

EL PAPEL DEL FMI EN LA ARGENTINA, 1991-2002

TÉRMINOS DE REFERENCIA PARA UNA EVALUACIÓN DE LA OFICINA DE EVALUACIÓN INDEPENDIENTE (OEI)

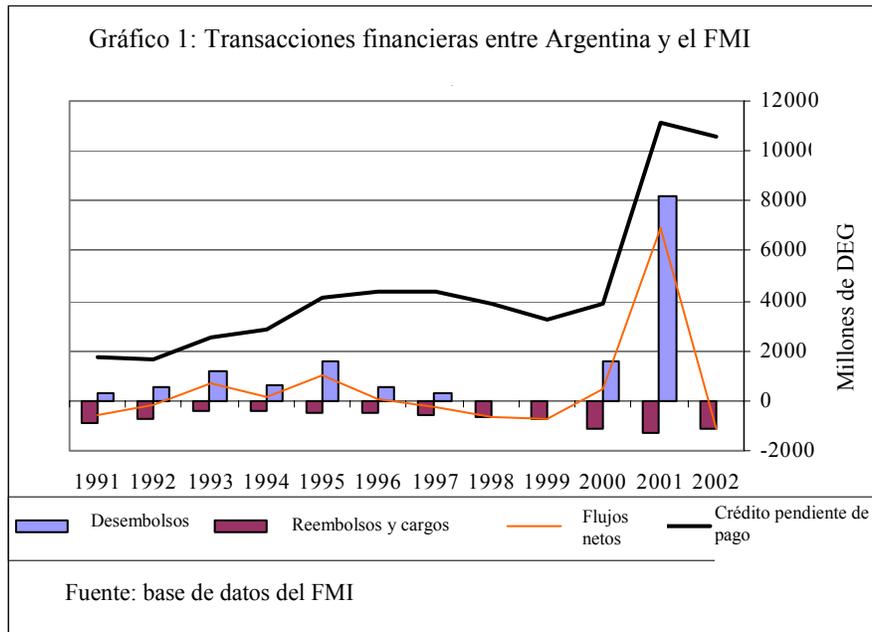
I. INTRODUCCIÓN

Una devastadora crisis económica se desencadenó sobre Argentina en diciembre de 2001/enero de 2002, cuando la congelación parcial de los depósitos bancarios, el incumplimiento de los pagos de la deuda pública, y el abandono de la paridad fija del peso al dólar provocaron una caída en la producción, altos niveles de desempleo y disturbios políticos y sociales. Estos acontecimientos han planteado interrogantes sobre las relaciones del país con el FMI porque ocurrieron mientras su política económica era seguida de cerca en el marco de un programa respaldado por el FMI. Además, la institución había colaborado casi sin interrupción con la Argentina desde 1991, año en que el “plan de convertibilidad” fijó la moneda a la par del dólar de Estados Unidos con un mecanismo de tipo caja de conversión. Si bien Argentina experimentó un firme crecimiento y tuvo una inflación muy baja durante gran parte de los años 90, en 1998 cayó en una profunda recesión y, en parte como consecuencia de la rigidez del régimen de convertibilidad, se vio cada vez más restringido en el uso de los instrumentos habituales de la política macroeconómica para lograr la recuperación. A medida que la economía se desaceleraba y crecía la inquietud entre los inversionistas internacionales, la carga del servicio de la deuda externa del país, ya pesada, llegó a un punto tal que la deuda se tornó insostenible.

Hasta poco antes de la crisis, se había encomiado con suma frecuencia al país por sus logros en materia de estabilización, crecimiento económico y reformas orientadas al mercado en el marco de los programas respaldados por el FMI. Durante los 10 años anteriores a la crisis, hubo cuatro acuerdos sucesivos de financiamiento para Argentina y su saldo de crédito pendiente frente al FMI creció fuertemente después de 2000 (gráfico 1)¹. Durante ese período el FMI también proporcionó amplia asistencia técnica, enviando unas 50 misiones entre 1991 y 2002, principalmente en los sectores fiscal, monetario y bancario.

Si bien la responsabilidad última de la política económica de un país miembro corresponde a las autoridades nacionales, desde la crisis, varios observadores han

¹Los acuerdos de financiamiento incluyeron dos servicios ampliados del FMI (EFF) aprobados en 1992 y 1998, y dos acuerdos de derecho de giro (SBA) aprobados en 1996 y 2000. El EFF de 1998 se consideró una medida de precaución, que no implicaba intención alguna por parte de las autoridades de utilizar los recursos puestos a disposición en virtud del acuerdo. El acuerdo de derechos de giro de 2000, además de los tramos de crédito, hizo disponible recursos adicionales para Argentina bajo el servicio de reserva suplemental (SRF).



cuestionado la eficacia y calidad del financiamiento y el asesoramiento en materia de política económica proporcionado por la institución. Algunos críticos han sostenido que la falla principal del FMI fue proporcionar demasiado financiamiento sin requerir un mayor esfuerzo para implementar las políticas de ajuste necesarias; mientras que otros han alegado que las políticas recomendadas por la institución en realidad contribuyeron a la crisis. Sea como fuere, el colapso final del régimen de convertibilidad y las consiguientes consecuencias económicas y sociales adversas que sufrió el país han significado, con razón o sin ella, un costo para la reputación del FMI.

Esta evaluación se concentrará en el período de 1991 a comienzos de 2002, que abarca desde la adopción del régimen de convertibilidad al período inmediatamente siguiente a su derrumbe². La evaluación examinará cómo evolucionó tanto el asesoramiento del FMI a Argentina como las opiniones dentro del FMI sobre áreas clave de la política económica de Argentina y las formas en que la institución llegó a tomar ciertas decisiones en puntos críticos de su relación con el país. Asimismo, tratará de determinar cuán razonables fueron las decisiones, dada la información disponible en ese momento. La evaluación también considerará, con el beneficio que supone una mirada retrospectiva, si un conjunto alternativo de decisiones por parte del FMI podrían haber logrado mejores resultados. Dado que las decisiones del FMI no pudieron ser independientes de las acciones y decisiones de las

²El período elegido no incluye cuestiones relacionadas con el papel del FMI en la reconstrucción y recuperación económicas posteriores de Argentina. Los términos de referencia de la OEI no nos permiten evaluar cuestiones que tienen una incidencia directa en las operaciones en curso del FMI.

autoridades nacionales, la evaluación implícitamente tomará posición sobre algunas de las decisiones de las autoridades, particularmente en relación a la apropiación del programa y su implementación. Sin embargo, el principal objetivo de la evaluación es obtener lecciones para el FMI. Cuando se analice el proceso de toma de decisiones dentro del FMI, se prestará la debida atención a los roles respectivos del personal de la institución, su gerencia, la Junta Ejecutiva y, en la medida posible, los principales países accionistas.³

Este documento incorpora numerosos comentarios y sugerencias sobre la versión preliminar, provenientes de personal del FMI, miembros de la Junta Ejecutiva, expertos externos y visitantes a la página de la OEI en la internet. Se publica ahora para solicitar aportes y comentarios sobre los temas que la OEI explorará en su evaluación. En la sección II se revisan brevemente los acontecimientos más importantes de la economía y la política económica de Argentina durante el período en consideración y se examinan algunas de las interpretaciones de estos acontecimientos por parte de académicos y otros observadores. En la sección III se analizan los principales temas identificadas por la OEI como pertinentes para la evaluación. Por último, en la sección IV se describe la metodología y cronología que seguirá la evaluación.

