

Argentina. Crisis de pagos y sinergia entre programas del FMI y Club de París. 1956-2009

NOEMÍ BRENTA
IDEHESI-UCA-UBA-CONICET
nbrenta@fibertel.com.ar

RESUMEN

Desde 1956, en ocho ocasiones la Argentina refinanció deudas oficiales en el ámbito del Club de París. Estas refinanciaciones implicaron implementar programas de ajuste, acompañados en seis oportunidades por acuerdos contingentes con el FMI. Pero la apreciación subsiguiente de la moneda doméstica y los compromisos de facilitar importaciones pactados en tales acuerdos, desencadenan un ciclo de auge y deterioro de la cuenta corriente del balance de pagos que finaliza con una nueva crisis y una deuda externa incrementada, agravando la restricción de divisas originante de tal situación, en un contexto de salida masiva de capitales, inflación y recesión.

PALABRAS CLAVES

Argentina – FMI – Club de París – crisis de pagos.

ABSTRACT

Argentina refinanced eight times its Paris Club's debts since 1956. The refinancing involved implementing stabilization and expenditure cut programs, and were accompanied by IMF agreements in six occasions. But the subsequent appreciation of the domestic currency and the imports commitments involved in such agreements triggered a cycle of boom followed by the worsening of the current account, which resulted in a new crisis and the increase

of the external debt, exacerbating the original foreign currency restriction in a context of massive capital outflows, inflation and recession.

KEY WORDS

Argentina – IMF – Paris Club’s – payment crisis.

INTRODUCCIÓN

Argentina tiene un problema importante, común a la mayoría de los países pequeños. Pero esta nación del Cono Sur no es estrictamente pequeña; su producto bruto ocupa el puesto 24 en el *ranking* mundial, su población el 31, y su superficie el 8. Lo que ocurre es que desde el punto de vista de la teoría monetaria internacional, también China, la India o Brasil son países pequeños. Su pequeñez reside en que sus monedas no se utilizan en los pagos internacionales y, por lo tanto, los bancos centrales de los demás estados tampoco las demandan como reservas.

Estos países –así como la Argentina– consiguen moneda de uso internacional principalmente exportando mercaderías y servicios, y también en menor medida por el influjo de inversiones externas y préstamos. Las transferencias por remesas de los emigrados también robustecen la disponibilidad de divisas en algunos estados nacionales. Pero en ciertas circunstancias, las reservas de moneda externa son insuficientes para afrontar las obligaciones con el resto del mundo –importaciones, intereses, utilidades y dividendos de empresas extranjeras, amortización de préstamos en divisas– y los países no emisores de moneda internacional caen en crisis de pagos.

Este problema de insuficiencia de divisas, denominado “restricción externa”, es el talón de Aquiles de los países en desarrollo, y una de las principales raíces de todas las crisis de la economía Argentina.

1. LA RESTRICCIÓN EXTERNA DE LA ARGENTINA

Las frecuentes crisis de balance de pagos de la Argentina constituyen el indicador más relevante de la restricción externa. Tomando sólo desde 1956, año de la primera negociación con el Club de París y de adhesión a los convenios de Bretton Woods, en cinco decenios ocurrieron en la Argentina seis crisis de pagos sumamente traumáticas: en 1958-1959; 1962-1963; 1975-1976; 1981-1983; 1989-1990 y 2001-2002. Sin contar otros episodios de menor dramatismo, como los de 1972, 1985, 1987 y 1996. La pérdida de reservas inter-

nacionales, el déficit de la cuenta corriente y la salida de capitales caracterizan estas coyunturas, siempre ligadas a recesiones y devaluaciones bruscas.

Numerosos trabajos de las décadas de 1960 y 1970, y aun anteriores, de raigambre keynesiana y estructuralista, ahora rescatados por el pensamiento heterodoxo, mentan la restricción externa como el principal freno al crecimiento económico de la Argentina¹ y, en general, de los países subdesarrollados. La estructura productiva incompleta y desequilibrada; el patrón de comercio exterior basado en exportar materias primas de precios inestables e importar bienes industriales; el atraso tecnológico; la oferta rígida de energía y/o alimentos son algunas de las causas por las que el proceso de crecimiento demanda montos crecientes de divisas para la importación de equipos productivos, tecnología e insumos; mientras que las exportaciones se expanden mucho más lentamente. Sin contar el difícil acceso a los mercados de los países desarrollados y, en el caso de Argentina, la competencia de sus productos agrícolas con los de los Estados Unidos y la Unión Europea, que subsidian a este sector de actividad.

En la etapa de crecimiento de Argentina por industrialización sustitutiva de importaciones, que la política económica cortó de cuajo desde 1976, la restricción de divisas aparecía ligada a la balanza comercial. El desarrollo económico expandía las importaciones mucho más rápido que las exportaciones. A la reiteración de déficits comerciales y de cuenta corriente seguía la salida de capitales, agravando todavía más el estrangulamiento externo². Las reservas internacionales disminuían hasta cubrir sólo uno o dos meses de importaciones, a veces menos, y éste indicador señalaba la iliquidez de divisas de la Argentina, revelador de la crisis externa.

En la etapa siguiente, iniciada en 1976, la multiplicación de las obligaciones financieras de corto plazo agregó a la cuenta corriente la presión de atender abultados servicios financieros (especialmente intereses); mientras que la apertura de la cuenta capital acentuó la volatilidad del balance de pagos. En

¹ RAÚL PREBISCH (1949), *El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas*, en *Obras 1919-1948*, t. IV-152, Fundación Raúl Prebisch, Buenos Aires, 1994, pp. 490-551; CARLOS F. DÍAZ ALEJANDRO, *Ensayos sobre la historia económica argentina*, Amortortu, 1ª ed. 1975, 1ª reimp., Buenos Aires, 1983; ALDO FERRER, *La economía argentina. Las etapas de su desarrollo y los problemas actuales*, Fondo de Cultura Económica, México, 1963; MARCELO DIAMAND, *Doctrinas económicas, desarrollo e independencia*, Paidós, Buenos Aires, 1973; y JAVIER VILLANUEVA, "Problemas de Industrialización con Restricciones en el Sector Externo", *Desarrollo Económico*, Vol. 4, N° 14-15, pp. 171-182, Buenos Aires, 1964, son algunos de los trabajos más relevantes que analizaron la restricción externa al crecimiento en los países subdesarrollados.

