieron, por ejemplo, en Corea del Sur durante la crisis asiática, donde el Fondo ayudó al gobierno coreano a garantizar la deuda de los acreedores externos.

Sin embargo, este grupo está rodeado de funcionarios más tradicionales preocupados por minimizar tanto las pérdidas de las instituciones financieras estadounidenses, como el deterioro político y económico de la Argentina, especialmente dado que esto último repercute en EUA (porque la prensa y el *establishment* estadounidenses esperan que el Tesoro y el

<sup>24</sup> Soros 2002, pág. 144.

<sup>25</sup> En la transcripción de una entrevista hecha por un programa de televisión patrocinado por el Hoover Institute de la universidad de Stanford, Taylor afirmó que el FMI “debería ser abolido... de tal forma que permita tomar algunos de sus talentos y usarlos en una forma más efectiva”. (Ver [www.uncommonknowledge.org/99winter/320.html](http://www.uncommonknowledge.org/99winter/320.html)).

FMI “hagan algo”). El estancamiento en las negociaciones entre la Argentina y el FMI podría ser consecuencia, por lo menos parcialmente, de los objetivos encontrados de estas facciones, una de las cuales (Taylor/Lindsey) puede no querer un acuerdo nuevo, especialmente si trae aparejado nuevos préstamos. El crédito por \$ 30.000 millones que el FMI otorgó recientemente al Brasil, así como el préstamo que EUA otorgó al Uruguay, indican que cuando las papas queman, las voces más tradicionales son las que prevalecen. Puede ser que la administración Bush y el Tesoro estadounidense consideren que la crisis argentina no es lo suficientemente grave como para que la facción de Taylor/Lindsey, opuesta a los salvatajes, se imponga. Puede ser también que haya un acuerdo generalizado entre todas las facciones que el país debe ser castigado, por lo menos por algún tiempo más, para desalentar otras cesaciones de pagos.

Es importante distinguir entre estos conflictos y el punto de vista más común que postula que se trata de un conflicto entre aquellos que quieren “ayudar” a la Argentina y aquellos que no quieren hacerlo. No está claro que un salvataje financiero tradicional, que aportaría fondos para retomar el pago de intereses de la deuda, ayudara a la economía argentina.

La Argentina le está pidiendo al Fondo los 18.000 millones de dólares en créditos que fueron suspendidos en diciembre de 2001, aunque un funcionario de un gobierno del G-7 especuló recientemente que 7.500 millones de dólares sería más realista<sup>26</sup>. Esta suma cubriría los pagos de intereses de la deuda con instituciones multilaterales por lo que resta de este año y el próximo, pero no deja fondos nuevos para otros usos. Es fácil prever un escenario donde un acuerdo de esta naturaleza llevaría a más estancamiento y depresión: la austeridad fiscal y monetaria demandada frenaría la economía, resultando en mayor conflicto social, igual o mayor incertidumbre sobre futuros desembolsos del Fondo, y la inversión seguiría estancada.

En general, al FMI se lo ve como el prestamista internacional de última instancia, una función que, en el ámbito global, es análoga al que cumple el banco central de un país. En un país dado, el banco central asegura la liquidez de los bancos que se encuentran en problemas debido a préstamos incobrables, evitando así una corrida bancaria y el colapso de la actividad económica. A menudo se presenta al FMI con la misma función en la economía global en situaciones de crisis. Sin embargo, en general esto no es así. Como puede verse en el caso de la Argentina

<sup>26</sup> Ver “Respite for Gasping Argentina as I.M.F. Defers Loan Payment”, por Larry Rohter, *New York Times*, 16 de julio de 2002, y “G7 Source Says IMF Aid for Argentina to be US\$ 7 Billion”, Reuters, 9 de agosto de 2002.

(como también en los casos asiático y ruso de hace unos años), el FMI generalmente tiene un papel enteramente distinto: es el papel del negociador y organizador del cartel de acreedores. Como tal, intenta asegurarse de que la mayor parte posible de la deuda sea pagada, generalmente superando lo que lograrían cobrar los acreedores negociando individualmente con el deudor en situación de cesación de pagos<sup>27</sup>.