II. ANTECEDENTES

A. Evolución económica con el plan de convertibilidad

Después de una década de inflación alta y producto estancado y varios intentos fallidos por estabilizar la economía, Argentina cayó en la hiperinflación en 1989. El plan de convertibilidad, implantado en abril de 1991, tenía por finalidad estabilizar la economía por medio de medidas drásticas y casi irreversibles. El plan se centraba en la utilización de un mecanismo semejante a una caja de conversión, en el cual el peso (con un valor igual a 10.000 australes) se fijaba a la par del dólar de Estados Unidos y se limitaba estrictamente la creación autónoma de dinero por parte del Banco Central. Cabe mencionar que incluía también una amplia agenda de reformas estructurales orientadas al mercado para fomentar la eficiencia y la productividad.

Después de la adopción del plan de convertibilidad, se logró con rapidez la estabilización y, con la ayuda de reformas estructurales, la economía creció a una tasa media de 6 por ciento al año hasta 1997 (véase el cuadro 1 del apéndice donde figuran los principales indicadores económicos de 1991–2002). Si bien hubo unos pocos episodios de recesión, no duraron mucho y, salvo por el que siguió a la crisis mexicana a principios de 1995, fueron relativamente moderados. La crisis mexicana puso a prueba la resistencia del régimen de convertibilidad, ya que las tasas de interés subieron en forma pronunciada, el producto cayó sustancialmente y el desempleo subió a más de 18 por ciento. Cuando se produjo una rápida recuperación, ésta fue interpretada en general como prueba de la solidez y credibilidad del régimen.

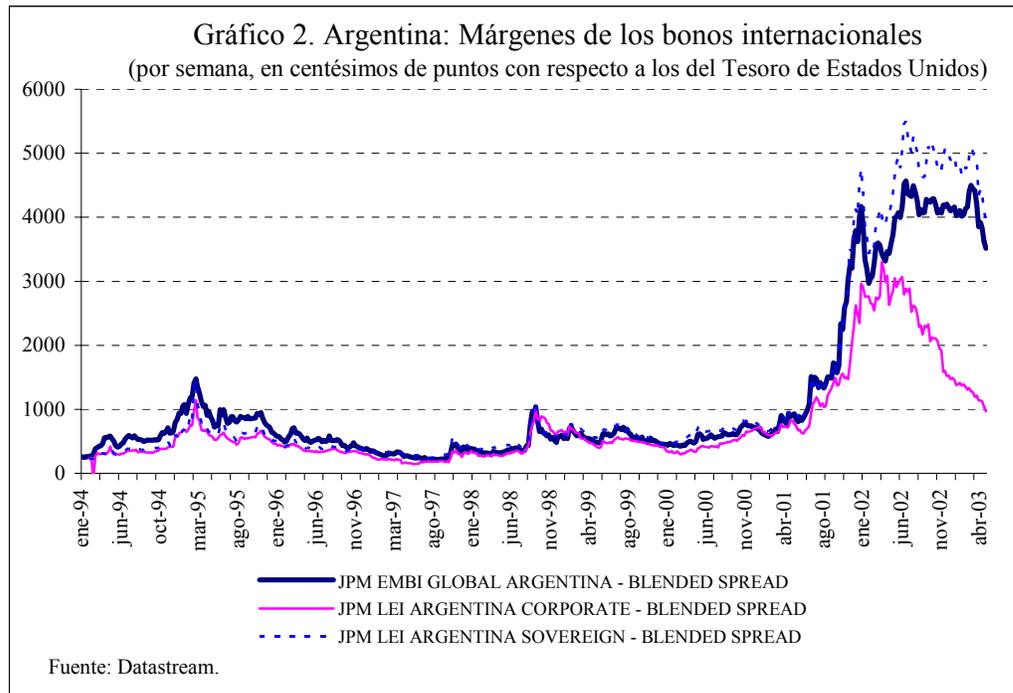
³ La OEI solo tiene limitado acceso a información relacionada a oficiales de los países miembros y a sus interacciones con la gerencia del FMI

Sin embargo, la recesión que se inició en el segundo semestre de 1998 resultó ser a la vez prolongada y grave. Fue desencadenada y luego agravada por una serie de shocks externos, sobre todo la cesación de pagos de Rusia, la crisis del fondo de inversiones LTCM en agosto-septiembre de 1998 y la devaluación del real brasileño en enero de 1999. A diferencia de la mayoría de las otras economías de mercado emergente en esa época, la Argentina no consiguió una rápida recuperación. En cambio, la lentitud del crecimiento del PIB levantó dudas sobre la sostenibilidad de la deuda pública, dudas que en última instancia se autorrealizaron.

A fines de 2000, el acceso del país a los mercados de capital comenzó a verse severamente limitado, con un pronunciado y sostenido aumento de los márgenes de los bonos argentinos en relación con los del tesoro de Estados Unidos (gráfico 2). Ante esto, el FMI reaccionó proporcionando apoyo financiero excepcional. La implementación incompleta de las reformas y el ajuste fiscal prometido, el deterioro de la situación macroeconómica mundial y la inestabilidad política llevaron a la pérdida completa del acceso a los mercados y a una intensificación de la fuga de capitales en el segundo trimestre de 2001. Una serie de corridas en los depósitos comenzó a repercutir gravemente en la solidez del sistema bancario. En diciembre de 2001, las autoridades argentinas impusieron una congelación parcial de los depósitos. El FMI decidió suspender desembolsos del programa extendido, cuyas condiciones no estaban siendo cumplidas por Argentina. Hacia fines de diciembre, en un clima de severa intranquilidad política y social, el país dejó de cumplir en parte sus obligaciones financieras internacionales; en enero de 2002 abandonó oficialmente el régimen de convertibilidad. A ello siguió una profunda devaluación del peso y una crisis generalizada del sector bancario. A fines de 2002, la economía se había contraído en 20 por ciento desde el principio de la recesión in 1998, con tremendos costos económicos y sociales para la población.