² El modelo de crisis de balance de pagos de segunda generación describe la secuencia explosiva de esta situación (PAUL R. KRUGMAN, *Currencias and Crises*, 6ª ed., The MIT Press, Cambridge, Massachussets, Estados Unidos, 1998, pp. 61-76).

este período, las crisis de pagos internacionales de la Argentina están asociadas al sobreendeudamiento externo, sin desdeñar los déficits comerciales y de servicios reales de 1980-1981 y 1992-1999.

Los gráficos 1 a 5 (al final de este artículo) muestran los saldos del intercambio comercial de la Argentina, la evolución de la deuda externa y la incidencia sobre el producto bruto de los intereses pagados por ella.

Los saldos comerciales de la Argentina alternan su signo abarcando largos períodos. Tras siete años de déficit continuo, desde 1956 hasta 1962 inclusive, sobrevinieron ocho años de superávits, desde 1963 hasta 1970. También arrojaron superávits comerciales los trienios 1972 a 1974 y 1976-1979, por cierto que basados en una lógica acumulativa opuesta, tras la bisagra de la crisis de 1975 y el ascenso al poder del gobierno de facto, que implementó la lógica de la acumulación rentístico-financiera. Luego de dos años de déficit comercial, en 1980 y 1981, la casi década que va desde 1982 hasta 1991 mantuvo excedentes positivos (y recesión). En los años siguientes, entre 1992 y 1999 reaparecieron los déficits comerciales, excepto durante la recesión de 1995-1996. En 2000 y 2001 nuevamente la recesión recortó las importaciones y corrigió el saldo de la cuenta mercancías, resultado que se mantuvo luego de la devaluación de 2002.

En síntesis, en vigencia de políticas ortodoxas, el crecimiento se mantuvo ligado a déficits de cuenta corriente, y los superávits comerciales sólo resultaron de la contracción de la demanda agregada y la recesión; el atraso cambiario fue la regla. Mientras tanto, las políticas heterodoxas a veces lograron combinar crecimiento y superávits comerciales, controlando las importaciones y evitando la sobrevaluación del peso, para alentar las exportaciones.

La deuda externa de Argentina creció mucho más aceleradamente que el PBI en el período analizado (gráficos 3 y 4), y sus servicios gravitaron cada vez más en el presupuesto público y como proporción de la renta neta de los factores del exterior. Ya desde 1961 el ratio intereses pagados por deuda del sector público nacional en moneda extranjera sobre el producto bruto interno creció del 0,05% al 0,3%. Pero en 1981 el servicio de esta deuda alcanzó al 1,1% del producto bruto, en 1982 pasó al 2,4% y en 2001 llegó al 3,8%. Luego de la devaluación de 2002 este coeficiente retrocedió a 1,3-1,9%. Va de suyo que estos intereses, que representan entre 1% y casi 4% de la producción anual y que drenan de la Argentina en concepto de ingresos de factores residentes en el exterior, representan una restricción al crecimiento, vía sector externo.

El endeudamiento en divisas de la Argentina y su carga de intereses más la frecuente sobrevaluación de la moneda doméstica agravaron la restricción externa desde la década de 1980. Por otra parte, el ingreso de capitales externos ha sido sólo una solución transitoria, ya que sus retornos requieren más di-

visas y además, el advenimiento de la crisis de pagos a causa de los crecientes desequilibrios de la cuenta corriente provoca la salida de los capitales de corto plazo antes de la segura devaluación³. Por este motivo, financiar el crecimiento económico con capitales externos y mucho menos especulativos no representa una solución estable al problema de la restricción externa.

Por su parte, las principales teorías sobre las crisis de balance de pagos no recogen el problema de la restricción externa estructural, fruto de la propia configuración del aparato productivo, del tipo de cambio tecnológico adaptativo y dependiente y de otros factores, como la desigualdad distributiva, la escasez de ahorro doméstico y la debilidad fiscal. Esta estructura económica es inhibitoria del crecimiento y desencadenante de procesos de *stop-and-go* en los países en desarrollo. Pero este tema desapareció de la agenda cepalina desde los años ochenta, y nunca fue incorporado en las corrientes del pensamiento económico monetarista y neoclásico, predominante en las últimas tres décadas.

Un autor poskeynesiano, A.P. Thirlwall, desarrolló un modelo de crecimiento restringido por el balance de pagos, aplicable al caso argentino⁴. Según esta teoría, en una economía abierta la tasa de crecimiento del producto estaría determinada en el largo plazo por el cociente entre la tasa de crecimiento de las exportaciones y la elasticidad-ingreso de las importaciones, es decir la intensidad del aumento de las importaciones ante aumentos de la producción. Este comportamiento es suficientemente universal como para llevar el nombre de “ley de Thirlwall”.

Pero no es objetivo de este artículo ahondar en la teoría de la restricción externa al crecimiento, sino solamente presentar el dramatismo de esta cuestión en la Argentina, antes de abordar su vínculo con los acuerdos suscriptos con el Club de París y el FMI.

Cuando su restricción externa se agudiza, la Argentina padece una crisis de pagos internacionales: sencillamente carece de divisas para atenderlos. La caída de las reservas, el déficit de la cuenta corriente y la salida de capitales ponen en cuestión la solvencia externa del país, y dificultan el servicio y la amortización de las obligaciones soberanas; así, los vencimientos impagos se acumulan.

En esta situación, además de implementar medidas de ajuste para restablecer el equilibrio del balance de pagos, los gobiernos usualmente tratan de

³ KRUGMAN, *op. cit.*, pp. 61-62.