En el caso argentino está claro que el Fondo no ha hecho nada para evitar el colapso de la actividad económica normal, aunque mucho se pudo haber hecho en los ocho meses que pasaron, como ayudar a restaurar el sistema bancario evitando así quiebras innecesarias y mayores pérdidas de empleo, a la vez que se podría haber facilitado el crédito a empresas exportadoras que, mejor posicionadas internacionalmente por

la devaluación, desesperadamente lo necesitan para poder funcionar. Muy por lo contrario, el Fondo hizo lo opuesto: en la medida que puede disciplinar a los acreedores, se aseguró que todo crédito se negara hasta tanto no se llegara a un acuerdo cuyas condiciones fuesen lo suficientemente favorables para los acreedores, según lo considere el FMI. Créditos destinados a la ayuda humanitaria -como los 700 millones de dólares aprobados por el Banco Mundial- se denegaron hasta tanto se llegue a un acuerdo con el Fondo<sup>28</sup>. La mayoría de los acreedores privados, como por ejemplo los gobiernos europeos, están a la espera de un acuerdo con el FMI para otorgar créditos<sup>29</sup>. La falta de acuerdo entre el FMI y el gobierno argentino se ve reflejado aún en la escasez de crédito para el prefinanciamiento de las exportaciones<sup>30</sup>.

<sup>27</sup> El caso de Rusia es ilustrativo, ya que la banca extranjera recibió una pequeña fracción de lo que se les debía, cuando fracasaron las negociaciones del gobierno con el FMI. (Ver "Russia reaches debt deal with Western banks", AP, 11 de febrero de 2000).

<sup>28</sup> Ver <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/0,,contentMDK:20055157~menuPK:34466~pagePK:34370~piPK:34424~theSitePK:4607,00.html>.

<sup>29</sup> Ver "No Argentina/EU aid talks until deal signed with IMF -- Ruckauf", AFX News, 22 de mayo de 2002.

<sup>30</sup> Enrique Mantilla, presidente de la Cámara de Exportadores de la República Argentina señaló que las relaciones normales de crédito estaban trastornadas; el canciller Carlos Ruckauf y otros funcionarios del gobierno argentino también han señalado la falta de crédito. (Ver "Agonizing week for the peso", por Lourdes Heredia, BBC, 16 de marzo de 2002, y "Brazilians Find Political Cost for Help From I.M.F.", por Larry Rohrer, The New York Times, 11 de agosto de 2002). El Banco Mundial, reconociendo la falta de crédito para las exportaciones, ha prometido prestar para tal fin pero solamente cuando se llegue a un acuerdo con el FMI. (Ver "Argentina Gets \$100 Million World Bank Emergency Aid", por Mark Drajem, Bloomberg, 8 de marzo de 2002). El gobierno mexicano brindó un apoyo simbólico a la Argentina en julio de 2002 al otorgar créditos por 1 millón de dólares para comercio exterior. (Ver "Troubled South America trade bloc reaches auto deal", por Gilbert Le Gras, Reuters, 4 de julio de 2002).

Actualmente, la Argentina le debe al Fondo aproximadamente 15.000 millones de dólares. Hasta ahora, los vencimientos de 2002 fueron diferidos: 933 millones de dólares en enero, 136 millones de dólares en mayo, y 985 millones de dólares en julio. La herramienta de presión más poderosa que tiene el FMI, derivada de su liderazgo del cartel de acreedores, es el peligro de entrar en cesación de pagos con el mismo Fondo. Es poco común caer en *default* con el Fondo, y generalmente sucede sólo con aquellos estados considerados parias (como Afganistán, Congo, Irak, Liberia, Somalia, y Sudán). En casos como éstos, créditos necesarios para el funcionamiento diario del comercio exterior, como cartas de crédito bancarias, pueden ser denegados. Esto es algo con lo que el Fondo amenaza a la Argentina; que se llegue a usar esta “opción nuclear” depende de circunstancias políticas entre las cuales están los objetivos de política exterior del Departamento de Estado y del Tesoro estadounidenses, como también la opinión pública internacional. En otras palabras, habría costos políticos si estas instituciones decidieran impartir tamaño castigo, especialmente dado que el FMI comparte la responsabilidad de haber creado las condiciones que llevaron a la crisis y a la cesación de pagos argentina.