B. Factores que influyeron en la crisis

Si bien hay explicaciones antagónicas con respecto a la causa primaria de la crisis argentina, es evidente que varios factores contribuyeron a crear vulnerabilidades, con una importancia relativa cambiante a través del tiempo. Entre ellos: i) una política fiscal excesivamente laxa, sobre todo durante periodos de rápido crecimiento en los que deberían haberse logrado superávits fiscales sustanciales para resguardarse contra futuras contracciones; ii) el régimen de convertibilidad en sí, que no permitió que el necesario ajuste del tipo de cambio real se realizara por medio de una depreciación nominal; iii) fluctuaciones excesivas e impredecibles del volumen de los flujos mundiales de capital hacia las economías de mercado emergente; iv) el lento ritmo de la reforma estructural en áreas críticas de la economía, lo que obstaculizó la capacidad de los salarios y de los precios internos para ajustarse con rapidez; y v) factores institucionales y políticos que impidieron la pronta implementación de medidas correctivas. A este panorama se sumaron también algunos factores que ayudaron a desencadenar la crisis y a exacerbar el efecto de las debilidades subyacentes; vi) una serie de shocks externos adversos, entre ellos la apreciación del dólar, la cesación de pagos de Rusia, la crisis del LTCM, la devaluación del real brasileño y la



desaceleración de la economía mundial; vii) el impacto del lento crecimiento y las altas tasas de interés (consecuencia del aumento en la prima de riesgo de los bonos argentinos) en la evolución del cociente de deuda a PIB; y viii) en la etapa final de la crisis, un debilitamiento de las normas prudenciales del sistema bancario, que contribuyó a la pérdida de confianza en la moneda y complicó los intentos por restablecer la estabilidad una vez que se derrumbó el régimen de convertibilidad. Es posible que uno, o unos pocos, de estos factores hubieran sido sólo un lastre para el crecimiento y una fuente potencial de vulnerabilidad, pero todos ellos combinados resultaron ser suficientes para crear una crisis de gran envergadura y hacer que el régimen de convertibilidad fuera imposible de sostener.

i) Política fiscal

Muchos observadores han sostenido que la política fiscal fue excesivamente laxa, en especial en los años en que el crecimiento rápido daba oportunidad de aplicar una política fiscal anticíclica que hubiera ayudado a reducir la deuda. Los déficits persistentes reflejaban la escasa transparencia de las operaciones fiscales, evasión y elusión fiscal generalizadas, y la limitada capacidad del gobierno nacional para controlar los gastos de los gobiernos provinciales. Se ha sostenido que esas debilidades fueron agravadas por políticas irresponsables, como la de utilizar los ingresos provenientes de las privatizaciones para financiar gastos corrientes en lugar de usarlos para reducir la deuda. En consecuencia, cuando la recesión golpeó en 1998, la deuda había crecido tanto que para estabilizarla se hubiese requerido un fuerte ajuste fiscal pro cíclico, algo que en ese contexto quizás no hubiera sido realista.

ii) El régimen de convertibilidad

Otros observadores ponen en duda el régimen de convertibilidad mismo, dada la falta de flexibilidad de precios y salarios, la distribución geográfica del comercio exterior del país y la vulnerabilidad a los shocks externos. Como resultado, el régimen de convertibilidad no permitió que el tipo de cambio efectivo real del peso se depreciara cuando era necesario. En particular, el alto valor del dólar de Estados Unidos a finales de los años 90 y la devaluación del real brasileño en 1999 llevaron a un aumento sostenido del valor del peso argentino, lo que a su vez provocó pérdida de competitividad y dañó el crecimiento y las exportaciones. Además, la convertibilidad obligó a Argentina a alinear su política monetaria con la de Estados Unidos, a pesar de las diferencias en el ciclo económico entre ambos países. Según este razonamiento, la política fiscal de Argentina hubiera sido mas sostenible de no haberse implantado el régimen de convertibilidad. En cambio, la paridad fija del tipo de cambio forzando un aumento del coeficiente del servicio de la deuda (al reducir el crecimiento de las exportaciones y ampliar el déficit en cuenta corriente), una vez que la economía se desaceleró no había ninguna política fiscal que fuera políticamente viable y compatible con el régimen cambiario.

iii) Reducción en los flujos de capital

Algunos han sostenido que Argentina se apoyó demasiado en las entradas de capital en lugar de generar ahorro interno, en parte como consecuencia del desarrollo relativamente lento de los mercados financieros del país. Cuando se produjo una marcada caída (bautizada *sudden stop* por algunos autores) de los flujos de capital mundiales hacia las economías de mercado emergente en 1998, a Argentina se le hizo cada vez mas costoso acceder al mercado internacional de capitales. A causa del régimen de convertibilidad y el pequeño tamaño de su sector exportador, no pudo adaptarse a la crisis por medio de una rápida depreciación del tipo de cambio real. Gracias a una cuidadosa gestión de la estructura de vencimientos, el impacto de la caída de las entradas de capital no fue tan repentino como hubiera sido si una parte mayor de la deuda hubiese tenido vencimientos a corto plazo. Sin embargo, cuando la dinámica adversa de la deuda comenzó a hacerse sentir (véase mas adelante), a Argentina le quedaron pocas alternativas aparte de la reestructuración de la deuda o la cesación de pagos lisa y llana.

iv) Reforma estructural

La rigidez estructural de la economía argentina —y la falta de reforma para corregir el problema— es otro factor que se ha mencionado entre los que contribuyeron a la crisis. El régimen de convertibilidad exigía que el ajuste del tipo de cambio real se produjera a través de variaciones de los precios, y no mediante variaciones del tipo de cambio nominal. Esto significó que, en las condiciones que enfrentó Argentina desde 1995 en adelante, los salarios y los precios internos tenían que bajar a fin de compensar la apreciación del dólar de Estados Unidos frente a otras monedas. Sin embargo, después de algunos esfuerzos realizados a principios de los años 90, los intentos por reformar el mercado laboral virtualmente cesaron a mediados de la década y el progreso en la liberalización de otras áreas, como los mercados de

productos, el comercio exterior, los servicios públicos y la infraestructura fue lento. La apertura externa es otra área en la que las reformas estructurales pueden haber sido incompletas. Aunque se eliminaron muchas barreras directas e indirectas al comercio exterior y las exportaciones crecieron sostenidamente, Argentina era todavía una economía relativamente cerrada a fines de los 90s. Esto limitó la capacidad de obtener suficientes divisas para repagar la deuda externa e hizo que fuera necesaria una fuerte devaluación para compensar los shocks externos, como la apreciación del Dólar en la última parte de la década y el enfriamiento de la economía mundial en 2001. Por último, la persistencia del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos durante los 1990s de por sí puede haber reflejado deficiencias estructurales.

v) Factores institucionales y políticos

Algunos han mencionado que las características institucionales y políticas de Argentina fueron factores que limitaron la capacidad del gobierno federal para tomar medidas decisivas frente a la crisis. Por ejemplo, consideraciones de política electoral limitaron la magnitud del ajuste fiscal en las provincias y del programa de reforma estructural. En general, el considerable poder de los gobiernos provinciales, en un contexto en el que se había confiado a las provincias mayores responsabilidades por los servicios públicos, redujo mucho la flexibilidad de la política fiscal. La corrupción y otros problemas de gobernanza también han sido mencionados como factores que socavaron la credibilidad de las autoridades.