⁴ ANTHONY THIRLWALL, *A General Model of Growth and Development on Kaldorian Lines*, Oxford Economic Papers, Vol. 38, N° 2, Oxford, Reino Unido, 1986, pp. 199-219. En JOHN S.L. MCCOMBIE Y ANTHONY P. THIRLWALL (edit.), *Essays on Balance of Payments Constrained Growth: Theory and Evidence*, Routledge, Londres, 2004, puede leerse una síntesis de este modelo, además de otros trabajos sobre la restricción externa al crecimiento de los países en desarrollo.

conseguir moneda externa y de renegociar sus deudas pagaderas en ella⁵. Y es entonces cuando recurren al FMI y al Club de París. Al primero, para obtener divisas “prestadas”⁶, mientras se resuelve el problema de los pagos internacionales. Al segundo, para convocar a sus acreedores oficiales extranjeros a fin de concertar un marco de refinanciación de sus deudas, un mecanismo similar al del proceso concursal en el ámbito privado.

2. EL CLUB DE PARÍS

El Club de París nació en 1956, cuando la Argentina acordó reemplazar los convenios bilaterales con países europeos por un sistema multilateral de pagos que permitiera pagar los déficits comerciales argentinos con cualquiera de las naciones del Club utilizando la moneda de aquellos con los que tuviera superávit. Mientras tanto, el gobierno argentino consolidó y refinanció deudas con esos países y Japón por cerca de 450 millones de dólares, con un plazo de rescate máximo de una década, en anualidades incrementales.

Actualmente, diecinueve miembros permanentes, todos ellos países desarrollados (Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Rusia, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y Suiza), integran el Club de París, autodefinido como “un grupo informal de acreedores oficiales –gobiernos o agencias públicas específicas– que coordinan soluciones sustentables para estados que enfrentan dificultades temporales en honrar sus compromisos de pago”. Otro tipo de miembros, los asociados, participa ocasionalmente cuando se tratan deudas de países sobre los que también mantienen acreencias, siempre que los miembros permanentes lo autoricen. Abu Dhabi, Argentina, Brasil, Corea, Israel, Kuwait, Marruecos, México, Nueva Zelandia, Portugal, Sudáfrica, Trinidad y Tobago y Turquía corresponden a esta categoría. También asisten a las negociaciones representantes del FMI, quienes se manifiestan sobre la situación del país deudor y su capacidad de pago; funcionarios del Banco Mundial, de los bancos multilaterales de desarrollo y de otras instituciones, como la OCDE, UNCTAD y la Comisión Europea, en carácter de observadores⁷.

⁵ Por claridad de exposición, este análisis se limita a la brecha externa, dejando al margen las brechas fiscal y de ahorro privado.

⁶ El uso de recursos del FMI por parte de un país miembro no consiste en préstamos (excepto los de condiciones concesionarias para los países más pobres), sino en compras de moneda externa con moneda nacional.

⁷ Es paradójico que mientras los acreedores de países centrales renegocian sus acreencias unidos en este frente de miembros permanentes, asociados y observadores, como señala MARIO

Entre 1956 y 1976, el Club de París trató unas pocas renegociaciones, con sólo cuatro países latinoamericanos: Argentina, Brasil, Chile y Perú; y cuatro asiáticos: Turquía, Camboya, Pakistán e Indonesia. A los que se agregaron luego cuatro estados africanos: Zaire, Sierra Leona, Sudán y Liberia. Pero desde la crisis de la deuda externa de los países periféricos, en 1982, las renegociaciones con el Club se volvieron frecuentes y numerosas.

En líneas generales, en el Club de París se renegocian las deudas que el sector público no financiero del país deudor mantiene con las agencias oficiales de garantía y financiamiento de exportaciones de los países centrales; con bancos estatales y gobiernos extranjeros.

La cuestión de las agencias de financiamiento y garantía de exportaciones de los países centrales y su actuación en los países periféricos es un tema muy poco conocido y bastante opaco, que merece abrir una futura línea de investigación. Las presiones que pueden ejercer los países desarrollados para colocar sus exportaciones de bienes y servicios, aunque no sean las más adecuadas para ese país o no ofrezcan las mejores condiciones respecto de otros proveedores; la disparidad, en algunos casos, de la preparación y recursos de los equipos técnicos de las partes y la escasa transparencia de los procesos de contratación, abren interrogantes serios acerca de cómo se originan las deudas que llegan al Club de París. Por ello, se requiere una revisión crítica del modo de operar de estas agencias, con el objetivo de aprovechar mejor las ventajas de este tipo de financiamiento y soslayar los costos innecesarios.

En este sentido, el FMI recomendaba ya en 1963: “es necesario para ambos, los países prestamistas ser menos dispuestos con créditos diseñados primordialmente para vender exportaciones, y para Argentina instituir controles mucho más efectivos para contraer deuda externa”. El Fondo recomendaba también que en el futuro existiera un “plan detallado de los programas de crédito de las empresas estatales”⁸.

Aunque por su naturaleza informal el Club carece de un estatuto, las negociaciones siguen algunos lineamientos generales. Por empezar, sólo se tratan en este ámbito deudas de mediano o largo plazo (más de un año) y de montos mínimos significativos, hoy, de más de un millón de dólares. Usualmente sólo se consideraban la deuda atrasada y los pagos a vencer en un lapso de uno a tres años posteriores a la fecha del acuerdo. Pero desde 2004 también se empe-

RAPOPORT “pese a varios intentos, los países latinoamericanos nunca pudieron conformar un club de deudores que pudiera negociar en conjunto en forma similar, fortaleciendo sus negociaciones”, en *BAE*, 23 de septiembre de 2009.

⁸ Recomendaciones del *staff* del FMI al acuerdo *stand by* con la Argentina, de 1963. Cit. en NOEMÍ BRENTA, *Argentina Atrapada. Historia de las Relaciones con el FMI 1956-2006*, Ed. Cooperativas, Buenos Aires, 2008, p. 358.

zó a tratar el *stock* íntegro de la deuda con el Club para diseñar estrategias de salida, habida cuenta de que el aumento de los precios de las materias primas, como petróleo, metales básicos y alimentos mejoró el balance de pagos de los países deudores, y también que la abundancia de liquidez internacional propiciaba sustituir deuda con el Club por obligaciones con el sector privado.