## El camino por recorrer

### *¿Arreglándonos con lo nuestro?*<sup>31</sup>

Aun si el FMI eventualmente decidiese llegar a un acuerdo con el gobierno argentino, cabe preguntarse si el país no estaría mejor con un programa propio de reactivación económica. Si bien hay riesgos asociados con ambas opciones, pensamos que a la Argentina le iría mejor si declarara una moratoria generalizada sobre su deuda, y usara los recursos disponibles para encauzar a la economía en un camino de desarrollo sustentable.

El primer riesgo de un acuerdo con el FMI es que la economía continúe empeorando o se estanque en su actual condición hasta que se produzca la hipotética reactivación producto del acuerdo. Las negociaciones con el FMI podrían extenderse muchos meses y, más importante aún, podría pasar mucho más tiempo hasta que un acuerdo tenga efectos positivos sobre la economía (ver más abajo). Dada la contracción del PIB que ha sufrido la Argentina, los costos de postergar la reactivación económica pueden ser considerables y llevaría años recuperarse, aun suponiendo que la desintegración de las instituciones políticas y sociales resultante no presentase obstáculos adicio-

<sup>31</sup> El diario argentino *Clarín* informó en julio de 2002, “Si no hay acuerdo con el FMI nos arreglaremos con lo nuestro”. El artículo se refería a una declaración del gobernador de Chubut.

nales a dicha recuperación.

Es muy difícil que un acuerdo con el FMI depare nuevos recursos para la economía. En realidad aportaría fondos para reanudar el pago de intereses de la deuda externa, por lo tanto el mejor resultado que se podría esperar de tal acuerdo sería un efecto positivo sobre las expectativas de los inversores. Teóricamente, esto tendría dos impactos: el primero sería el resurgimiento de la confianza de los inversores como resultado del acuerdo. La idea es que el acuerdo con el FMI serviría como señal a los inversores, en especial a los inversores extranjeros, de que el país es ahora un lugar seguro para invertir. Sin embargo, dado el clima de inversión que predomina actualmente en América latina, este primer impacto sería pequeño. El riesgo país del Brasil es actualmente más alto que el de Nigeria, el Uruguay ha perdido la tercera parte de sus reservas recientemente, y los flujos de capital hacia la región han decrecido considerablemente durante el último año y medio. La economía estadounidense, que a través de la demanda de importaciones tiene un efecto importante sobre las economías de América latina, también está debilitada. En un clima económico de estas características, es incierto cuánto tiempo deberá transcurrir para que un acuerdo con el FMI tenga un impacto positivo significativo sobre la inversión extranjera en la Argentina.

El otro impacto de un acuerdo con el FMI sería que éste actúe como disparador facilitando el otorgamiento de préstamos de otros gobiernos, instituciones multilaterales y hasta acreedores privados que no prestarían sin un acuerdo con el Fondo. Este impacto difiere del descrito en el párrafo anterior en que estos potenciales prestamistas están actualmente negándole crédito a la Argentina, no por un riesgo percibido sino por respeto al cartel de acreedores encabezado por el Fondo y el Tesoro estadounidense. Dado que la influencia del FMI sobre estos acreedores se basa sobre arreglos informales -por ejemplo, el Banco Mundial ni siquiera está obligado a negarle el crédito a un gobierno que no cumpla con los requisitos del FMI- es difícil de estimar el alcance de este impacto. Sería interesante ver si el cartel resistiría un desafío serio, por ejemplo si la Argentina buscara apoyo internacional para un programa de reactivación económica razonable a la vez que suspendiera el pago de su deuda.

