

El FMI y la fuga de capitales en la Argentina

Noemí Brenta

LAS POLÍTICAS DEL FMI ACERCA DE LA CUENTA CAPITAL O FINANCIERA

El Fondo Monetario Internacional (FMI) siempre ha promovido la inversión externa directa (IED), lo que implica cierta apertura a los flujos de capitales. Sin embargo, los límites entre la IED y la inversión especulativa son difusos, y en esa zona gris se encuentra la relación del FMI con la fuga de capitales, antes incluso del cambio del paradigma de acumulación mundial en la década de 1970.

Las políticas del FMI respecto de los movimientos de capitales fueron variando en el tiempo a medida que los flujos especulativos se intensificaron, desde comienzos de los años 60. En principio, estos capitales se alimentaron de la expansión del mercado de eurodólares, principalmente en Londres, donde se operaba en una nebulosa normativa fuera de las regulaciones bancarias estadounidenses o británicas. Las crisis de balance de pagos en los países industrializados se hicieron más frecuentes, como las que llevaron a devaluar la libra esterlina en 1967 y el franco en 1969. Estas crisis demandaron recursos del FMI, en particular, a través de los acuerdos stand by concedidos a Gran Bretaña, el último de ellos en 1969 (De Vries, 443), y a Francia en 1969 y 1970. Si bien los análisis del Fondo de la época se concentraron en el comportamiento de la cuenta corriente, ambos países sufrieron fuertes salidas de capitales de corto plazo y retiraron grandes montos

de la institución. Como en aquellos años su misión principal era velar por la estabilidad de los tipos de cambio, los grandes giros sobre el FMI se justificaron en la necesidad de evitar devaluaciones y, una vez ocurridas, en la de acotarlas y estabilizar las monedas involucradas.

Esta función central del FMI terminó en la década de 1970, a partir de la desregulación de los mercados cambiarios y del oro, con la finalización de las paridades fijas y del patrón dólar oro. Por ejemplo, el precio del oro pasó de 35 dólares la onza en 1971 a 455 dólares en 1980 (Ugarteche, 254). En los años 70, el exceso de liquidez en dólares iniciado hacia 1960 se aceleró y esto generó una plétora de capitales. Por ello, las tasas de interés permanecieron bajísimas y favorecieron el sobreendeudamiento, dirigido intencionalmente a países periféricos.²

A partir de mediados de los 70, el FMI fue uno de los agentes impulsores, junto con otros organismos multilaterales, de la canalización de los superávits comerciales de los países petroleros hacia las naciones periféricas en forma de deuda, es decir, como ingreso de capitales. Era necesario fomentar canales de financiación –los grandes bancos– para que el capital pudiera fluir desde los superavitarios hacia los deficitarios, y para evitar que los flujos de petrocapiatales hacia los países industrializados apreciaran sus monedas y desestabilizaran sus economías, como ocurrió en los países en desarrollo que absorbieron esos excedentes financieros en forma de deuda externa.

Desplazado de su rol de velar por la estabilidad cambiaria, el Fondo quedó excluido de las discusiones de las potencias que convergieron en el G7 (primero G4, después G5) y se concentró en ser el “vigilante” de las recomendaciones para introducir nuevas políticas ortodoxas, entre ellas, la apertura financiera. La reforma de su Convenio Constitutivo, aprobada en 1976 y vigente desde 1978, y la guía de lineamientos para las políticas del FMI (*IMF Policy Guidelines*), de 1979, marcaron la inflexión del papel desempeñado por el organismo (Ugarteche, 2016, 21).

Desde la crisis de la deuda externa de los países latinoamericanos iniciada en 1982 y durante toda la década de 1980, el Fondo comenzó a intermediar entre los bancos y los gobiernos de los países miembros endeudados. Los programas acor-

² En 1976 ya varios países periféricos habían caído en cesación de pagos, como Perú, Zaire y Turquía (Brenta, 2022, 39).

datos aportaron abundantes fondos a los deudores, aplicados a complementar la atención de vencimientos y a apoyar la renegociación de paquetes de obligaciones en situación irregular, a pesar de la naturaleza especulativa de los capitales.

Aunque la continua exportación de capital empeoró los ya débiles balances de pago de los deudores, la apertura de la cuenta financiera se mantuvo como exigencia, reforzada por los términos del Plan Baker, que entre otras cuestiones exigía a los países adherentes liberar las finanzas y alentar las inversiones directas y la entrada de capital (Brenta, 2022, 104/105), en un contexto internacional de avance de las políticas ofertistas y la desregulación de las finanzas.

En la década de 1990 el FMI alentó abiertamente la desregulación de los movimientos de capitales en el marco de la expansión global del capitalismo, una vez finalizada la Guerra Fría, y con el avance de la financiarización. La apertura financiera global que el Fondo promovió con fuerza condujo en los 90 a incorporar la debilidad de la cuenta capital entre las razones para solicitar financiamiento. Como organismo encargado de implementar el Plan Brady para la regularización de las deudas soberanas a través del canje de deuda externa pública en mora o impagable por bonos de gran liquidez y garantizados, el FMI promovió la apertura financiera, que fue incluida entre las condicionalidades de sus programas. El grueso de los préstamos de la segunda mitad de la década se orientó a atender las crisis financieras en los mercados emergentes, desencadenadas por la liberación de la cuenta capital y el auge de la especulación financiera.