vi) Conmociones externas

Se señala con frecuencia que Argentina se benefició de las condiciones económicas mundiales favorables que caracterizaron gran parte de los años 90. Cuando estas condiciones comenzaron a deteriorarse hacia el final de esa década, el impacto en Argentina fue grave, y aún más porque el régimen de convertibilidad y las rigideces estructurales remanentes impidieron una reacción flexible de las políticas internas. Entre las conmociones externas, cabe mencionar las crisis de Rusia y del LTCM de 1998, que produjeron una reducción de los flujos de capital a las economías de mercado emergente y un incremento de la prima de riesgo; la devaluación del real brasileño, que tuvo un impacto negativo en la competitividad de las exportaciones de Argentina; la apreciación del dólar de Estados Unidos frente a la mayoría de las otras monedas a finales de esa década, que hizo subir el tipo de cambio efectivo real de Argentina; y la desaceleración de la economía mundial que se inició a principios de 2001, que deprimió el precio de las exportaciones principales del país.

vii) Dinámica de la deuda

Dado el historial de política fiscal, la dinámica de la deuda comenzó a tener vida propia, limitando gravemente las opciones de política de las que disponían las autoridades. Muchos comentaristas destacan que, después de 1998, la combinación de una gran deuda externa, el aumento de las primas de riesgo-país y el lento crecimiento hizo que la relación deuda-PIB subiera sin control. Todos estos factores se alimentaban uno al otro, hasta el punto

en que hubiera sido necesario que las autoridades lograran un superávit primario de una magnitud imposible de implementar sólo para impedir que la deuda siguiera subiendo más rápido que el producto total.

viii) El sistema bancario

Hasta que las corridas de los depositantes comenzaron a acelerarse en la primavera de 2001, se consideraba que el sistema bancario de Argentina era un modelo para las economías de mercado emergente en términos de normas prudenciales, capitalización y liquidez. El sólido sistema bancario, resultado de esfuerzos sostenidos por parte de las autoridades, era un importante elemento de sostén del régimen de convertibilidad en el cual la capacidad del banco central para actuar como prestamista de última instancia era limitada. Sin embargo, para finales de 2001, los efectos acumulados de varios años de recesión, un año de fugas de capitales y una serie de movidas polémicas en materia de política económica, habían dejado al sistema bancario vulnerable a la pérdida de confianza del público. Se ha dicho con frecuencia que la forma en que las autoridades trataron de salir de la convertibilidad –con medidas jurídicamente ambiguas para bloquear los depósitos, conversión forzosa a pesos con tasas asimétricas de los activos y pasivos bancarios denominados en dólares - agravaron estas debilidades. En consecuencia, Argentina empezó el año 2002 no sólo con una crisis monetaria y de deuda soberana, sino también con una crisis bancaria. Esto complicó severamente los esfuerzos por resolver las múltiples crisis con la mayor rapidez posible.

III. TEMAS QUE SE EVALUARÁN

El objetivo de esta evaluación es obtener lecciones para el FMI de su participación en Argentina durante el régimen de convertibilidad y el período inmediatamente siguiente. Al hacerlo, trataremos de responder las siguientes preguntas:

- ¿Cuál fue el diagnóstico del FMI de la situación en Argentina y como evolucionó ese diagnóstico con el tiempo?
- ¿Cómo se plasmó el diagnóstico del FMI en el diseño de un programa, su condicionalidad y las decisiones de financiamiento?
- ¿Cuáles fueron los papeles cumplidos por el personal del FMI, su gerencia, la Junta Ejecutiva y las autoridades de los principales gobiernos accionistas en la formulación de las decisiones de la institución?
- ¿Con cuánta rapidez y eficacia se incorporaron las lecciones derivadas de las crisis anteriores (entre ellas la mexicana, la de Asia Oriental y la de Brasil) en el asesoramiento en materia de política económica, las decisiones de financiamiento y los procedimientos de toma de decisiones?
- ¿Cuál fue la influencia de la situación mundial y regional, concretamente el deseo de evitar el contagio de, o desde, otras economías de mercado emergente, en las decisiones adoptadas con respecto a Argentina?
- ¿Se le dió suficiente, demasiada o inadecuada consideración en el diseño del programa a las opiniones y preferencias de las autoridades nacionales? Es decir, hubo

- un equilibrio apropiado entre apropiación local del programa y los objetivos del FMI, en los casos en que no coincidían exactamente?
- ¿Cuán eficaces fueron el asesoramiento y la condicionalidad del FMI en influenciar las políticas que siguieron las autoridades? ¿En que medida fue la causa de los problemas una insuficiente implementación de las políticas acordadas?
 - ¿Cuáles son las lecciones que ha extraído el FMI de la crisis hasta la fecha? ¿Qué aprendizaje adicional o distinto puede adquirirse?

En el texto que sigue, presentamos una lista de temas específicos que deberán abordarse en la evaluación. Es posible dividirlos en dos categorías amplias, que corresponden a las dos fases distintas pero relacionadas de la participación del FMI: primero, el período anterior a la crisis, 1991—2000 y, segundo, la crisis y el período inmediatamente siguiente, 2000—2002.

A. El período anterior a la crisis, 1991—2000

Desde el establecimiento del régimen de convertibilidad en 1991 hasta finales de 2000, el FMI vio su rol primario en la creación de un ambiente propicio para el éxito de la convertibilidad a través del apoyo financiero y ayuda en el diseño de política económica. El énfasis en materia de políticas fue en el fortalecimiento del sistema financiero, la implementación de reformas estructurales y la adopción de una política fiscal apropiada. Entre las cuestiones que deben considerarse figuran:

- **EL RÉGIMEN DE CONVERTIBILIDAD.** ¿Cuáles fueron las opiniones iniciales del FMI acerca del régimen de convertibilidad y cómo evolucionaron con el tiempo? ¿Consideró que este régimen era un sistema sostenible, dadas las características económicas y estructurales de Argentina, tales como su nivel de apertura externa y sus modalidades de comercio exterior? ¿Cuáles fueron las opiniones del FMI respecto al momento y la forma de salir del tipo de cambio fijo? ¿Tenía una estrategia para salir del régimen de convertibilidad y se examinó con las autoridades? ¿Cuál fue la evaluación del FMI del tipo de cambio efectivo real durante el período? ¿Las opiniones del FMI sobre estos temas eran similares a las de las autoridades argentinas y a las de los mercados?
- **POLÍTICA FISCAL.** ¿Con qué profundidad analizó el FMI la política fiscal? Por ejemplo, ¿tomó plenamente en cuenta las partidas extrapresupuestarias (si las había), las finanzas provinciales, los pagos diferidos, la índole no recurrente de algunos ingresos, la reforma de las jubilaciones, etcétera? ¿Cómo consideró el efecto fiscal de la reforma del sistema de pensiones? ¿Qué recomendaciones de políticas se dieron por medio de la supervisión y la asistencia técnica en administración tributaria, federalismo fiscal y transparencia fiscal? ¿En qué medida analizó debidamente la sostenibilidad de la deuda y cómo se tradujo este análisis en recomendaciones sobre política fiscal? ¿Cuál fue el efecto de estas recomendaciones y cuáles fueron los factores que determinaron la magnitud de este efecto?