Un acuerdo con el FMI tiene el riesgo adicional de que las condiciones impuestas por el Fondo prolongarían y/o profundizarían la depresión. Como dijimos anteriormente, lo más probable es que las políticas fiscales y monetarias recomendadas tengan ese efecto. Aun suponiendo que la economía se recuperase, un acuerdo con el Fondo podría poner a la Argentina en una especie de convocatoria

de acreedores en la que crecimiento lento, altas tasas de interés y una carga de deuda insostenible, lleven al país de crisis en crisis<sup>32</sup>. La carga de la deuda es de especial importancia; si bien la Argentina se encuentra en cesación de pagos con su deuda internacional, la quita de la deuda es aún ínfima. El FMI ha mantenido un asombroso silencio sobre una reestructuración de la deuda o una posible quita. Es fácil imaginar que el FMI, junto con los demás acreedores, mantendrán activa la mayor parte de la deuda posible, con la esperanza de cobrarla en el futuro; esto mismo hace que el país siga siendo vulnerable a futuras crisis de deuda.

En resumen, un préstamo del FMI no necesariamente restauraría el crecimiento económico, y podría demorar o abortar una reactivación. En las condiciones actuales, no hay forma de saber cuándo se tocará fondo. Rusia perdió el 50 por ciento de su PIB bajo los auspicios del FMI, y la economía recién comenzó a recuperarse cuando el programa del FMI colapsó (con la devaluación del rublo en 1998). Además del peligro de las políticas promovidas por el Fondo, la economía argentina se encuentra en una depresión seria y una profunda crisis política caracterizada por una

gran falta de confianza en las instituciones democráticas. El gobierno va a necesitar gran flexibilidad para poder salir de la crisis; restricciones sobre su política fiscal y monetaria podrían ser mucho más dañinas de lo que resultarían en épocas normales.

¿Cuál es la alternativa a un acuerdo con el FMI? Primero y fundamental el gobierno debería comenzar a reactivar la actividad económica en forma directa, y no esperar a que la inversión privada extranjera o nacional se reactive por su propia cuenta. Una vez que la economía comience a reactivarse y los inversores no temen un continuado empeoramiento, la inversión privada regresará. (Esto no es tan inusual como parecería dadas las recomendaciones del FMI en estas situaciones. Salvando las distancias -y no son menores- en EUA la leve recesión y debilidad económica recientes fueron combatidas a través del cambio de un superávit fiscal de aproximadamente 2 por ciento del PIB a un déficit de 1,5 por ciento, o sea aproximadamente 350.000 millones de dólares. La inversión privada aún no se ha recuperado).

La estimulación de la demanda podría lograrse con un programa de obras públicas conjuntamente con ingresos suplementarios para

<sup>32</sup> Esto es, básicamente, lo que le sucedió al Brasil, cuyo sistema de convertibilidad afortunadamente colapsó tres años antes que el de la Argentina. Sin embargo, tasas de interés excesivamente altas combinadas con un crecimiento económico bajo llevaron a una carga de deuda explosiva que coloca al país, tres años y medio después de la devaluación, al borde de la cesación de pagos.

desempleados y familias bajo la línea de la pobreza. De singular importancia sería un subsidio para desempleados<sup>33</sup> o por lo menos un programa alimentario, dado que un importante sector de la población padece de la falta de acceso a una alimentación básica.

Las exportaciones podrían jugar un papel aún más importante en una reactivación de la economía. En primer lugar, el sector de las exportaciones ha crecido considerablemente en los últimos meses. Antes de la devaluación las exportaciones de bienes y servicios eran sólo del 11,5 por ciento del PIB; ahora rondan el 40 por ciento del PIB. Esto no se debe solamente a la contracción del producto bruto, sino a que, gracias a la devaluación, por cada dólar de exportaciones se obtienen 3,6 pesos y a que las exportaciones son ahora mucho más competitivas internacionalmente.