En 1997 el FMI implementó el servicio de complementación de reservas, una línea de financiamiento para los países que enfrentaban salidas súbitas de capitales con pérdida de reservas. Asimismo, entre 1997 y 1998, hizo explícito su giro promoviendo la liberación y el financiamiento del comercio e impulsando la liberación de los flujos de capitales. El Comité Provisional, órgano consultivo del Fondo, propuso en 1997 que el organismo adoptara la liberalización de la cuenta capital como uno de sus principales objetivos, a través de la enmienda de su Convenio Constitutivo, y que agregara obligaciones definidas a los países miembros para adaptar sus economías a los flujos de capital privado. El Fondo actuaría fundamentalmente como catalizador³ y el uso de sus recursos sería sustituido

³ FMI, Informe Anual 1998, pp. 85 y ss.

en gran medida por capitales privados. La propuesta de enmienda del Convenio Constitutivo se discutió en 1997 durante la reunión general del FMI en Hong Kong. La negativa de los países miembros a ceder soberanía y la simultánea crisis del Sudeste Asiático, justamente originada en las desestabilizadoras políticas de apertura financiera incluidas en esta propuesta, explican su rechazo.

La liberación de la cuenta capital se incluyó como tema permanente de los informes anuales del Fondo entre 1997 y 2002, y desapareció a partir de 2003, cuando se priorizó la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, solo viables a través del control de capitales, en el contexto de la compleja situación de los Estados Unidos tras la invasión a Irak.

El accionar del Fondo fue fuertemente criticado por izquierda y derecha a causa de los desastrosos efectos de sus programas sobre el empleo y el crecimiento de los países prestatarios, y por fomentar el otorgamiento irresponsable de préstamos por parte de bancos y fondos de inversión, en la seguridad de que el organismo proveería recursos para rescatar a los prestamistas y evitarles la pérdida de capital. Las críticas al FMI, como gran prestamista para financiar la fuga de capitales, arreciaron a partir de su papel en las crisis de los años 1990 y principios de los 2000 en México, países del Sudeste Asiático, Rusia, la Argentina y Turquía, por mencionar solo las más resonantes.

El informe de evaluación de 2005 de la Oficina de Evaluación Independiente (IEO, por sus siglas en inglés) del FMI sobre el enfoque del organismo para la liberalización de la cuenta capital, concluyó que, en general, el Fondo tenía un papel de vigilancia sobre las políticas de cuenta de capital pero que persistía la ambigüedad, y que esto había llevado a cierta falta de consistencia en el asesoramiento a sus miembros. El informe de la IEO también señaló que durante la década de 1990 la asesoría del personal siguió una línea a favor de la liberalización y que a partir de entonces se volvió gradualmente menos prescriptiva.

La crisis mundial de la Gran Recesión, iniciada a partir del impago de las hipotecas *subprime* en los Estados Unidos, volvió a encumbrar al FMI en las finanzas internacionales, a través del mandato recibido del G20 luego de la quiebra de Lehman Brothers en 2008. Se reforzó su rol de supervisión y sus recursos se triplicaron para adecuarlos a la atención de países europeos como Irlanda, Grecia, Portugal,

Hungría, Ucrania, países bálticos y otros. España recibió recomendaciones pero no financiamiento del organismo, cuyos medios eran demasiado pequeños para los requerimientos de la economía española. De este modo, en 2009 el FMI lanzó una línea de crédito flexible, que sustituyó a la de crédito contingente, vigente entre 1999 y 2003, para proveer fondos precautorios a los países que cumplían ciertas condiciones pero sufrían una pérdida súbita y amenazadora de confianza del mercado. Adviértase que las líneas mencionadas apuntaban a atender dificultades de la cuenta financiera y no de la cuenta corriente. De hecho, la mayoría de los programas del FMI en el entorno de la crisis, en 2009 y en los años siguientes, se destinaron al salvataje de los capitales invertidos en deudas soberanas y bancos.

El FMI volvió a insistir en ampliar sus facultades para obligar a sus miembros a liberar la cuenta capital y tener injerencia en las políticas de control de capital:

- A diferencia del comercio de bienes y servicios, no existen “reglas del juego” ampliamente aceptadas para los flujos internacionales de capital, a pesar de ser el canal principal para la transmisión de shocks globales. Desgraciadamente, y no obstante su mandato de supervisar la estabilidad del sistema monetario internacional, el Fondo ha sido paralizado en sus esfuerzos por forjar tales reglas. (IMF, 2010, trad. propia).

Para tornar más aceptable su pretensión, propuso una posición más neutral:

- Alternativamente, y de manera más neutral, se podría considerar una enmienda que convoque a los miembros a colaborar con el FMI y otros organismos, para asegurar que los movimientos de capitales sean consistentes con la estabilidad monetaria internacional. (IMF, 2010, p. 5, trad. propia).

En noviembre de 2012, el FMI publicó su visión institucional sobre la liberalización y gestión de los flujos de capitales. Si bien insistió en su carácter beneficioso, admitió que los flujos de capitales también comportan riesgos y que en ciertas ocasiones requieren medidas transitorias mientras el peligro persiste o el país en cuestión alcanza las condiciones para la desregulación financiera. El control de la salida de capitales solo sería legítimo si un país corre riesgo de crisis inminente, en tanto que los controles a la entrada se podrían usar únicamente y como último recurso cuando se experimenta un gran ingreso de capitales. Es decir, los países quedarían habilitados a adoptar medidas de administración de flujos de capital y

medidas macroprudenciales para afrontar la entrada brusca o la salida repentina de flujos de corto plazo. En este marco, el FMI ya no planteaba que las políticas propuestas fueran obligatorias para los países miembros, ni tampoco eliminar su derecho a establecer medidas de control de capitales, como pretendía antes.