- DEUDA EXTERNA. ¿En qué medida conocía el FMI las vulnerabilidades inherentes al endeudamiento en divisas? ¿Por qué hubo una gran acumulación de deuda externa cuando los déficits fiscales eran aparentemente moderados? ¿Cuáles fueron los supuestos subyacentes sobre la sostenibilidad de las entradas de capital y los determinantes de la tasa de interés en la deuda soberana de Argentina? ¿Cuál fue la calidad del diálogo con el sector privado para evaluar la forma en que los mercados podrían reaccionar ante acontecimientos económicos adversos?
- REFORMA ESTRUCTURAL. ¿En opinión del FMI, cuán exitosa fue la ronda inicial de reformas estructurales en el mercado laboral, las privatizaciones y otras áreas que mejoraban la competitividad? ¿Cómo colaboró el FMI con el Banco Mundial en el programa de reforma estructural de Argentina? ¿Cómo reaccionó el FMI ante la aparente detención de los avances iniciales de la reformas estructurales?
- FACTORES INSTITUCIONALES Y POLÍTICOS. ¿Cuál fue el análisis realizado por el FMI de las formas en que las debilidades institucionales y el proceso político de Argentina condicionaban la formulación de la política económica? ¿Fue franco el FMI al debatir la corrupción, la evasión impositiva, y otros temas de gobernanza? ¿Cuánto analizó la viabilidad política de las políticas que propiciaba? ¿Fueron las condiciones estructurales apropiadas para hacer frente a la debilidad institucional crónica de Argentina?
- VULNERABILIDADES DEL SISTEMA BANCARIO. ¿Cuáles fueron las opiniones iniciales del FMI acerca del sistema bancario de Argentina? ¿Cómo contribuyó al fortalecimiento del sistema bancario por medio de sus recomendaciones de políticas y asistencia técnica? ¿Conocía las vulnerabilidades latentes que se originaban en la dolarización financiera, la cantidad de títulos públicos en la cartera de los bancos y las limitaciones al rol de prestamista en última instancia? ¿Tenía una estimación de la composición de las cuentas patrimoniales del sector privado y tomó en consideración como afectarían al sistema bancario en caso de un shock de gran magnitud?
- FINANCIAMIENTO OFICIAL. ¿Cuál fue la razón para continuar el apoyo financiero, sobre todo después de que se había logrado en buena medida la estabilización macroeconómica en 1993 y cómo se determinó el nivel de acceso? ¿Había una estrategia de salida del financiamiento del FMI? ¿Cómo influyeron en el diseño del programa las opiniones del FMI sobre puntos clave de política económica ? ¿Respaldó la condicionalidad en forma adecuada las recomendaciones de política? ¿Considerando la gran cantidad de exenciones (*waivers*) otorgadas a Argentina durante el período, fue suficientemente rigurosa la evaluación de los resultados de los programas? ¿Cuál fue el efecto de los sucesivos programas respaldados por el FMI en los flujos de capitales privados y crearon estos programas riesgo moral? ¿Cuál fue el rol del financiamiento del FMI en ayudar a Argentina a capear las crisis que afectaron a México en 1994—95, Asia Oriental en 1997-98, Rusia en 1998 y Brasil en 1998-99? ¿Se cumplieron los criterios requeridos para acceder a financiamiento

excepcional (mas de tres veces la cuota del país)? ¿Se habría justificado ese nivel de acceso si se hubieran aplicado en ese momento los criterios revisados mas adelante?

- FACTORES REGIONALES Y GLOBALES. ¿Tomó el FMI adecuadamente en cuenta lo acontecido en Brasil y en otros países de América Latina para formular su análisis de los acontecimientos y las perspectivas en Argentina? ¿Trató de formular una opinión consistente de los acontecimientos en los diferentes países de la región? ¿Cómo afectó sus decisiones la preocupación por el impacto que una crisis en Argentina podía tener en otras economías emergentes? ¿Se justificaba esa preocupación?
- TRANSPARENCIA Y DISEMINACIÓN. La mayoría de los informes sobre los programas de Argentina estuvieron públicamente disponibles de inmediato, especialmente en los últimos años. ¿Cuál fue el impacto que la publicación de los informes tuvo en la calidad de las recomendaciones de políticas, la candidez de las evaluaciones por parte del personal del FMI y las opiniones de los mercados? ¿Tuvo el personal del FMI acceso adecuado a la información crucial requerida para un diagnóstico correcto?

B. La crisis y el período inmediato siguiente, 2000—2002

Cuando la capacidad de Argentina de acceder a los mercados internacionales de capital sufrió un deterioro significativo a finales de 2000, la función del FMI se orientó mas hacia el manejo de la crisis. En varias oportunidades durante el año siguiente, el FMI enfrentó un dilema crítico: proporcionar financiamiento, evitando de este modo una crisis pero también prolongando una situación potencialmente insostenible; o bien poner punto final a su respaldo, desatando de este modo consecuencias impredecibles que potencialmente podrían extenderse a otras economías de mercado emergente. La evaluación tratará de determinar, en lo que respecta a cada una de las decisiones clave, como consideró el FMI este dilema, y como trató de resolverlo por medio del diseño del paquete de medidas financieras y de recomendaciones de política. Además, se evaluará la forma en que se llegó a la decisión y si se consideraron suficientes alternativas. Aquí la evaluación considerará los roles respectivos jugados por el personal del FMI, la gerencia y la Junta Ejecutiva. Las siguientes decisiones de financiamiento tomadas durante este período serán analizadas:

- LA DECISIÓN DE DICIEMBRE DE 2000 DE PROPORCIONAR ACCESO EXCEPCIONAL. ¿Recibió Argentina un respaldo financiero superior a su capacidad de pago? ¿Cuál fue el nivel de participación del sector privado en el programa y fueron razonables los supuestos sobre el impacto del programa en “catalizar” el retorno de la fuga de capitales? ¿Cuáles eran las alternativas y en qué medida fueron consideradas al tomar esta decisión? ¿Tenían las decisiones tomadas una posibilidad razonable de éxito? ¿Había un plan de contingencia?
- LA REVISIÓN DEL PROGRAMA EN MAYO DE 2001. Siguiendo sus procedimientos normales, el FMI revisó el estado del programa de Argentina en Mayo del 2001 y decidió continuar los desembolsos, aún cuando, debido a la deteriorada situación

fiscal, Argentina no estaba cumpliendo con varias de las condiciones del programa. ¿Cuáles fueron las consideraciones en que se basó esa decisión? ¿Cuál era la opinión del FMI sobre las políticas económicas que se seguían en esos momentos, incluyendo planes para modificar el funcionamiento del sistema de convertibilidad, el esquema para usar impuestos y subsidios para revertir el impacto de la paridad peso-dólar en el comercio exterior y los planes para canjear deuda por instrumentos a plazos mas largos?