Si bien las exportaciones aumentaron de enero a octubre del corriente año, disminuyeron en total -salvo las MOA- en un 5,7% en comparación con el año anterior. En la medida que se pueda recomponer el tejido productivo nacional y que se mantenga un tipo de cambio competitivo, es razonable esperar un aumento de las exportaciones.

La mayor restricción a una recuperación inducida por las exportaciones es la falta de crédito. En otras palabras, ¿hasta qué punto la cesación de pagos o la falta de un acuerdo con el FMI afectan negativamente el acceso de los exportadores al crédito? Los datos mensuales de 2002 indican que las exportaciones han respondido positivamente a la devaluación (ver **cuadro Nº 3**); el total de exportaciones creció en un 29 por ciento desde enero a mayo, aunque se han estancado desde entonces. Si bien parte de este incremento se debe a variaciones estacionales, datos pasados indicarían que la mayor parte del incremento no es estacional. Sin embargo, ha habido numerosos informes de prensa sobre las dificultades que tienen los exportadores en acceder al crédito (ver nota al pie Nº 29), y por supuesto que no hay forma de saber si el cartel de acreedores endurecerá su posición si la Argentina no llega a firmar un acuerdo del agrado del Fondo (y del Tesoro estadounidense). Por estas razones es muy importante que el Banco Central y el gobierno tomen medidas para facilitar la extensión de crédito a los exportadores. El gobierno podría trabajar directamente con la banca pública y cooperativa para facilitar cartas de crédito que per-

<sup>33</sup> Un ejemplo posible es el subsidio propuesto por el Frente Nacional contra la pobreza (FreNaPo), que fue masivamente apoyado por los argentinos en una consulta popular no vinculante en diciembre de 2001 (la propuesta obtuvo 3,1 millones de votos a favor). La propuesta completa se encuentra en: <http://www.consultapop.com.ar/documentos/propuesta-del-frente.doc>.

**Cuadro Nº 3.** Argentina, exportaciones mensuales (2002) en millones de dólares

	MES									
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Set.	Octubre
Export. F.O.B.	1,812	1,855	2,075	2,146	2,343	2,213	2,211	2,151	2,251	2,229
Primarios	473	408	552	549	644	553	460	430	380	273
Manufact--Agro	559	497	539	647	708	705	798	722	836	803
Manufact--Ind	523	687	658	613	704	601	649	617	662	678
Combust/energ	258	263	326	337	287	354	304	381	373	475

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), Ministerio de Economía, Argentina

mitan que las exportaciones crezcan rápidamente<sup>34</sup>.

Una de las grandes ventajas que tiene la Argentina comparada con otros países que se enfrentan al cartel de acreedores en condiciones similares es que, en lo que a una reactivación con medios propios se refiere, el país tiene actualmente superávits considerables en su balance comercial y cuenta corriente. En el primer trimestre de 2002, el superávit de cuenta corriente fue de 1.500 millones de dólares, lo que equivale al 7,1 por ciento del PIB sobre una base anual. Este superávit no es resultado de la cesación de pagos: pagos netos de intereses de la deuda para el primer trimestre de 2002 excedieron a los de igual trimestre el año anterior<sup>35</sup>. El superávit comercial de bienes fue de

3.750 millones de dólares, o sea el 17,8 por ciento del PIB en el primer trimestre, y en el segundo y tercer trimestres creció a 4.542 y 4319 millones de dólares respectivamente.

Lo que ha sucedido es que las importaciones disminuyeron notablemente -en el primer trimestre de 2002, importaciones de bienes y servicios fueron un 60 por ciento menores que hace un año, y mucho menores que su nivel durante el pico del ciclo económico de 1998-. No se puede exagerar la importancia de este cambio; significa que la economía argentina ya ha sufrido un "ajuste estructural" considerable -este es el verdadero significado económico de la frase- como consecuencia de la depresión. En otras palabras, como resultado de la dolorosa y pro-

<sup>34</sup> El Banco Central del Brasil recientemente hizo precisamente esto. (Ver "Brazil will lend money to troubled companies", por Raymond Colitt, Financial Times, 12 de agosto de 2002).