Esta visión institucional refleja la profunda divergencia de intereses entre los países miembros del FMI: aquellos que favorecen la liberación total de los movimientos de capitales, en su mayoría, los principales accionistas del organismo, enfrentados con los que quisieran que el Fondo acepte medidas para mitigar la volatilidad, principalmente, economías emergentes y en desarrollo. En el centro de la polémica están China y los Estados Unidos, que insiste con la desregulación total de las finanzas chinas, lo cual solo admite de manera parcial la potencia asiática. Algunos Estados se oponen a esta visión institucional porque consideran que excede las competencias del FMI, cuya normativa reconoce el derecho de los países a establecer controles a los movimientos de capitales, como se verá luego en este trabajo.

En 2022, una nueva visión institucional amplió las circunstancias bajo las cuales los países pueden restringir preventivamente las entradas de capitales y estableció un tratamiento especial para algunas medidas de control al respecto, como las adoptadas por razones de seguridad, por disposiciones antilavado de dinero, para combatir el financiamiento del terrorismo o las resultantes de acuerdos de cooperación internacional contra la elusión y la evasión fiscal. Este tema se retomará más adelante, ya que es de especial interés para la Argentina en relación al acuerdo de intercambio de información financiera suscripto con el gobierno estadounidense con el objetivo de detectar activos argentinos fugados a los Estados Unidos.

Según Stiglitz (2022), el enfoque institucional del FMI sobre el control de capitales ignora cómo funciona el mundo en realidad, ata de manos a los países para alcanzar objetivos sociales y puede incrementar la inestabilidad global.

LA NORMATIVA DEL FMI SOBRE CONTROL DE CAPITALES

Los planes monetarios internacionales, plasmados en la creación del FMI (1944), establecieron la validez del control de capitales. La propuesta estadounidense, que fue la que se impuso –cuya cabeza visible fue Harry White–, así como la británica –liderada por John M. Keynes–, de menor influencia en la constitución del organismo, coincidían en la necesidad de controlar los flujos de capitales especulativos en la medida en que los consideraban una fuente de inestabilidad para la economía mundial.

Normativa del FMI sobre controles de movimientos de capitales

El Convenio Constitutivo⁴ (en adelante, CC), que es el cuerpo normativo principal del FMI, estableció que los países miembros tienen derecho a imponer controles sobre los movimientos de capitales:

- Los países miembros podrán ejercer los controles que consideren necesarios para regular los movimientos internacionales de capital, pero ningún país miembro podrá ejercer dichos controles en forma que restrinja los pagos por transacciones corrientes o que demore indebidamente las transferencias de fondos para liquidar obligaciones. (CC, art. VI, sección 3, ed. 2020).

La segunda enmienda del CC, vigente desde 1978, acordó un lugar explícito a los movimientos de capitales, sin diferenciarlos por plazos u objetivos, al incorporar el siguiente párrafo en la sección 1 del artículo IV:

- Reconociendo que el sistema monetario internacional tiene como fin esencial establecer un marco que facilite el intercambio de bienes, servicios y capital entre los países.

⁴ La expresión “Convenio Constitutivo” es la traducción oficial del FMI de *articles of agreement*, y es la forma correcta de referirse en español al convenio al que los países miembros adhieren cuando ingresan al organismo. En francés, el glosario del FMI lo traduce como *statuts*, de allí la fuente de confusión de quienes denominan “estatutos” al Convenio Constitutivo. El problema de esta confusión es que los estatutos (en inglés, *by-law rules*) del FMI existen pero son una norma de segundo nivel, que complementa el Convenio Constitutivo en temas como la ubicación de las oficinas, la convocatoria y asistencia a las reuniones; también aclaran cuestiones sobre el control de capitales y otras, por lo que referirse, por ejemplo, al artículo VI de los estatutos del FMI remite a una norma inexistente.

Esta reforma intentaba incluir los movimientos de capitales bajo las competencias del FMI, dado que, según el CC, “el Fondo supervisará el sistema monetario internacional a fin de asegurar su buen funcionamiento” (artículo IV, sección 3-a).

Hasta el momento de escribir este capítulo no hubo otras enmiendas respecto de los controles de capitales en el Convenio Constitutivo del FMI, ya que la reforma propuesta en 1997 para incluir la liberalización de los movimientos de capitales entre las obligaciones de los miembros fue rechazada, como ya se mencionó.

Para continuar con el marco normativo del FMI referido al control de capitales, es necesario también tener en cuenta que el estatuto, complementario del Convenio Constitutivo, estipula:

- L-3. Todo país miembro informará detalladamente al Fondo de cualesquiera medidas que adopte para regular los movimientos internacionales de capital y de las modificaciones que introduzca en dichas medidas. (Adoptada el 25 de septiembre de 1946, modificada el 1° de abril de 1978). (Sección L - Transferencias de capital).

En definitiva, como dice el historiador oficial del organismo, James Boughton (2004), “aunque al FMI no le compete oficialmente la liberalización de la cuenta de capital, normalmente la ha fomentado y facilitado como parte de su supervisión y asistencia técnica”.

Normativa sobre control de cambios

Los miembros del FMI también tienen derecho a establecer mecanismos de control de cambios, que están comprendidos entre las medidas de control de capitales:

- Los países miembros podrán, por mutuo acuerdo, cooperar en la aplicación de medidas que tengan por objeto hacer más eficaces las disposiciones de control de cambios de cualquiera de los países miembros, siempre que dichas medidas y disposiciones sean compatibles con este Convenio. (CC, art. VII, sección 2-b).