Las modalidades de salida del Club incluyeron desde el repago anticipado de la deuda a valor presente (Perú, Rusia, Gabón, Polonia, Argelia, Brasil, Jordania, Macedonia) hasta la condonación de las obligaciones de países muy pobres (Sierra Leona, Santo Tomé y Príncipe, Comoros, Haití, República Centroafricana) o de otro tipo de países, como Nigeria e Irak.

Las reestructuraciones de deuda con el Club están sujetan a algunos principios básicos, varios de ellos similares a los que rigen los concursos de acreedores y las quiebras. El primero, el tratamiento caso por caso, establece que no se aplican reglas uniformes a todos los deudores. Esto, por un lado, puede generar incertidumbre y subjetividad, ya que facilita priorizar los intereses económicos, políticos y/o estratégicos de los países acreedores (como la condonación de la deuda iraquí dispuesta en 2004). Pero, por el otro, entorna la puerta a cierta flexibilidad, que puede resultar beneficiosa para negociar soluciones creativas de tratamiento o salida de la deuda.

Según el principio del consenso, los acreedores deben negociar hasta alcanzar un acuerdo y además renuncian a accionar judicialmente en forma individual contra los países deudores. El tercer principio, de solidaridad, compromete a los acreedores a no procurar condiciones más favorables del deudor que las acordadas a los demás. Ligado a ello, el principio de tratamiento comparable obliga al deudor a no otorgar concesiones a sus otros acreedores –los bancos comerciales, los tenedores de bonos de deuda soberana y los proveedores– que las negociadas con el Club, y éste recomienda que el deudor procure otorgar a sus otros acreedores un tratamiento similar al convenido allí. Sin embargo, esta cláusula de tratamiento comparable no afecta al FMI, al Banco Mundial ni a los bancos multilaterales, que conservan su *status* de acreedores privilegiados.

Finalmente, el principio de condicionalidad requiere que el país deudor implemente un plan económico para resolver las dificultades que llevaron a la necesidad de reprogramar la deuda. Para esto, los acreedores del Club insisten en que el deudor negocie un programa de ajuste con el FMI bajo la forma de un convenio *stand by* o de facilidades extendidas, antes de acudir al Club de París a solicitar la reestructuración⁹.

⁹ En ciertas ocasiones esto no es totalmente obligatorio, por ejemplo, si el deudor no es miembro del FMI, como los casos de Polonia, en 1981; Cuba, en 1982; y Mozambique en 1984.

Es necesario, entonces, examinar el tipo de condicionalidad de estos acuerdos con el FMI, y su relación con las renegociaciones del Club de París para el caso argentino.

3. ARGENTINA Y EL CLUB DE PARÍS

Argentina es uno de los países de desarrollo intermedio que acordó mayor número de refinanciaciones con el Club de París, desde 1956 hasta el presente, en ocho rondas celebradas en 1956, 1962, 1965, 1985, 1987, 1989, 1991 y 1992 (Cuadro 1). Estos años corresponden a la firma del acta que contiene los contenidos consensuados que servirán de marco para las renegociaciones entre el país deudor y sus acreedores del Club. Estas minutas no representan acuerdos internacionales porque el Club de París es sólo un grupo informal, y pueden ser desde simples términos de referencia, si participan pocos acreedores o memorándums de entendimiento. Posteriormente, el gobierno deudor tendrá que discutir con cada país acreedor la forma jurídica de los acuerdos bilaterales, según las respectivas legislaciones.

Buena parte de las deudas reestructuradas de la Argentina provenía de préstamos comerciales garantizados por agencias oficiales, orientados mayormente a la producción de obras y servicios públicos, incluyendo seguridad y defensa; y en menor medida, de préstamos bilaterales, como los del Tesoro estadounidense de la era frondicista o del Banco de España, de 2000.

A esta altura es importante recordar que este artículo no pretende historiar las vinculaciones de la Argentina con el Club de París, sino que apunta a analizar los efectos de sus condicionalidades respecto de la crónica restricción externa al crecimiento económico que padece la Argentina.

Las refinanciaciones de 1956 y 1965 se celebraron sin acuerdos *stand by* con el FMI. La primera de ellas, porque la consolidación de deudas y el retorno al sistema multilateral de pagos convenidos con el Club eran precondiciones para ingresar al FMI y al Banco Mundial. Por su parte, en 1965 el gobierno de Arturo Illia se negó a firmar un *stand by* con el FMI, quien cuestionaba en ese momento el rol de la banca pública en la economía y la derogación de los contratos petroleros con empresas privadas. En cambio, Argentina solicitó

O Nigeria, que firmó un programa sin desembolsos con el FMI en 2006. También la Argentina en 1965 renegoció su deuda con el Club de París sin un acuerdo *stand by*. Pero como los países del Club son los principales miembros del FMI, y en las reuniones de tratamiento de deuda el representante del FMI expone la opinión del organismo sobre la situación del deudor, el visto bueno del organismo facilita las negociaciones. Tampoco se requiere un *stand by* con el FMI para la cancelación anticipada de deuda.

utilizar el segundo tramo de crédito del FMI, condicionado a la aprobación de un programa económico que demostrara cómo el país superaría sus dificultades de pagos, que consistió en un ajuste heterodoxo. Éste contenía los clásicos criterios de restricción a la expansión del crédito interno y piso para el nivel de reservas internacionales, pero aplicaba la política monetaria como instrumento expansivo del crecimiento del producto bruto¹⁰.

A pesar de heredar una coyuntura económica recesiva y con escasísimas reservas internacionales en el Banco Central, el gobierno radical iniciado el 12 de octubre de 1963 y derrocado el 28 de junio de 1966 no celebró acuerdos *stand by* con el Fondo Monetario ni renovó la asistencia técnica del Banco Mundial. El déficit fiscal se redujo significativamente en 1965, porque la reactivación aumentó la recaudación tributaria; el crecimiento económico en 1964 fue de 10% en 1964 y 9% en 1965; la inflación no se apartó de las marcas de los años anteriores (26% y 28%, respectivamente); las exportaciones aumentaron a un promedio de 1.400 millones de dólares anuales, las importaciones se redujeron a una media de 1.100 millones, y estos superávits comerciales permitieron superar las dificultades de pagos internacionales.