<sup>35</sup> El país aún paga intereses por una parte de las deudas privada y pública, a pesar de la declaración de cesación de pagos sobre la deuda pública.

funda contracción de la economía (que automáticamente causa una reducción de importaciones) la Argentina ya ha cumplido con el ajuste necesario para establecer un escenario de crecimiento sustentable y rápido. Es más, es poco probable que el superávit de cuenta corriente desaparezca en el corto plazo, dado que los efectos de la devaluación, en lo que se refiere al incremento de exportaciones y a la caída de importaciones, aún se están haciendo sentir.

Por lo tanto, el país tiene la capacidad de pagar las importaciones que necesita, por un tiempo previsible, sin necesidad de recurrir a financiamiento externo. Esto significa que la economía argentina está lista para una reactivación sin nuevos préstamos del FMI u otras instituciones financieras internacionales.

Para que esta capacidad se haga realidad, el gobierno deberá reducir las salidas de capital. En los primeros nueve meses de 2002 la fuga de capitales alcanzó la cifra de 12.000 millones de dólares<sup>36</sup>. Es más, las reservas se redujeron en un monto equivalente a 9.600 millones de dólares, y los datos actuales indican que las reservas rondan los 10.000 millones de dólares, un poco más de la mitad de los 19.600 millones de dólares que el país tenía en enero. Esta pérdida de reservas debe ser controlada firmemente, probablemen-

te a través de alguna forma de controles de cambio. Esto presentaría otro frente potencial de conflicto con el FMI, dado que el Fondo generalmente no permite controles de cambio. Si bien no es siempre sencillo detener la fuga de divisas, no hay razón alguna para que el Banco Central provea dólares a todos aquellos que quieran comprarlos, especialmente si es para fines especulativos. No debería resultar tan difícil limitar la salida neta de divisas del país, y mantener a las reservas en un nivel que no sea peligrosamente bajo.

El problema de la política cambiaria en la Argentina se ve complicado por el alto grado de dolarización informal que existe en la economía. A diferencia del Brasil, por ejemplo, el dólar es ampliamente aceptado, y la gente guarda sus ahorros en dólares. Esto hace que el riesgo de inflación debido a una devaluación sea mayor. En otras palabras, si la gente compra cada vez más dólares, el precio en pesos de bienes y servicios podría incrementarse rápidamente aun si el precio en dólares se mantuviera estable. En el largo plazo, a la Argentina probablemente le convendría reducir el nivel de dolarización informal en la economía. Por ahora, es necesario tomar en cuenta el riesgo adicional de inflación debido a la dolarización.

<sup>36</sup> Ver "Capitales que se escapan" por Claudio Lozano, *Página/12*, Sección Cash, 21 de octubre de 2002.

El FMI también ha recomendado un tipo de cambio totalmente libre, sin ninguna intervención del Banco Central en el mercado de divisas. Si bien es cierto que intervenir a favor de una moneda que cae puede ser costoso y poco efectivo, sería necio abandonar públicamente la opción de intervenir. Hacer esto sería alentar a la especulación en contra de la moneda cuando ésta cae, dado que se sabría que no habría intervención en defensa del peso. Es más, al gobierno le podría interesar mantener a la moneda subvaluada deliberadamente por algún tiempo para convencer a la gente que no compre dólares (ya que ven que el peso va a subir). Sea como fuere, sería un error adoptar un sistema de libre flotación del tipo de cambio como un principio absoluto.