- LA DECISIÓN DE SEPTIEMBRE DE 2001 DE AUMENTAR EL PAQUETE. ¿Cuáles eran los objetivos del aumento? ¿Eran realistas? ¿Qué opinó el FMI de la “ley de déficit cero” y que rol jugó en esa decisión de las autoridades nacionales? ¿Cuáles eran las alternativas y cómo se las consideró para llegar a la decisión? ¿Cuál fue el papel de los accionistas principales en la formulación y aprobación del paquete financiero? ¿Por qué no tuvo éxito la estrategia de tratar de alentar una reestructuración de la deuda del sector privado? ¿Sirvió el paquete solo para financiar y dar mas tiempo a la fuga de capitales?
- LA DECISIÓN DE DICIEMBRE DE 2001 DE RETENER DESEMBOLSOS ULTERIORES. ¿Qué fue lo que influyó en la decisión de discontinuar el financiamiento en ese momento? ¿Cuáles fueron las alternativas consideradas? ¿Podría haberse tomado una decisión similar en una fecha diferente y con un costo menor? ¿Cuál era la opinión del FMI sobre el canje de deuda, y por qué se pararon los desembolsos antes que la segunda fase del canje pudiera completarse? ¿Debería haber adoptado el FMI un enfoque diferente respecto de la participación del sector privado, uno que pudiera haber evitado el incumplimiento de los pagos de la deuda? ¿Cuál fue la índole de la intervención del FMI en las ulteriores medidas polémicas tomadas por las autoridades a principios de 2002? ¿Cómo se comparan las consecuencias del cese de pagos con lo que se esperaba?

IV. LA METODOLOGÍA Y CRONOLOGÍA DE LA EVALUACIÓN

El propósito de esta evaluación es comprender los factores que determinaron las decisiones del FMI durante el periodo en consideración y, basado en ese análisis, derivar enseñanzas acerca de como mejorar sus políticas y procedimientos. La evaluación juzgará la evolución de las opiniones y análisis del FMI, en base a sus documentos internos y publicados. Esto se complementará con: entrevistas al personal del FMI, funcionarios del gobierno argentino y del banco central y otras autoridades del FMI, sus gobiernos accionistas y el sector privado; examen de publicaciones académicas y debates públicos; y análisis de datos, incluida una revisión detallada de las cuentas fiscales, un análisis comparativo de la política fiscal de Argentina y otras economías de mercado emergente, la evaluación de las proyecciones macroeconómicas en documentos de programas y una simulación de la dinámica de la deuda. Para obtener una perspectiva amplia con respecto a estas preguntas, se consultarán las opiniones de expertos académicos y del sector privado en América, Europa y Asia, como también de partes interesadas de la sociedad civil.

Al tratar de responder los interrogantes y resolver los problemas identificados en este documento, reconocemos que todo resultado económico es consecuencia de una secuencia compleja de decisiones que se toman en base a la información disponible y a factores exógenos (véase el gráfico 3 donde figura un esquema de las etapas y los elementos de la adopción de decisiones en política económica).⁴ Esto significa que a menudo no es posible determinar cuan crítica fue una cierta decisión; y es aún más difícil establecer a quien debería hacerse responsable. Por lo tanto y para facilitar el análisis, la evaluación utilizará como guía los siguientes criterios en cada etapa, tomando como dadas la información disponible, los factores exógenos y las políticas seguidas por las autoridades:

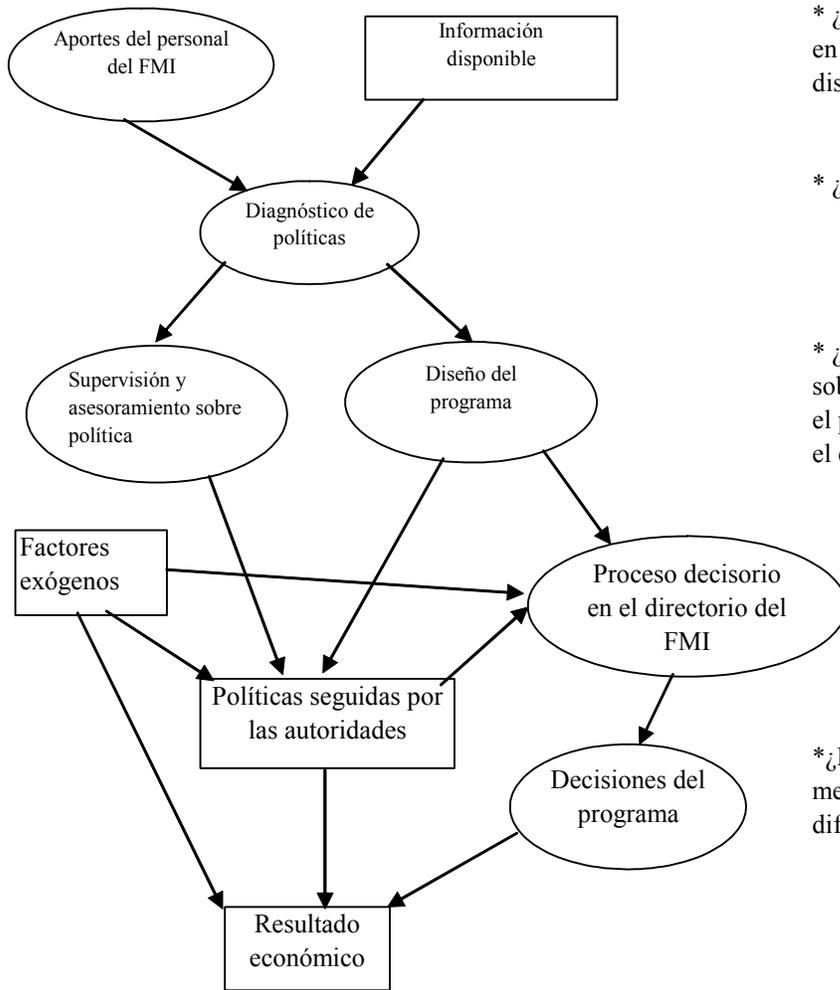
- i) En la etapa uno: si el diagnóstico del FMI incorporó toda la información pertinente disponible en ese momento y se basó en proyecciones macroeconómicas razonables;
- ii) En la etapa dos: si con información adicional se hubiera llegado a un diagnóstico diferente (y más exacto);
- iii) En la etapa tres: si los instrumentos disponibles al FMI (es decir, supervisión y mecanismos de financiamiento) se usaron en una forma que maximizara su impacto;
- iv) En la etapa cuatro: si las decisiones sobre los programas consideraron correctamente todos los factores pertinentes, incluyendo las alternativas disponibles y los riesgos que entrañaban; y
- v) En la etapa cinco: si otros instrumentos o decisiones diferentes podrían haber producido un resultado superior.

Por su naturaleza misma, la evaluación requerirá la formulación de escenarios alternativos (*counterfactuals*) y cualquier conclusión derivada de ese tipo de análisis, sólo puede ser tentativa. Aún así, y con esas limitaciones en mente, se espera que la metodología aquí propuesta permitirá identificar áreas específicas en las cuales es posible mejorar las prácticas y procedimientos del FMI.

Se invitan y agradecen los comentarios sobre este documento y los aportes con respecto a la sustancia de los temas aquí planteados, los que deberán presentarse a través de la página de la OEI (www.imf.org/ieo) o por correo electrónico (ieo@imf.org). Se espera redactar el informe de evaluación hacia finales de año y darlo a conocer al público en 2004, después de que lo examine el directorio del FMI.