Es decir que estos instrumentos no pueden usarse para restringir pagos de cuenta corriente o demorar las transferencias de fondos para pagar obligaciones del país.

La decisión de 1977 sobre vigilancia de las políticas de tipo de cambio reconoció que el uso de controles de capital por parte de los miembros podría dar derecho a un incumplimiento de sus obligaciones bajo el artículo IV, sección 1 (iii), que prescribe la prohibición de manipular los tipos de cambio para eludir el ajuste del balance de pagos o para obtener una ventaja competitiva desleal.

Pero cuando esto ocurre, poco puede hacer el FMI para impedirlo, más que lanzar advertencias y críticas, sobre todo si se trata de un país poderoso y que no está bajo un programa del organismo.

Normativa sobre el uso de recursos para salidas de capital

El CC prohíbe aplicar los recursos del FMI para financiar salidas importantes de capital y faculta al organismo para solicitar al país miembro acciones para evitarlo:

- Ningún país miembro podrá utilizar los recursos generales del Fondo para hacer frente a una salida considerable o continua de capital, y el Fondo podrá pedir al país miembro que adopte medidas de control para evitar que los recursos generales del Fondo se destinen a tal fin. (CC, art. VI, sección 1).

Por su parte, según las “decisiones seleccionadas” del FMI vigentes, y que constituyen una suerte de jurisprudencia del organismo, el directorio ejecutivo interpreta que si bien el uso de los recursos propios está limitado a otorgar asistencia temporaria para financiar déficits de la cuenta corriente (pursuant to decision N° 71-2, septiembre 26, 1946), no se le impide emplear dichos fondos para transferencias de capital (decisión N° 1.238-61/43, julio 28, 1961), aunque no pueden aplicarse para financiar grandes y continuas salidas de capital, conforme el artículo VI del CC.

Esta ambigüedad es usual en el FMI y deja espacios para la arbitrariedad en el trato a distintos miembros y gobiernos, según su alineamiento político y la conveniencia de los socios principales del FMI, especialmente de los Estados Unidos, como ocurrió en 2018 con el otorgamiento a la Argentina y el veloz desembolso del mayor stand by de la historia del organismo, concedido para apoyar la reelección del entonces presidente neoliberal Mauricio Macri, que aun así fue derrotado.

La realidad muestra que los recursos del FMI se aplicaron con frecuencia a financiar grandes salidas de capital, como los desembolsos en el marco de los stand by de la Argentina aprobados en 2001 y 2018; los SBA y EFF de Grecia y Portugal durante la crisis del euro, entre 2010 y 2012, y los fondos para Rusia entre 1996 y 1999, por mencionar solo el caso local y algunos episodios resonantes.

Lo cierto es que raramente el FMI ha solicitado establecer controles de capital para frenar su ingreso o salida. Según afirmó Boughton en 2004, nunca lo hizo. En el caso argentino, solo luego del stand by de 2018 el Fondo impuso controles tardíamente, tras la gran salida de capitales financiada con recursos del propio organismo, como se verá a continuación.

LA EXPERIENCIA ARGENTINA CON EL FMI Y LA FUGA DE CAPITALES

El período 1956-1974

Aunque el control de capitales de corto plazo era la regla consagrada en el orden económico internacional, la experiencia argentina muestra que en períodos de implementación de planes de ajuste combinados con programas del FMI el mercado cambiario se liberaba⁵ y el control de los movimientos de capital se flexibilizaba para facilitar la operatoria del capital extranjero. Los capitales volátiles ingresaban luego de la primera gran devaluación del plan, que incluía medidas de estabilización cambiaria para aprovechar la generación de rentas extraordinarias, obtenidas a través de depósitos, títulos públicos y mercados de valores a tasas superiores a las internacionales; y volvían a salir, con una toma de ganancias, antes de la segunda gran devaluación que señalaba el agotamiento del plan,⁶ acompañado por la caída acelerada de las reservas del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Vitelli (1990, 76) identifica este comportamiento en los períodos que van de julio de 1959 a marzo de 1962, y de abril de 1967 a mayo de 1970, y analiza en detalle

⁵ Para un análisis sociológico de estos períodos de desregulación cambiaria, ver Luzzi y Wilkis (2019), capítulo 2.

⁶ El proceso detallado de estos ciclos puede verse en Vitelli (1990), capítulo V.

las fuentes y magnitudes de las rentas financieras de los capitales ingresados y salidos en esas circunstancias, mientras el mercado cambiario estuvo liberado. Estos períodos transcurrieron enteramente bajo acuerdos stand by del FMI, que la Argentina mantuvo en forma continua entre diciembre de 1958 y octubre de 1963, y desde mayo de 1967 a abril de 1969.

No puede afirmarse que el organismo aportara los fondos para la salida de capitales, porque los dólares de las reservas del BCRA son fungibles y, además, la Argentina no retiró recursos del FMI bajo los stand by de 1967 y 1968, ya que ambos se pidieron sin necesidad, solo para apoyar el programa económico de la etapa tecnocrática de la dictadura autodenominada Revolución Argentina (1966-1973), que extranjerizó buena parte del aparato productivo. Pero el FMI apoyó estos procesos, en tanto mantuvo la vigencia de sus programas en el país y los renovó todas las veces que le fue requerido. De hecho, fue el gobierno argentino el que decidió no renovar el stand by que vencía en 1969, alegando que el balance de pagos ya era sólido; los estudios de Roberto Roth (1981), secretario Legal y Técnico de la Presidencia, concluyeron que el financiamiento obtenido de los organismos multilaterales había sido mayormente innecesario, caro y condicionante.