Hasta ahora no parece haber un riesgo serio de hiperinflación. El índice de precios al consumidor subió un 30,5 por ciento en los primeros seis meses de 2002. Sin embargo, la inflación tuvo un pico del 10,4 por ciento en abril, en mayo cayó al 4,0 por ciento, y en octubre fue inferior al 1 por ciento. Para una devaluación de la magnitud de la que sufrió la Argentina -74 por ciento- este nivel de infla-

ción no excede lo esperable<sup>37</sup>. Por otra parte, hay poco peligro de que una espiral de salarios y precios lleve a una hiperinflación: el salario real cayó en un 18 por ciento los primeros cuatro meses de 2002. El gobierno podría minimizar el peligro de una espiral de salarios y precios focalizando sus esfuerzos en la creación de empleo, en lugar de intentar revertir la caída del salario que resultó de la devaluación, si bien se debería detener la caída del salario a corto plazo para evitar que más trabajadores caigan bajo la línea de pobreza. Sea como fuere, parece haber suficiente espacio de maniobra como para que el gobierno adopte medidas fiscales expansivas sin que la inflación se dispare.

La viabilidad de un programa propio de reactivación económica está, por supuesto, aún vinculada con factores políticos internacionales. Si el FMI (y el gobierno de Bush) decidieran implementar la "opción nuclear" -esto es, declarar a la Argentina en cesación de pagos con el mismo Fondo y cortar toda fuente de financiamiento- causarían un daño considerable si tal medida pudiese ser impuesta. Pero esta alternativa no parece probable. El gobierno argentino podría anunciar que tiene la inten-

<sup>37</sup> Un factor importante que ha mantenido la inflación en niveles esperables es que las empresas de servicios privatizadas (luz, gas, teléfono, agua) aún no han podido incrementar sus tarifas. Lo mismo ocurre con el transporte público. Actualmente hay presiones muy fuertes de las privatizadas sobre el gobierno para renegociar sus contratos y aumentar las tarifas. Si las empresas ganan, podría haber aumentos considerables en las tarifas de los servicios (30-50 por ciento) que inevitablemente resultarían en más altos niveles de inflación.

ción de llegar a un acuerdo razonable con sus acreedores, pero que provisionalmente suspenderá el pago de intereses sobre toda su deuda hasta que la economía se recupere. Para un país que se encuentra agonizando por una gran depresión, con niveles de pobreza y desnutrición acordes, una respuesta de este estilo parecería razonable a casi todos. Sería muy difícil que el FMI y el Tesoro estadounidense declarasen que la Argentina es un "estado paria" y lo sometiesen a un embargo de crédito.

Los detalles del programa de reactivación económica necesitan ser elaborados<sup>38</sup>, pero hay buenas razones para creer que dicho programa sería viable. Fuera de satisfacer las necesidades básicas de la población bajo la línea de pobreza, lo más importante es elaborar un plan que reactive la

producción y la demanda interna, y que permita que las exportaciones crezcan sin limitaciones innecesarias. Es probable que se llegue a un acuerdo con el FMI, pero no hay garantías de que dicho acuerdo aporte recursos nuevos para la economía, o que lleve a niveles más altos de inversión privada. Es más, cualquier crédito nuevo del FMI será casi seguramente desembolsado en cuotas, con condiciones que pueden interferir con, o incluso abortar, una reactivación económica. Por lo tanto, al margen de cuándo el FMI y el Tesoro estadounidense decidan que están listos para firmar un acuerdo, la Argentina debe elaborar su propio plan de reactivación. La alternativa es dejar a la economía a merced el FMI y del Tesoro estadounidense, y de las fuerzas de la recesión económica.

6 de diciembre 2002

---

<sup>38</sup> La elaboración de dicho programa está más allá de los alcances de este trabajo, sin embargo, existen buenas propuestas alternativas hoy en la Argentina. Como ejemplos ver las propuestas de los Economistas de Izquierda ([http://www.geocities.com/economistas\\_de\\_izquierda/](http://www.geocities.com/economistas_de_izquierda/)), de la Central de los Trabajadores Argentinos (<http://www.cta.org.ar/docs/documentos.shtml>), del Plan Fénix (<http://www.econ.uba.ar/planfenix/principal/phenix.htm>), o de la Afirmación para una República Igualitaria (<http://www.elisacarrio.com.ar/ari>) y la del IMFC.