Los otros seis acuerdos de la Argentina con el Club de París se celebraron en el marco de convenios *stand by* del FMI. La vinculación entre las renegociaciones con el Club y los acuerdos con el FMI es sumamente estrecha, si bien sólo desde 1981, cuando ya asomaba la crisis de la deuda externa, el Club explicitó la cuasi obligatoriedad de los deudores de contar con un acuerdo *stand by* del FMI antes de sentarse a la mesa de negociaciones¹¹.

Como el país que reestructura sus deudas en el Club de París usualmente tiene dificultades para atender sus pagos internacionales, la renegociación incluye además de la deuda atrasada y sus intereses, la reprogramación de los pagos que el deudor debería realizar entre uno y tres años subsiguientes, lapso coincidente con la duración de un acuerdo *stand by* con el FMI (o de facilidades extendidas, similar al *stand by* pero de mayor plazo). Este período se denomina de consolidación, y asume que en su transcurso el deudor superará sus problemas de balance de pagos.

¹⁰ El rechazo al FMI fue uno de los ejes de la campaña presidencial del Dr. Arturo Illia, y la decisión de refinanciar deuda con el Club de París sin suscribir un acuerdo con aquel organismo era consistente con aquella postura. Esta recibió fuertes críticas de los sectores domésticos vinculados con las finanzas internacionales y las empresas multinacionales, quienes formularon pronósticos apocalípticos, que se revelaron infundados.

¹¹ Es obvio advertir que la situación financiera de los países en desarrollo en vísperas de la crisis de la deuda externa (1981-1982) era sumamente diferente de la actual (2010). Habían tomado enormes préstamos en dólares de bancos comerciales a tasas de interés reducidas, cuya elevación los hizo impagables.

Los primeros acuerdos de Argentina con el Club no coincidieron estrictamente con los *stand by* del FMI, aunque sus condicionalidades eran similares. Por ejemplo, la renegociación firmada en octubre de 1962, por 270 millones de dólares, consideró como período de consolidación los pagos de los dos años calendarios completos, 1963 y 1964, a pesar de que el acuerdo *stand by* vigente con el FMI vencía a mediados de 1963. Es cierto que el gobierno firmante de ese acuerdo era transicional, ya que surgió del golpe cívico militar contra el gobierno de Frondizi en 1962 y debía convocar a elecciones presidenciales en 1963, en un clima de gran descontento social y divisiones dentro de las fuerzas armadas. Pero, al final de cuentas, en esta ocasión el plazo de consolidación del acuerdo con el Club excedía el del suscripto con el FMI, tal vez porque la pésima situación de balance de pagos permitía suponer que el nuevo gobierno renovarían el *stand by*. Por su parte, el plazo de consolidación de la refinanciación siguiente, la de 1965, por 274 millones de dólares, solamente abarcó desde enero a diciembre del mismo año, sin acuerdo *stand by* con el FMI, como ya se mencionó.

La siguiente ronda de Argentina con el Club de París, negociada por el gobierno radical de Raúl Alfonsín por 1.726 millones de dólares, se firmó en enero de 1985, pocos días después de que el FMI aprobara un *stand by* con la Argentina¹². En este caso, el período de consolidación sólo comprendió los pagos del año 1985. El *stand by* estipulaba, entre otras diecinueve condicionalidades, que la Argentina debía alcanzar acuerdos para refinanciar sus deudas con el Club de París y con los bancos acreedores, de los cuales el FMI actuaba como intermediario frente a cada país deudor. El incumplimiento de los pagos de Argentina al Club en noviembre de 1985 acarrió la suspensión del tercer desembolso del *stand by* del FMI, activando así esta condicionalidad. Esto constituye una muestra de la condicionalidad cruzada y de la capacidad del Club para utilizar al FMI en su favor, en ciertas circunstancias.

La renegociación con el Club de París firmada en mayo de 1987 fue simultánea a la aplicación de medidas previas de un acuerdo *stand by* con el FMI aprobado en julio, dos meses después del acuerdo con el FMI. Su período de consolidación coincidió exactamente con el del acuerdo del FMI hasta junio de 1988, y el monto ascendió a 2.156 millones de dólares. En diciembre de 1989 Argentina firmó la renegociación con el Club por un monto de 2.400 millones de dólares, luego de que el FMI aprobara el *stand by* en el mes previo. También en esta oportunidad los pagos postergados coincidieron con la vigencia del

¹² El FMI suspendió este convenio contingente en febrero de 1985, por desacuerdo con los aumentos salariales concedidos por el gobierno alfonsinista. El *stand by* se reanudó en junio del mismo año, luego del cambio de rumbo de la política económica, incluyendo la sustitución del ministro de economía Bernardo Grinspun por Juan Sourrouille.

acuerdo con el FMI: hasta marzo de 1991. Lo mismo ocurrió con la siguiente reestructuración de deuda con el Club de París, suscripta en septiembre de 1991, por 1.476 millones de dólares. Por último, el período de consolidación de la renegociación firmada en julio 1992, por 2.700 millones de dólares, se extendió durante toda la vigencia del acuerdo de facilidades extendidas firmado con el FMI: hasta marzo de 1995.

Argentina cumplió regularmente sus pagos vinculados con estas renegociaciones con el Club de París hasta 2001, pero en la crisis de 2002 comenzó a acumular atrasos, que actualmente rondan entre capital e intereses unos siete mil millones de dólares, estimándose que el gobierno negociará una estrategia de salida cuyos términos aún no se dieron a conocer.

Se ha visto, entonces, que el acuerdo contingente (*stand by*) con el FMI constituyó un requisito de las renegociaciones de deuda del Club de París que la Argentina sólo soslayó en 1965, y se apresta a hacerlo actualmente. Por cierto, en un contexto de superávit externo, reservas internacionales robustas y cuentas fiscales bajo control, que no justifica firmar un *stand by* con el FMI, a pesar de los diez acuerdos de este tipo que distintos gobiernos argentinos firmaron sólo para garantizar la continuidad de sus programas económicos, sin la justificación de una crisis externa¹³. La cuestión que sigue, entonces, es analizar cuáles fueron las condicionalidades de tales acuerdos y sus consecuencias sobre la restricción externa al crecimiento económico de la Argentina.