Los dos ciclos referidos incluyeron el sobreendeudamiento y la fuga, aunque a escala muy inferior a la incurrida desde 1976. Entre 1959 y 1962 la deuda externa pública creció un 79 %, pasando de 1.051 a 1.868 millones de dólares (Rapoport y Brenta, 2022, 86), y fue necesario reestructurarla, mientras que entre 1967 y 1970 la deuda externa privada se incrementó un 94 %, de 894 a 1.733 millones de dólares (Brenta, 2013, 226).

La fuga de capitales en 2001

En los años 90, el Fondo presentaba a la Argentina como ejemplo de lo que debía hacer una economía emergente para alcanzar el paraíso. Durante toda la década, el país se mantuvo bajo acuerdos con el organismo, obteniendo cuantiosos ingresos de capitales especulativos y, en menor medida, por inversión externa directa. La apertura de la cuenta capital determinó la libertad de entrada y salida de capitales, y eliminó la obligatoriedad de los exportadores de liquidar las divisas en el BCRA, sacrificando un modo fácil y barato de fortalecer las reservas internacionales, y

exponiendo a la Argentina a los vaivenes de los movimientos especulativos de capitales y a un endeudamiento externo permanente.

Entre abril de 1991 y diciembre de 2001 el tipo de cambio fue fijo y convertible. La obligación de la autoridad monetaria de vender todas las divisas que el público requiriera a una paridad del peso fijada por ley, solo alterable por otra norma legal, garantizó la unidad del mercado cambiario, descartó la formación de un mercado paralelo con una cotización diferente de la oficial, como ocurrió reiteradas veces durante las congelaciones del tipo de cambio en la mayoría de los planes de ajuste anteriores. Para mantener la credibilidad del régimen cambiario, el BCRA debió disponer de un gran stock de reservas internacionales, obtenidas vía endeudamiento e ingreso de capitales.

Los capitales externos llegaron atraídos por el diferencial de renta existente entre la tasa local y la internacional. La salida de capitales —como ocurrió en 1995, durante el “Tequilazo”, o desde principios de 2001, cuando la devaluación era inminente— aumentó las tasas de interés a causa de la disminución de la base monetaria y, por ende, de la oferta de dinero pasivo. Esto sucedió como resultado del mecanismo monetario de la convertibilidad; a causa del incremento de la prima de “riesgo país”, que implica un mayor costo de fondeo para las entidades financieras y para quienes se financiaban en el exterior, y, asimismo, por la necesidad de los bancos de retener depósitos. Este incremento de las tasas de interés domésticas limitó la pérdida de divisas mientras los indicadores de solvencia soberana fueran aceptables, el riesgo devaluatorio fuera bajo y las reservas internacionales suficientes para contener una súbita salida de capitales.

El estallido de la crisis argentina en diciembre de 2001, tras la denegatoria del desembolso de un préstamo del Fondo, coronó la seguidilla de escándalos financieros de los mercados emergentes, iniciada en diciembre de 1994 con la devaluación mexicana. El debate acerca de la responsabilidad del organismo en la crisis argentina generó ríos de tinta y un abultado documento de la Oficina de Evaluación Independiente —tan “independiente” que pertenece orgánicamente al FMI—, que adjudicó los cargos de la crisis sobre los funcionarios argentinos e imputó al Fondo por su excesiva indulgencia con la Argentina.

De enero a agosto de 2001 las reservas internacionales cayeron de u\$s 25.000 millones a u\$s 16.000 millones: ante el temor de una devaluación, rápidamente las posiciones en pesos se convirtieron en divisas y se pusieron a salvo fuera de la Argentina. En esta situación, y sin ninguna certeza de que los fondos no continuarían escurriéndose, esto es, sin implantar un control a la salida de capitales que permitiera que “los ahorros de plomeros y carpinteros (norte) americanos”⁷ no se evaporaran, dejando a cambio un nuevo agujero en las finanzas del agobiado Estado argentino, el FMI realizó un desembolso extraordinario de u\$s 6,3 mil millones. En coincidencia, entre septiembre y diciembre de 2001 salieron del sistema algo más de u\$s 6.000 millones. Es decir, el aporte del Fondo fue exactamente el necesario para satisfacer la demanda de dólares, poniéndose a salvo de la devaluación. La disminución de los activos de los bancos privados explica más del 80 % de la caída del sistema, y la de las diez primeras entidades del sector, el 59 % del total del mismo.⁸

Una vez más, una burbuja había estallado. El FMI actuó regularmente como representante y auditor del gran capital, con poderes para prestar o negar dinero a los países, y para presionar en favor de las medidas convenientes a sus intereses y a los de sus mandantes.

La fuga de capitales en 2018-2019

El crecimiento de la deuda externa pública de la Argentina bajo el gobierno presidido por Mauricio Macri, iniciado el 10 de diciembre de 2015, fue acelerado y enorme. La especulación, la fuga de capitales y el propio servicio de la deuda fueron su principal destino. En 2018, con los mercados voluntarios saturados de deuda argentina, el gobierno obtuvo un acuerdo stand by con el FMI por 56,3 mil millones de dólares. Este monto enorme, equivalente a casi un año de exportaciones, sumó al aumento de la deuda condicionalidades de ajuste permanente y reformas promercado que dificultan la recuperación del crecimiento, la inclusión social, la autonomía para diseñar políticas públicas en interés de la mayoría de los argentinos y del fortalecimiento de una integración regional libre de la tutela de las grandes potencias.

⁷ Declaraciones del secretario del Tesoro estadounidense, Paul O'Neill.