⁴ El gráfico es sólo ilustrativo y no pretende ser una representación exacta de un complejo proceso de decisiones.

Gráfico 3. Esquema de las etapas y elementos de la adopción de decisiones



Preguntas para la evaluación

* ¿Utilizó el personal del FMI en forma eficiente toda la información disponible?

* ¿Fue correcto el diagnóstico?

* ¿Se transmitieron las recomendaciones sobre política económica y se diseñó el programa de modo de maximizar el efecto?

* En el proceso de toma de decisiones ¿se consideraron todos los factores pertinentes?

* ¿Podría haberse conseguido un resultado mejor con instrumentos o decisiones diferentes?

- Tomado como dado por la evaluación (solo se establece, no se evalúa)
- Temas a evaluar

Bibliografía

- Allen, Mark, 2003, "Some Lessons from the Argentine Crisis: A Fund Staff View," in *The Crisis That Was Not Prevented*, edited by Jan Joost Teunissen and Age Akkerman (The Hague: Forum on Debt and Development), pp. 120-150.
- Antonelli, Eduardo, 2002, "La Inflación en la Argentina: Análisis y Evidencia Empírica, 1900-2000," paper presented at the conference XXVII Reunion Annual de la Asociación Argentina de Economía Política, Tucuman, November.
- Artana, Daniel, Ricardo López Murphy and Fernando Navajar, 2003, "A Fiscal Policy Agenda," in *After the Washington Consensus: Restoring Growth and Reform in Latin America*, edited by Pedro Pablo Kuczynski and John Williamson (Washington: Institute for International Economics), pp. 75-101.
- Arriazu, Ricardo Héctor, 2003, *Lecciones de la Crisis Argentina: Bases Programáticas para un Esquema de Desarrollo Sustentable* (Buenos Aires: El Ateneo).
- Blejer, Mario I., Alejandro Henke, and Eduardo Levy-Yeyati, 2002, "The Argentine Crisis: Issues for Discussion," paper presented at the workshop "The Argentine Crisis," Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research, November 26.
- Boughton, James, 2001, *Silent Revolution: The International Monetary Fund, 1979-1989* (Washington: International Monetary Fund).
- Bulacio, José and Hugo Ferullo, 2001, "El Déficit Fiscal en Argentina y sus Consecuencias Macroeconómicas," unpublished, Universidad Nacional de Tucuman.
- Caballero, Ricardo, and Rudiger Dornbusch, 2002, "Argentina: A Rescue Plan That Works," unpublished, Massachusetts Institute of Technology.
- Corrales, Javier, 2002, "The politics of Argentina's Meltdown," *World Policy Journal*, Fall, pp. 29-42.
- Calvo, Guillermo A., 1998, "Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops," *Journal of Applied Economics*, Vol. 1 (November), pp. 35-54.
- Cavallo, Domingo, and Joaquin A. Cottani, 1997, "Argentina's Convertibility Plan and the IMF," *American Economic Review*, Vol. 87 (May), pp. 17-22.
- Curia, Eduardo L., 1997, *La Convertibilidad y sus Desvios. Entre el Modelo y el Programa* (Buenos Aires: Centro de Análisis Social y Económico).
- Conesa, Eduardo, 2000, *Qué Pasa en la Economía Argentina* (Buenos Aires, Bogotá, Caracas, and Mexico City: Ed. Macchi).
- De Beaufort Wijnholds, J. Onno, 2003, "The Argentine Drama: A View from the IMF Board," in *The Crisis That Was Not Prevented*, edited by Jan Joost Teunissen and Age Akkerman (The Hague: Forum on Debt and Development), pp. 101-119.
- De la Torre, Augusto, Augusto Eduardo Levy Yeyati, and Sergio L. Schmukler, 2002, "Argentina's Financial Crisis: Floating Money, Sinking Banking," unpublished, World Bank.

- _____, 2003, "Living and Dying with Hard Pegs: The Rise and Fall of Argentina's Currency Board," *Economia*, forthcoming.
- Edwards, Sebastian, 2002, "The Argentine Debt Crisis of 2001-2002: A Chronology and Some Key Policy Issues," unpublished, University of California, Los Angeles.
- Escudé, Guillermo and Andrew Powell, 2001, "The Argentine Fixed Exchange Rate System: The First 10 Years," paper presented at the IMF Seminar "Exchange Rate Regimes: Hard Peg or Free Floating?"
- Escudé, Guillermo, 2002, "The Great Exchange Rate Debate After Argentina," Working Paper No.9257, National Bureau of Economic Research.
- Feldstein, Martin, 2002, "Argentina's Fall: Lessons from the Latest Financial Crisis," *Foreign Affairs*, Vol. 81 (March/April), pp. 8-14.
- Frenkel, Roberto, 2003, "Globalización y crisis financieras en América Latina," CEDES, Buenos Aires.
- Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL), 1999, "Productivity, Competitiveness and Economic Reforms in Argentina: Was It Enough?" Buenos Aires.
- González Fraga, Javier, 2002, "Convertibility and the Argentine Banking Crisis," paper presented at the conference "Russia and Argentina: Lessons from the Experience," Moscow, November.
- Hanke, Steve H, and Kurt Schuler, 2002, "What Went Wrong in Argentina?" *Central Banking Journal*, Vol. 12, Number 3.
- Hausmann, Ricardo, 2001, "After 10 Years of Convertibility Should Argentina Move to Greener Pastures?" paper presented at the conference organized by the Banco Central de la Republica Argentina, Buenos Aires.
- Hausmann, Ricardo, and Andrés Velasco, 2002, "The Argentine Collapse: Hard Money's Soft Underbelly," unpublished, Kennedy School of Government, Harvard University.
- Krueger, Anne, 2002, "Crisis Prevention and Resolution: Lessons from Argentina," paper presented at the conference "The Argentina Crisis," Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research, July 17.
- Lagos, Martin, 2002, "The Argentine Banking Crisis 2001-2002," report prepared for the Argentine Bankers Association.
- Llach, Juan, 2001, "Un Nuevo Contrato Fiscal Federal. Una Reforma para Mejorar la Competitividad, la Correspondencia Fiscal, el Federalismo y la Democracia Representativa," unpublished, IAE, Universidad Austral.
- Machinea, Jose Luis, 2002, "Currency Crisis: A Practitioner's View," paper presented at the Brookings Trade Conference, Washington, Brookings Institution, May.
- McEndless, George, M. Florencia Gabrielli, and M. Josefina Ouillet, 2002, "Determinando las Causas de las Corridas Bancarias en Argentina durante 2001," unpublished, Banco Central de la Republica Argentina, Buenos Aires.