4. LAS CONDICIONALIDADES DE LOS ACUERDOS DE ARGENTINA Y EL FMI

Los cuadros 2 y 3 sintetizan los criterios de ejecución y las condicionalidades estructurales de los acuerdos *stand by* de Argentina con el FMI en los años de reestructuración de deuda con el Club de París. Las condicionalidades no difieren en absoluto de las contenidas en los acuerdos no vinculados al Club.

La restricción monetaria y fiscal constituyen los ejes de estos programas, que generalmente comprenden devaluar la moneda nacional y comprimir la demanda doméstica pública y privada, de modo de frenar el crecimiento demandante de importaciones y así limitar la demanda de divisas, al tiempo que un tipo de cambio más elevado y mayores saldos exportables surgidos de la menor absorción doméstica mejoran su oferta.

¹³ Ver BRENTA, *op. cit.*, p. 281. Los funcionarios del FMI reconocen que a veces se aprueban acuerdos *stand by* sabiendo que son innecesarios, simplemente porque las autoridades de los países solicitantes los piden para implementar programas de ajuste y solicitar préstamos externos [POLAK (1991): 72].

CUADRO I
 Argentina. Reestructuraciones de deuda con el Club de París,
 períodos de consolidación y acuerdos *stand by* con el FMI

1962											oct-24	
1963	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
1964	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
1965	Ene	Feb	Mar	Abr	May	jun-26	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic

1985	ene-16	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
1986												
1987					may-20	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
1988	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun						
1989											dic-21	
1990	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
1991	Ene	Feb	Mar						set-19	Oct	Nov	Dic
1992	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	jul-22	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
1993	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
1994	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
1995	Ene	Feb	Mar									
1996												
1997												
1998												
1999												
2000												
2001												

Grisados: períodos de consolidación de reestructuración de deuda con el Club de París.
 Rayados: vigencia de acuerdos *stand by* con el FMI. Grisado + rayado: coincidencia entre períodos de consolidación de deuda con CP y vigencia de acuerdos con FMI.

4.1. Criterios cuantitativos de ejecución

Los criterios de ejecución, que cuantifican variables fácilmente mensurables, se concentran en tres áreas: fiscal, monetaria y deuda externa pública (Cuadro 2).

Todos los acuerdos fijaron límites al déficit fiscal y un techo a los activos domésticos del Banco Central, restringiendo la creación de base monetaria por razones diferentes del aumento de las reservas internacionales, con el efecto de reducir el gasto en bienes de producción doméstica. El acuerdo de 1962 no prohibió los préstamos del Banco Central al tesoro, pero acotó la magnitud de la monetización del déficit fiscal. Asimismo, los acuerdos estipularon un piso para las reservas internacionales.

CUADRO 2
Argentina y FMI
Acuerdos de condicionalidad alta en años
de reestructuración de deuda con el Club de París.
Criterios de ejecución

Criterios	Años de los acuerdos				
	85	87	89	91	92
a) Fiscales					
Límites al déficit fiscal federal	X	X	X	X	X
Límites al déficit combinado gobierno federal + BCRA	X	X	X	X	X
Límite al gasto público tesoro nacional excepto intereses	X	X	X	X	
b) Monetarios					
Techo activos internos BCRA	X	X	X	X	X
Límite a la caída de reservas internacionales			X	X	X
Piso al stock de reservas internacionales netas del BCRA	X	X			
c) Deuda Pública					
Límite a desembolsos pendientes de Dx pública		X		X	X
Límite a vencimientos de corto plazo Dx SP (36 meses)	X	X	X	X	X
Límite al endeudamiento externo SP	X		X		

FUENTE: elaboración propia en base a los acuerdos entre Argentina y el FMI.

CUADRO 3
Argentina y FMI
Acuerdos stand by en años de reestructuración de deuda con el Club de París
Criterios de desempeño estructural

Condicionalidades	Años
a) Mercado cambiario No introducir tipos de cambio múltiples ni modificar los vigentes.	1987, 1989
b) Deuda Pública Asegurar financiamiento externo adicional al del Fondo. Alcanzar acuerdos para refinanciar deuda externa pública con Club de París y bancos. No adeudar indebidamente al fondo.	1958, 1985 1985 1985, 1987
c) Fiscal Privatizar sistema de seguridad social. Eliminar impuesto a las ganancias y a las transacciones financieras. Eliminar contribuciones patronales a la seguridad social, aumentar IVA.	1992 1992 1992
d) Pagos internacionales No restringir pagos y transferencias internacionales. No celebrar acuerdos bilaterales de pagos. Eliminar atrasos en pagos externos. No incurrir en atrasos de pagos externos. No restringir pagos y transferencias para transacciones corrientes. Concluir acuerdos bilaterales de pagos. Proveer divisas al tipo de cambio oficial para: <ul style="list-style-type: none"> i) transferir ingresos por servicios de viajes; ii) pagar intereses de la deuda financiera del sector privado; iii) para pagar servicios no financieros, excepto turismo y regalías; iv) transferencias de utilidades, dividendos y regalías. 	1989 1989 1985 a 1992 1987 1987 1987 1985 1985 1985 1985, 1987
e) Precios y salarios Establecer tasa de interés regulada real en un nivel positivo (mayor que la inflación).	1985, 1987

f) Comercio exterior	
No imponer ni intensificar restricciones a la importación por razones de balance de pagos.	1985, 1987
Aumentar proporción de importaciones bajo autorización automática.	1985
Mantener reembolsos de 10-15% a exportaciones industriales.	1987
Eliminar restricciones a las importaciones.	1989

FUENTE: elaborado en base a documentación de acuerdos de entre Argentina y el FMI.