⁸ Llorens y Cafero (2002), p. 3. El estudio menciona entre los principales bancos que participaron del vaciamiento del sistema financiero al Citibank, Bank Boston, Banco Galicia, Banco General de Negocios y BBVA.

En abril de 2018, una salida súbita de capitales presentó al gobierno la oportunidad de solicitar un acuerdo stand by al Fondo Monetario Internacional, anunciado el 8 de mayo en un brevísimo discurso presidencial. El acuerdo fue aprobado el 20 de junio, con un rápido e importante desembolso inicial días más tarde, y ampliado en octubre, con una aceleración de los desembolsos.

El gobierno recibió divisas por una fracción importante del financiamiento externo requerido para llegar a las elecciones nacionales de 2019. De este modo, la deuda de la Argentina con el FMI alcanzó montos altísimos, que obligaban, a partir de 2021, a realizar pagos sustanciales al organismo, además de los intereses y sobrecargos por uso intenso de sus recursos. Ambos conceptos suman más del 6 % anual.

La dificultad de satisfacer estas obligaciones exigió renegociar el stand by en plena pandemia, y su enorme monto hizo más difícil cancelarlo anticipadamente, como había hecho el presidente Néstor Kirchner en 2006 para salir de la dependencia de esa institución y sus mandantes: los Estados Unidos, otros países del G7, las altas finanzas y las corporaciones globales.

“La deuda del gobierno nacional es sostenible pero no con alta probabilidad”, repite nueve veces, cuatro en negrita, el informe de julio de 2018 del staff del FMI sobre el stand by de la Argentina.⁹ Este aviso, como puede interpretarse el informe del Fondo, no lo exime de responsabilidad así como tampoco le permite desentenderse, alegando que el programa pertenecía al gobierno argentino.

En solo dos de los cuatro años del gobierno de Cambiemos, la deuda externa pública aumentó en una magnitud inusitada, 83,97 %, ¹⁰ y volvió al primer plano de los problemas de la Argentina. Como es obvio, ni el producto bruto ni las exportaciones ni otras variables de referencia crecieron tanto en ese lapso, por eso los indicadores de la capacidad de pago del país se deterioraron.

La deuda del gobierno nacional representaba el 89,4% del PIB a fin de 2019, superaba largamente el umbral crítico para países emergentes y más que duplicaba

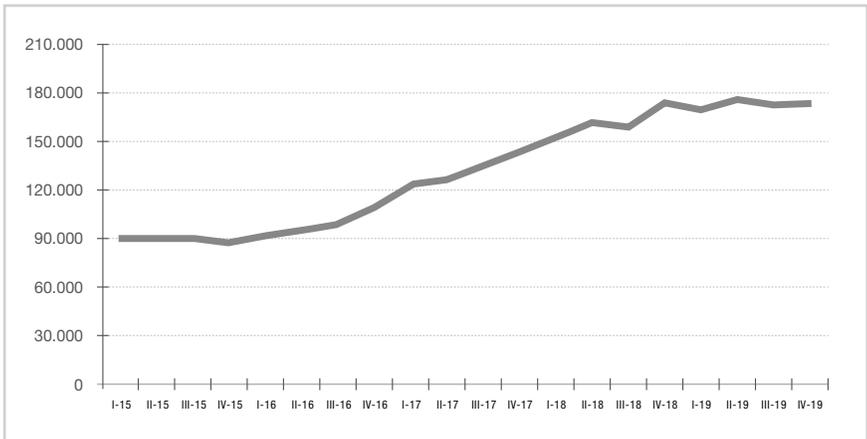
⁹ El informe del FMI se refiere a toda la deuda pública del gobierno nacional, interna y externa.

¹⁰ El gobierno en general, el nacional, los provinciales y el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, pero también en este conjunto la deuda del gobierno nacional es la principal.

el de tolerancia a la deuda. Las obligaciones públicas en moneda extranjera ya eran el 77,7 % del total. El endeudamiento, a su vez, proveyó dólares para sostener el déficit de la cuenta corriente, agravado por la liberalidad importadora y los crecientes intereses de la deuda externa. El panorama era francamente malo.

GRÁFICO 1

ARGENTINA. DEUDA EXTERNA DEL GOBIERNO GENERAL
MILLONES DE DÓLARES - I TRIMESTRE DE 2015 AL IV TRIMESTRE DE 2019



Fuente: elaborado con datos del INDEC.

El gobierno había acelerado el ajuste después de las elecciones de octubre de 2017 y sobrecumplió el objetivo fiscal. Pero todas las otras circunstancias que podían empeorar la sustentabilidad de la deuda se cumplieron. El ajuste debilitó el PIB, la sequía redujo las exportaciones, las tasas internacionales subieron como venían haciéndolo desde 2016 (gráfico 6.2), el peso se devaluó cuando los capitales aceleraron su retirada (cuadro 6.6) y el Frankenstein de las Letras del Banco Central (LEBAC) se despertó del todo. La tormenta, en gran medida autoprovocada, llegó a una Argentina con puertas y ventanas abiertas y sin piloto.

En marzo de 2018, ante las dificultades para colocar deuda en los mercados voluntarios, el entonces ministro de Economía anunció que el país se financiaría en el mercado interno y con organismos multilaterales.

La crisis comenzó a estallar en abril, por factores domésticos y externos que expusieron las fallas de la política económica en conjunto. El deslizamiento cambiario y los fuertes aumentos de los precios de los combustibles, el gas y el transporte impactaron sobre la inflación; el BCRA recalculó una nueva meta del 20 % para ese año y anunció que aumentaría la tasa de interés de referencia si la inflación persistía.