---

## Bibliografía

- Alarcón, Christian, 2002. "Caballo y perro, parte del menú habitual en una zona de Paraná". *Página/12* (16 de mayo).
- Alarcón, Christian, 2002. "Los chicos del país del hambre". *Página/12* (20 de mayo).
- Dandan, Alejandra, 2002. "Quilmes, a pocos kilómetros de la Rosada". *Página/12* (6 de junio).
- Baker, Dean y Mark Weisbrot, 2002. "The Role of Social Security Privatization in Argentina's Economic Crisis". Washington, D.C.: Center for Economic and Policy Research.
- Beattie, Alan, y Thomas Catan, 2002. "IMF to restart Argentine talks in April". *Financial Times* (23 de marzo).
- Candelaresi, Cledis, 2002. "Para dejar tranquilo a Singh". *Página/12* (19 de abril).
- Catan, Thomas, 2002. "Back me or I'll go, says Duhalde". *Financial Times* (24 de mayo).
- Colitt, Raymond, 2002. "Brazil will lend money to troubled companies". *Financial Times* (12 de agosto).
- Damill, Mario, Roberto Frenkel y Roxana Maurizio, 2002. "Argentina, una década de convertibilidad: un análisis del crecimiento, el empleo y la distribución del ingreso." Santiago, Chile: Oficina Internacional del Trabajo.
- Drajem, Mark, 2002. "Argentina Gets \$100 Million World Bank Emergency Aid". *Bloomberg* (8 de marzo).
- Drajem, Mark, 2002. "Argentine 2001 Budget Cuts Defied IMF, Fund Now Says". *Bloomberg* (20 de mayo).
- Faiola, Anthony, 2002. "Despair in Once-Proud Argentina". *The Washington Post* (6 de agosto).
- Heredia, Lourdes, 2002. "Agonizing week for the peso". BBC (16 de marzo).
- Lapper, Richard, 2002. "Argentina Pressed to End Dual Exchange Rate". *Financial Times* (17 de enero).
- Le Gras, Gilbert, 2002. "Troubled South America trade bloc reaches auto deal". Reuters (4 de julio).
- Lozano, Claudio, 2002. "Capitales que se escapan". *Página/12*, Sección Cash (21 de octubre).
- Mulligan, Mark, 2002. "Time is running out, Argentina admits". *Financial Times* (9 de mayo).
- Mussa, Michael, 2002. *Argentina y el FMI: Del triunfo a la tragedia*. Buenos Aires, Argentina: Grupo Editorial Planeta S.A.I.C.
- Rohter, Larry, 2002. "Respite for Gasping Argentina as I.M.F. Defers Loan Payment". *The New York Times* (16 de julio).

- Rohter, Larry, 2002. "Brazilians Find Political Cost for Help From IMF.". *The New York Times* (11 de agosto).
- Soros, George, 2002. *George Soros on Globalization*. New York: Public Affairs.
2000. "Russia reaches debt deal with Western banks". AP (11 de febrero).
2002. "Argentina provinces, government reach revenue-sharing deal, paving way for aid". *AFX News* (28 de febrero).
2002. "Duhalde orders moves to repeal/modify Argentina economic subversion law". *AFX News* (19 de marzo).
2002. "Otra etapa en la crisis: Lavagna admitió que no habrá "plata fresca" del FMI para la Argentina". *Clarín* (14 de mayo).
2002. "No Argentina/EU aid talks until deal signed with IMF -- Ruckauf". *AFX News* (22 de mayo).
2002. "Si no hay acuerdo con el FMI nos arreglaremos con lo nuestro". *Clarín* (4 de julio).
2002. "G7 Source Says IMF Aid for Argentina to be US\$ 7 Billion". Reuters (9 de agosto).
2002. "La Crisis provocó que haya 5,2 millones de pobres nuevos". *La Nación* (22 de agosto).