4.2. Criterios cualitativos

Desde la crisis de la deuda externa en 1982 y hasta 1987 inclusive, los acuerdos *stand by* entre Argentina y el FMI incluyeron entre nueve y doce condicionalidades cualitativas, en las que se refleja el rol del organismo como intermediario entre los gobiernos endeudados y sus acreedores externos: los bancos y el Club de París. Los compromisos de los acuerdos firmados entre 1983 y 1987 comprendían: a) unificar el mercado cambiario y eliminar la mayor parte de los controles a la venta de divisas; b) liberar los pagos internacionales y permanecer en el sistema multilateral; c) numerosas cláusulas relacionadas con la gran deuda externa soberana contraída entre 1976 y 1983; básicamente, eliminar atrasos y negociar con los acreedores. Por primera vez, los acuerdos de 1985 y 1987 incluyeron una condición abiertamente favorable a los intereses del sector financiero: establecer la tasa de interés regulada real para préstamos en un nivel positivo, superior a la inflación. El plan de ajuste de junio de 1985, lanzado junto a la reanudación del acuerdo y negociado con el FMI previamente, prohibía al Banco Central financiar al Tesoro y obligaba a cubrir el déficit fiscal en el mercado externo. El enfoque monetario del balance de pagos provee la justificación teórica de esta política, pero no parecía saludable para un estado sobreendeudado como la Argentina en ese momento adoptar ese tipo de mecanismo, que sólo aumentaría aun más la deuda externa, como efectivamente ocurrió.

La atención de la elevada deuda externa argentina obligaba a generar saldos comerciales importantes. Pese a ello, todos los acuerdos entre Argentina y el FMI entre 1983 y 1989 establecieron condicionalidades cualitativas –cuyo incumplimiento podía provocar la suspensión de los desembolsos del FMI– para elevar las importaciones, y también algunas para desalentar las exportaciones (Cuadro 3). La situación de debilidad de los países endeudados fue aprovechada para obligarlos a abrir sus mercados a la competencia externa: el Congreso norteamericano aprobó en 1983 una ley que instruía al director

estadounidense para lograr que los países firmantes de acuerdos con el FMI eliminaran las restricciones al comercio y a las inversiones extranjeras, y que la aprobación de los acuerdos de préstamo y la autorización de los desembolsos tuvieran en cuenta los progresos alcanzados en esta materia¹⁴. Ciertamente, es difícil explicar por qué este organismo financiero internacional suspendería un acuerdo con un país miembro si éste no ampliara sus mercados a las importaciones o a las inversiones directas, o si no adoptara cualquiera de las otras medidas que claramente escapan de sus incumbencias.

Por ejemplo, el acuerdo de 1992 dispuso como condicionalidad cualitativa, además de la eliminación de atrasos en pagos externos, la privatización del sistema de seguridad social, la eliminación del impuesto a las transacciones financieras y a las ganancias y de las contribuciones patronales a la seguridad social –estas dos últimas medidas no se concretaron–; y la ampliación de la base imponible del impuesto al valor agregado. La privatización del Banco Nación constituyó una condicionalidad del tipo base de comparación estructural, de exigibilidad blanda.

La diversidad de las condicionalidades cualitativas y su correspondencia con la idiosincrasia de los distintos gobiernos que recurrieron al FMI señala que las autoridades nacionales a menudo incorporaron en los acuerdos medidas de su interés, con anuencia del FMI, como un modo de forzar su cumplimiento y de enfrentar la resistencia de la población a las cuestiones de mayor costo político. El FMI incluyó condicionalidades en defensa de intereses privados, como los de los bancos comerciales acreedores de la deuda externa argentina, la privatización de la seguridad social y del Banco Nación; y también en cumplimiento de mandatos legislativos del Congreso estadounidenses como la exigencia de apertura a las importaciones y a las inversiones extranjeras.

5. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE PLANES DE AJUSTE COMBINADOS CON ACUERDOS CON EL FMI: INFLACIÓN, CRECIMIENTO Y EMPLEO

El modelo básico del FMI supone que la variación del producto es endógena, y depende positivamente de la variación del crédito doméstico, de las exportaciones netas y del ingreso de capitales, e inversamente, de la velocidad de circulación monetaria [Polak (2001)]. Como se ha visto más arriba, los acuerdos con el FMI siempre restringen el crédito doméstico y favorecen el ingreso de capitales, de modo que el crecimiento del producto depende de esta última variable. Esta relación entre las variaciones del producto y los ingresos y salidas de capitales integra la lógica de los planes de ajuste combinados con

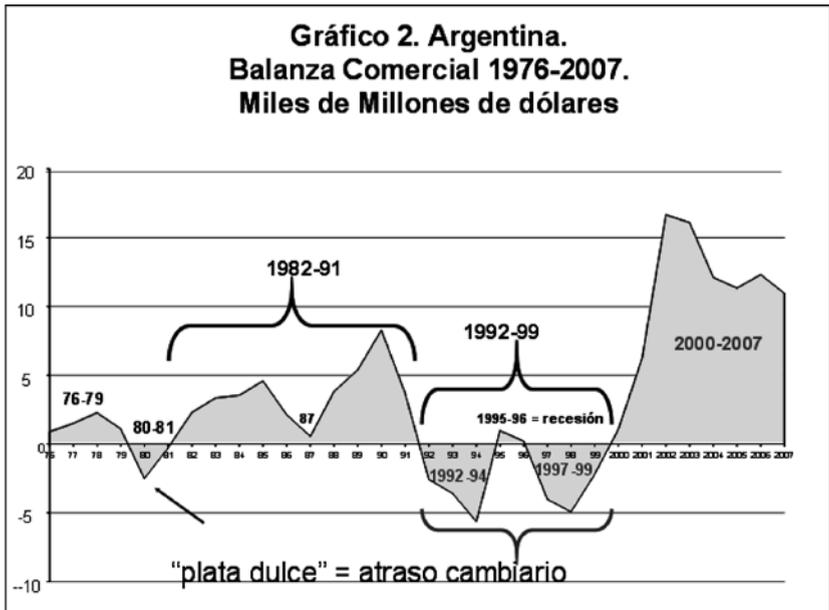
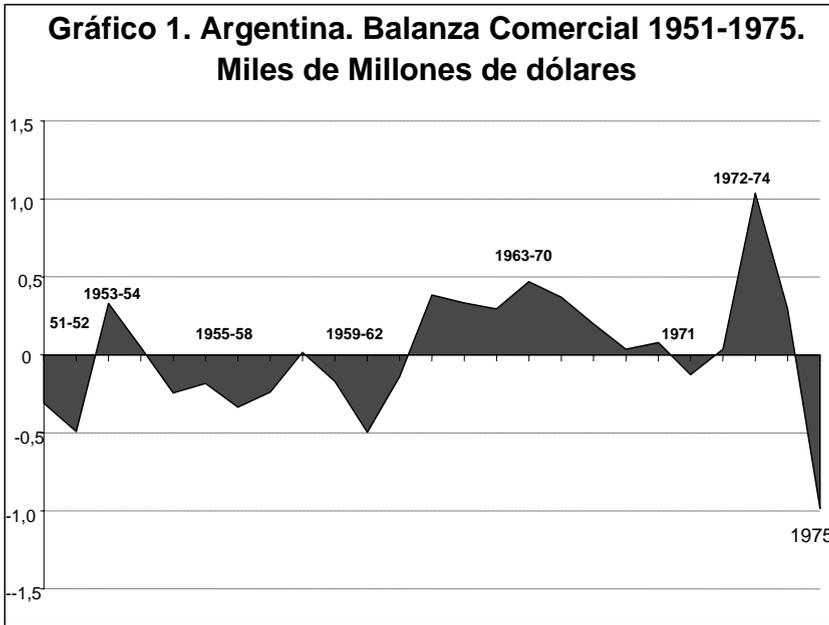
¹⁴ Título 22 USC, ley 286 inc. gg, en GAO (2001), p. 26.