También empezó a regir un impuesto sobre las rentas financieras para los actores nacionales y extranjeros que compraran LEBAC. El BCRA reconoció la desproporción del stock de estos instrumentos, que superaba la base monetaria, e informó que reduciría el stock de estas letras. Desde Washington, en la reunión de primavera del FMI y el Banco Mundial, a la que concurren funcionarios en representación de la Argentina, llegaron declaraciones de apoyo y sugerencias para apurar el ajuste, que casualmente el Ejecutivo nacional empezaba a negociar con gobernadores provinciales. El 26 de abril las ventas récord de dólares del BCRA (-1.472 millones) hicieron bajar abruptamente las reservas, que en cinco días cayeron por una suma de 5 mil millones de dólares. Con el tipo de cambio en alza, el BCRA catapultó la tasa de interés de referencia, que en solo cuatro jornadas pasó de 27,25 % a 40 %, para procurar que los inversores permanecieran en la moneda local. En el ínterin, el BCRA pasó de intervenir vendiendo reservas con el auxilio de bancos estatales a hacer flotar la moneda, al mismo tiempo que abandonó las metas de inflación. La autoridad monetaria continuó perdiendo reservas sin llegar a umbrales críticos; ingresaron nuevos préstamos de organismos internacionales y un repo de un millón con el Credit Suisse, dólares que también se esfumaron sin contener la depreciación del peso.

El presidente del BCRA explicó que la corrida se debía a los inversores institucionales que salían de las LEBAC y compraban dólares. Cada vencimiento de estas letras, en los llamados “supermartes”, equivalía a alrededor de media base monetaria. Si bien la mitad de estos instrumentos se renovaba con seguridad porque estaba en poder del sector público, los tenedores de la otra mitad podían optar por destinar los pesos que cobraban a comprar dólares, presionando sobre el tipo de cambio, o colocarlos en otros instrumentos en pesos del propio BCRA (sin expansión monetaria), del Tesoro nacional u otros.

Así las cosas, el 8 de mayo de 2018 el presidente de la Nación anunció en otro brevísimo discurso por cadena nacional que debido a las complejas condiciones mundiales (alza de las tasas de interés, del petróleo; devaluaciones en países emergentes) y a la dependencia del país del financiamiento externo, “de manera preventiva he decidido iniciar conversaciones con el Fondo Monetario Internacional para que nos otorguen una nueva línea de apoyo financiero”. Según las encuestas, el 70 % de los argentinos desaprobó esta decisión, que ponía al país de nuevo en el tobogán del infierno.

El stand by del FMI en 2018

Las autoridades atribuyeron la crisis a las turbulencias internacionales, pero la realidad es que habían desmantelado todos los dispositivos de protección de la economía argentina en su flanco más débil, el sector externo, e insistieron en políticas fiscales, monetarias y financieras ineficaces y costosas para la producción y la vida de las personas, sin horizonte de mejoras y de probado fracaso histórico.

Para el tema que nos ocupa basta mencionar la desregulación total del ingreso y salida de capitales especulativos, la eliminación de la obligación de ingresar las divisas de exportación, la apertura negligente a las importaciones mientras la entrada de capitales apreciaba la moneda y restaba competitividad a la industria nacional, y el aumento de la deuda más allá de la capacidad de pago de la Argentina, en un contexto internacional desfavorable. Todos estos factores agudizaron la restricción externa, talón de Aquiles de la economía argentina, siempre negado por la ortodoxia. Tal vez en algún momento pueda discernirse si la crisis fue un resultado buscado para volver a encadenar al país como tributario del imperio y sus corporaciones, si fue por impericia o resultó de una combinación de ambos.

Basar el funcionamiento de una economía exportadora de bienes de volúmenes aleatorios y precios volátiles, como es la argentina, en la atracción y permanencia de capitales especulativos solo garantiza inestabilidad.

La saturación de los mercados de deuda argentina y su llegada a umbrales peligrosos, y un alza de las tasas de interés internacionales que la encarecieron y dificultaron su pago, en un contexto de gran déficit de la cuenta corriente, dieron al gobierno los argumentos para pedir un préstamo en moneda extranjera al FMI.

Técnicamente, el acuerdo con ese organismo y el uso de sus recursos no son préstamos, sino autorizaciones de giro y compra de moneda de uso internacional con moneda doméstica, pero la figura de préstamo alcanza para dar cuenta de la cuestión central.

Desde el anuncio del stand by hasta su aprobación continuaron la caída de la producción, el empleo y el salario real; los tarifazos, la depreciación del peso, la salida de capitales, el alza de la tasa de interés (llegó a 47 %) y la inflación, consecuencia mixta de las medidas de ajuste previas al acuerdo lanzadas por el equipo económico y de la errática política monetaria.

El 20 de junio el directorio del FMI aprobó el stand by. Al día siguiente llegó el desembolso de 15 mil millones de dólares, equivalente a tres veces la cuota argentina en el organismo, que aumentó las reservas de 48,5 mil millones a 63,3 mil millones de dólares, aunque muy pronto volvieron a caer. A pesar de las restricciones acordadas con el FMI, el BCRA continuó vendiendo reservas para la salida de capitales, mientras que el tipo de cambio siguió en alza.