- Moras, Ireneo, 2001, "Estabilidad de Precios y Crecimiento Sostenido: Convertibilidad Más Flexible o Meta Inflacionaria," unpublished, UADE.
- Mussa, Michael, 2002, "Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy," Policy Analyses in International Economics No. 67 (Washington: Institute for International Economics).
- O'Connell, Arturo, 2002, "The Recent Crisis of the Argentine Economy: Some Elements and Background," paper presented at the METU Conference, Ankara, September.
- Perry, Guillermo, and Luis Servèn, 2002, "The Anatomy and Physiology of a Multiple Crisis: Why Was Argentina Special and What Can We Learn from It?" Latin America and Caribbean Regional Office, World Bank.
- Powell, Andrew, 2002, "The Avoidable Argentine Crisis: Bad Luck, Bad Economics, Bad Politics, Bad Advice," paper presented at the Brookings Trade Conference, Washington, Brookings Institution, May.
- Rial, Osvaldo H., 2001, *La Dictadura Económica. Testimonios de un Industrial* (Buenos Aires: Galerna).
- Rodriguez, Carlos A., Javier Bolzico, Pablo Druck, Alejandro Henk, José Rutman, Walter Sosa Escudero, and Streb Jorge, 2001, "Credit Constraints Facing Firms in Argentina," unpublished, CEMA.
- Rodriguez, Carlos A. and Javier Ortiz, 2001, "*Nuevas Perspectivas sobre los Efectos de las Políticas Monetarias y Fiscales en un Régimen de Tipo de Cambio Fijo: Interacciones entre el Riesgo País y el Nivel de Reservas Internacionales*," CEMA.
- Rodrik, Dani, 2002, "Reform in Argentina, Take Two. Trade Rout," *The New Republic*, January 2.
- Rossi, C. E. Rodolfo, 2003, *El Colapso de la Convertibilidad Monetaria* (Buenos Aires: Ed. Dunken).
- Teijeiro, Mario, 1996, *La política Fiscal Durante la Convertibilidad*, Centro de Estudios Públicos, Buenos Aires.
- _____, 2001, "Una Vez Más, la Política Fiscal," Centro de Estudios Públicos, Buenos Aires.
- Teunissen, Jan Joost and Age Akkerman (eds.), 2003, *The Crisis That Was Not Prevented* (The Hague: Forum on Debt and Development).
- Tietmeyer, Hans, Luis Angel Rojo, John Crow, Andrew Crockett, 2002, "Economic and Financial Issues Facing Argentina," Report to the Government of Argentina and the IMF by a Panel of Independent Advisers.
- United States Congress, Joint Economic Committee, 2003. "Argentina's Economic Crisis: Causes and Cures," Washington, June.
- World Bank, Latin America and Caribbean Regional Office, 2002, "Argentina: What Happened? A Retrospective Review," unpublished.

Weisbrot, Mark, and Dean Baker, 2002, "What Happened to Argentina?" Briefing Paper, Center for Economic and Policy Research.

Cuadro 1. Argentina: Indicadores económicos clave

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	10.5	10.3	6.3	5.8	-2.8	5.5	8.1	3.8	-3.4	-0.8	-4.4	-11.0
Consumo privado real (porcentaje)	...	...	...	6.1	-4.4	5.5	9.0	3.5	-2.0	-0.7	-5.7	-14.4
Consumo público real (porcentaje)	...	...	...	0.4	0.8	2.2	3.2	3.4	2.6	0.6	-2.1	-5.1
Inversión fija real (porcentaje)	...	...	...	13.7	-13.1	8.9	17.7	6.5	-12.6	-6.8	-15.7	-36.1
Inflación (IPC, dic/dic, porcentaje)	84.0	17.5	7.4	3.9	1.6	0.1	0.3	0.7	-1.8	-0.7	-1.5	41.0
Dinero (M1, dic/dic, porcentaje, en pesos)	148.6	49.0	33.0	8.2	1.6	14.6	12.8	0.0	1.6	-9.1	-20.1	80.9
Cuasi dinero (dic/dic, porcentaje, en pesos)	136.8	71.4	54.2	22.3	-4.7	20.8	31.2	14.5	4.9	5.0	-19.2	3.4
Cuenta corriente (en miles de millones de US\$)	-0.4	-6.5	-8.0	-11.1	-5.2	-6.8	-12.2	-14.5	-11.9	-8.8	-4.4	8.6
(como porcentaje del PIB)	-0.2	-2.8	-3.4	-4.3	-2.0	-2.5	-4.2	-4.9	-4.2	-3.1	-1.7	8.3
Crecimiento total de las exportaciones (en US\$, porcentaje)	-2.1	3.4	8.5	17.8	28.9	13.6	9.0	0.7	-10.5	11.8	-0.6	-8.2
Crecimiento total de las importaciones (en US\$, porcentaje)	68.3	58.8	30.3	11.3	-4.6	15.8	24.1	3.4	-15.3	0.4	-16.6	-51.8
Deuda externa (en miles de millones de US\$)	62.3	62.7	72.2	85.7	98.5	109.8	124.9	141.4	144.5	146.3	140.3	136.6
(como porcentaje del PIB)	32.9	27.4	30.5	33.3	38.2	40.3	42.7	47.3	51.0	51.5	52.2	132.6
Sevicio deuda externa / exportaciones (porcentaje)	33.6	27.5	30.9	25.2	30.2	39.4	50.0	57.6	75.4	70.8	66.3	...
Reservas internacionales (en miles de millones de US\$)	6.0	10.0	13.8	14.3	14.3	18.1	22.3	24.8	26.3	25.1	14.6	10.5
Tipo de cambio (peso/\$, final del período)	0.9985	0.9905	0.9985	0.9995	1.0000	0.9995	0.9995	0.9995	0.9995	0.9995	0.9995	3.3200
Tipo de cambio efectivo real (final del período) ^{1/}	140.5	165.5	178.0	169.5	163.2	163.7	176.3	171.2	178.2	185.6	185.7	72.0
Relación de intercambio (variación porcentual)	7.6	6.1	-7.7	14.4	-4.5	9.9	0.2	-5.1	-8.4	7.5	-5.7	-16.0
Saldo primario (en millones de pesos)	-483	1,043	3,685	2,890	1,156	-1,420	-1,580	2,388	1,413	-2,672	1,709	-2,844
Gobierno federal (en millones de pesos)	371	2,278	3,928	4,177	2,776	1,107	-1,392	1,450	2,187	21	3,150	1,295
Gobierno provincial (en millones de pesos)	-854	-1,235	-243	-1,287	-1,620	-2,527	-188	938	-774	-2,693	-1,441	-4,139
Saldo global (en millones de pesos)	-1,190	-1,464	710	-151	-2,607	-6,224	-7,212	-4,396	-6,418	-12,304	-9,781	-15,445
Gobierno federal (en millones de pesos)	-245	37	1,307	1,607	-416	-2,976	-6,020	-4,282	-4,453	-8,180	-6,468	-8,875
Gobiernos provinciales (en millones de pesos)	-944	-1,501	-596	-1,758	-2,191	-3,248	-1,192	-114	-1,964	-4,125	-3,313	-6,570

Fuente: Base de datos del FMI, Banco Mundial "Global Development Finance" y Ministerio de Economía de Argentina,

1/ Promedio de 1990=100-