acuerdos con el FMI: el ingreso de capitales expande el nivel de actividad y su salida lo reduce, por eso el saldo final de los planes de ajuste es pobre en términos del crecimiento económico.

El enfoque monetario del balance de pagos no brinda elementos para predecir el comportamiento del empleo, porque asume la plena ocupación. Bajo este supuesto, la oferta agregada de la producción doméstica es inelástica al nivel general de precios, de modo que la inflación depende de las variaciones de la demanda agregada, a su vez, determinadas por las variaciones de la oferta monetaria, variable que en el modelo del FMI queda sujeta a las variaciones de las reservas internacionales –esto es, a los movimientos de capitales– y al multiplicador monetario, que se considera constante. El público destinará los excedentes de liquidez a adquirir bienes y servicios; esta presión de demanda sobre una oferta agregada rígida aumentará los precios, a menos que las importaciones concurren a ampliar la oferta. Por eso, el FMI recomienda reducir el salario real y el crédito doméstico como medidas antiinflacionarias, y facilitar las importaciones. Esto es factible en tanto ingresen capitales. El modelo del FMI considera también que el multiplicador de las importaciones resta dinamismo al crecimiento del producto bruto, porque disminuye el crecimiento de las reservas internacionales y por ende, la expansión monetaria.

En síntesis: los resultados obtenidos en el análisis aquí realizado sobre el impacto de los programas del FMI sobre el crecimiento son consistentes con los previstos en los modelos del FMI. En los períodos de vigencia de acuerdos con el FMI la inflación promedio fue más elevada, porque las medidas previas al lanzamiento de los planes de ajuste ligados a acuerdos con el FMI aceleran la inflación para reacomodar los precios relativos y facultar las transferencias de corrientes de ingresos; y porque la represión de variables clave durante los programas –usualmente, el salario real y el tipo de cambio– acumula desequilibrios que conducen a la ruptura de los planes en un contexto inflacionario.

Los programas del FMI no son apropiados para promover el crecimiento, ese no es su propósito; ni tampoco controlar la inflación. El objetivo de los préstamos del FMI es proveer financiamiento de corto plazo para enfrentar problemas transitorios de balance de pagos. La recesión, la devaluación de la moneda doméstica y la caída del salario real que provocan los programas del FMI suelen eliminar o mejorar los déficits de la balanza comercial, exclusivamente. Acordar con el FMI en busca de soluciones económicas de largo plazo es completamente inútil y contraproducente, como lo demuestra la historia argentina de la segunda mitad del siglo veinte. Todo esto es aplicable a las renegociaciones de deuda en el Club de París, cuyas condicionalidades se identifican con las del FMI.



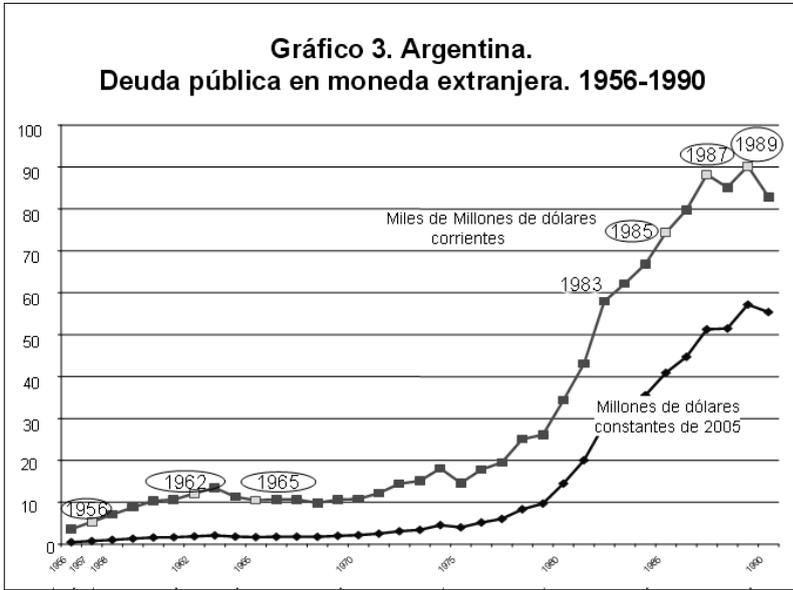


Gráfico 5. Argentina. Intereses Pagados en Moneda Extranjera por Deuda Pública como % del PIB. 1961-2006