Para esa época la actividad y el empleo estaban en caída libre, la inflación de julio llegó al 3,7 %, impulsada por la devaluación y los tarifazos en los servicios, y la anual se estimó en 46 %. A pesar del torniquete fiscal, la recaudación de impuestos aumentó menos que la inflación por la caída de la actividad. Era difícil que se pudieran cumplir las metas inflacionarias y fiscales comprometidas en el acuerdo. Las encuestas reflejaron caídas de la imagen del oficialismo, las protestas sociales y su represión violenta eran cosa de todos los días. En ese clima de descrédito, a principios de agosto estalló la llamada “causa de los cuadernos”, y se sucedieron denuncias y el encarcelamiento de dirigentes políticos y empresariales vinculados con el gobierno anterior.

Mientras tanto, el gobierno advirtió que le faltarían 19 mil millones de dólares para completar el financiamiento en 2019, además del arreglo con el FMI; y aunque había presentado el acuerdo como precautorio (tal vez para ensayar cómo caía la noticia en la opinión pública), negoció un nuevo desembolso del organismo por 7.500 millones de dólares (más del doble de lo previsto y “que llegaría en septiembre”), así como la ampliación del monto del acuerdo ya existente. La misión del Fondo para revisar el cumplimiento de las metas se adelantó, llegó al país el 13

de agosto. Al día siguiente la corrida cambiaria se aceleró y el FMI accedió a que el BCRA usara sus recursos para financiar la salida de las LEBAC, que calculó en unos 5 mil millones de dólares.

Por el incumplimiento de las metas el gobierno debió pedir una dispensa (*waiver*) que implicó nuevas condiciones que, como sucede habitualmente, fueron de mayor austeridad. A mediados de agosto el Poder Ejecutivo anunció un ajuste fiscal con reducción de los reintegros a las exportaciones, recortes sobre las transferencias a las provincias (como la eliminación del Fondo Federal Solidario, que distribuía parte de la recaudación de los derechos de exportación sojera) y un freno a la reducción de las retenciones a las exportaciones de aceite y harina de soja. La inequidad de la carga era palmaria, porque los exportadores se beneficiaron de la gran devaluación del peso, aun con insumos parcialmente dolarizados. El paquete se complementó más tarde con la suba de los derechos de exportación de soja, trigo y maíz, con un límite de 4 pesos por dólar exportado, rápidamente licuado por la inflación, en lugar de una alícuota porcentual.

En septiembre de 2018 la balanza comercial llevaba dos años enteros de déficit y el PIB cayó a niveles de enero de 2015; el INDEC publicó las estadísticas de desempleo del segundo trimestre: 9,6 %; la pobreza alcanzó a 12 millones de personas, la inflación del mes fue de 6,5 % y los precios mayoristas aumentaron 16 %.

Aun así, las autoridades locales y el FMI coincidieron en el diagnóstico dogmático, falaz e interesado de siempre, el leitmotiv del exceso de gasto: “El país gasta más de lo que produce, hay que reducir el gasto público y el consumo, subir impuestos, bajar salarios y jubilaciones, subir la tasa de interés, reducir la emisión monetaria, desregular, privatizar, abrir más las importaciones”.

Cerca de fines de octubre el FMI anunció que ampliaría el monto del acuerdo con la Argentina en 7.100 millones de dólares, un aumento bastante menor del esperado y, desde ya, con exigencias. Una de ellas era modificar el régimen cambiario, que pasó a fluctuar en una banda extrañamente amplia entre un mínimo de 34 y un máximo de 44 pesos por dólar. El BCRA solo intervendría si la cotización traspasaba estos límites. Más tarde se empezaron a ajustar los topes de la banda para evitar el atraso cambiario.

Para frenar la escalada del dólar, el BCRA fijó la tasa de referencia en 72 % y una tasa real del 30 %; eso es lo que pagaba a los bancos por sus Letras de Liquidez del Banco Central (LELIQ), que sustituyeron a las LEBAC y ya representaban un tercio de la base monetaria. Como en 2001, para lograr la gracia del Fondo Monetario, el entonces ministro de Finanzas prometió eliminar totalmente el déficit primario, y el BCRA se comprometió a no emitir y, en especial, a no prestar al Tesoro, que debía financiarse en “los mercados”.

Esta lógica hizo estragos sobre la economía argentina una vez más. El ajuste fiscal en toda la gestión macrista (excepto en 2017, año electoral), reforzado por las condiciones del programa del FMI, junto a las tasas de interés reales muy elevadas, las tarifas altísimas de energía, el atraso salarial y el desempleo, desplomaron la inversión, el consumo y la producción, sobre todo la industrial, que cayó 14 % en esos años. En el mismo período, aplicando una política monetaria conservadora, la inflación promedió dos dígitos altos, 40 %, y en 2019, 53 %.

La deuda se tornó impagable, los intereses ya representaban un quinto del gasto público, como en 2001. En julio de 2019 el análisis de sustentabilidad del FMI de la deuda pública argentina pintaba en rojo doce de sus trece variables. Era muy elevada, con un enorme porcentaje en moneda extranjera y de vencimientos en el corto plazo.

Una devaluación importante, una caída del PIB o un aumento de las tasas de interés podrían causar serios problemas de solvencia. Todo ello ocurrió en 2019: entre enero y octubre el tipo de cambio pasó de 38 a 63 pesos por dólar; el PIB cayó continuamente (-2,2 % en el año) y la tasa de interés de referencia alcanzó 83 % en septiembre, cuando el gobierno empezó a “reperfilar” las letras tras su derrota en las PASO. Recién en ese momento el Ejecutivo decidió limitar al público la compra de divisas. En caso de ganar las elecciones de octubre, la gran deuda externa hubiera justificado profundizar el modelo neoliberal, pero si las perdía, como efectivamente ocurrió, la deuda comprometería al próximo gobierno, una vez más.