

## ¿Cómo se toman decisiones en el FMI? La incidencia de los países centrales en el otorgamiento del "blindaje" a la Argentina en 2001<sup>1</sup>

Pablo Nemiña\*

### Resumen

*Si bien existe amplia evidencia de la incidencia de los gobiernos de los países centrales sobre el comportamiento del FMI, surgen interrogantes respecto de cómo se resuelven los conflictos entre ellos, y cuál es el alcance que poseen sobre la acción del Fondo. En el presente artículo se proponen dos objetivos. Primero, se examina la pertinencia y relevancia de las Minutas de la reunión del Directorio Ejecutivo del FMI como fuente primaria para el análisis de la incidencia de los intereses de los países centrales sobre el organismo. Segundo, a partir de los testimonios contenidos en la Minuta de la reunión del 12 de enero de 2001 en la cual se decidió la aprobación del "blindaje", se analiza la posición de los países del G7 en relación a la continuidad de la convertibilidad. Se identifican cuatro posiciones que reflejan diferencias al interior de ese bloque, destacándose las posiciones críticas.*

Palabras clave: Directorio Ejecutivo del FMI - G7 - Argentina - convertibilidad - blindaje

### Abstract

*While there is ample evidence of the impact of the central countries governments' on the IMF's behavior, questions arise regarding how conflicts between them are resolved, and what is the scope they have on the Fund's behavior. In this paper two objectives are proposed. First, it is examined the relevance and significance of the Minutes of the IMF Executive Board meeting as a primary source for the analysis of the incidence of central countries' interests on the organism. Second, based on the evidence contained in the Minutes of the IMF Executive Board meeting of January 12, 2001 in which it was decided to approve the "blindaje", it is analyzed the position of*

---

<sup>1</sup> Se agradecen los valiosos comentarios de Luciana Anapios y un evaluador anónimo a una versión previa. Naturalmente, se los exime de toda responsabilidad en cuanto a los errores u omisiones existentes.

\* Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET). Universidad Nacional de San Martín (UNSAM). Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO).

*the G7 countries regarding the continuity of convertibility. There are four positions that reflect differences within that block, standing out the critical positions.*

Key words: IMF Executive Board - G7 - Argentina - currency board - blindaje

Fecha de recepción: 02/09/2013

Fecha de aceptación: 27/11/2013

## **1. Introducción y relevancia del análisis**

Aunque desde su creación en 1944 el Fondo Monetario Internacional (FMI o Fondo) juega un papel significativo en la dinámica económica y política mundial, los estudios sistemáticos sobre su comportamiento no aparecieron sino a partir de la crisis de la deuda en los '80 y, en especial, las crisis financieras en los '90.<sup>2</sup> Para unos, porque era el resultado deducible de las exigencias de los países centrales, a los cuales el Fondo estaba a su servicio;<sup>3</sup> para otros, porque era la consecuencia lógica de la aplicación de criterios técnicos y neutrales, consensuados por la comunidad internacional.<sup>4</sup> De este modo, unos y otros negaban al organismo la capacidad de agencia y la de defender un interés propio.

Apoyados en los aportes de la perspectiva constructivista de la Economía Política Internacional, que considera al FMI como un actor social con autonomía relativa,<sup>5</sup> se propone que el FMI posee agencia e interés propio, lo cual explica que los gobiernos busquen influir sobre él para utilizar esa agencia en beneficio propio. Desde esta perspectiva, los trabajos de Stiles,<sup>6</sup> Woods<sup>7</sup> y Nemiña<sup>8</sup> han procurado desarrollar un

---

<sup>2</sup>Algunas excepciones son: Margaret DE VRIES, *The IMF in a Changing World 1945-1985*, Washington DC, IMF, 1986; Roberto FRENKEL y Guillermo O'DONNELL, "Los programas de estabilización convenidos con el FMI y sus impactos internos", *Estudios*, CEDES, vol 1, núm. 1, Buenos Aires, 1978; Susan STRANGE, "IMF: Monetary Managers", R. COX and H. JACOBSON, *The Anatomy of Influence. Decision Making in International Organization*, New Haven, Yale University Press, 1974.

<sup>3</sup>Eric TOUSSAINT, *La bolsa a o la vida. Las finanzas contra los pueblos*, Buenos Aires, CLACSO, 2004.

<sup>4</sup>Joseph GOLD, "Political Considerations Are Prohibited By Articles of Agreement When the Fund Considers Requests for Use of Resources", *IMF Survey*, May 23, 1983

<sup>5</sup>Michael BARNETT and Martha FINNEMORE, "The Politics, Power, and Pathologies of International Organizations", *International Organization*, vol. 53, núm. 4, Autumn 1999, pp. 699-732.

<sup>6</sup>Kendall STILES, *Negotiating Debt. The IMF Lending Process*, Boulder, San Francisco, Oxford, Westview Press, 1991

<sup>7</sup>Ngairé WOODS, *The Globalizers. The IMF, the World Bank and Their Borrowers*, Ithaca and London, Cornell University Press, 2006.

esquema explicativo del comportamiento del FMI, que toma en cuenta la incidencia interrelacionada de las características que asume la dinámica de la relación con el país en crisis, junto a los intereses internos y externos al organismo.

En el presente trabajo interesa profundizar en el análisis de la incidencia de los intereses externos al organismo. Woods<sup>9</sup> estudia cómo influyen los EE.UU. sobre el FMI y concluye que si bien este país juega un rol dominante, en especial porque cuenta con una mayoría especial que le permite vetar decisiones estratégicas, esto no significa que el organismo sea un mero instrumento. Si el FMI no tuviera autonomía, afirma, sería redundante, y no tendría mayor legitimidad o poder que cualquier otra agencia gubernamental de los EE.UU.<sup>10</sup>

Reconociendo que EE.UU. condiciona pero no determina las decisiones del Fondo, Copelovitch<sup>11</sup> y Brenta y Rapoport<sup>12</sup> argumentan que éstas reflejan más ampliamente la influencia del G5 (EE.UU. más Japón, Alemania, Francia, Reino Unido) y el G7 (los anteriores más Canadá e Italia) respectivamente. Mediante su influencia, consiguen que el Fondo otorgue mayores créditos a los países sobre los cuales poseen un interés político o económico específico. Sin embargo, Copelovitch<sup>13</sup> también observa que no siempre existe acuerdo entre esos países, lo cual se manifiesta en intensas discusiones en el Directorio Ejecutivo. Siguiendo esta línea, Leiteritz<sup>14</sup> estudió los conflictos suscitados en el Directorio respecto de la adopción de la promoción de la liberalización de las cuentas de capital como un propósito del FMI. El autor encontró que la propuesta, promovida por el *staff* y apoyada por EE.UU., el Reino Unido y los países escandinavos, fue resistida por los países en desarrollo, Europa Occidental y Japón, y finalmente resultó desechada.

---

<sup>8</sup> Pablo NEMIÑA, “Del blindaje a la intransigencia. Comportamiento del FMI durante la crisis económica argentina (2000-2001)”, *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, núm. 39, IIHES-UBA, Buenos Aires, 2011.

<sup>9</sup> Ngaire WOODS, “The United States and the International Financial Institutions: Power and Influence Within the World Bank and the IMF”, R. FOOT, N. MACFARLANE and M. MASTANDUNO (eds.), *US Hegemony and International Organizations*, New York, Oxford University Press, 2003

<sup>10</sup> Ngaire WOODS, “The United States and the International...” cit., p. 93.

<sup>11</sup> Mark COPELOVITCH, “Master or Servant? Agency Slack and the Politics of IMF Lending”, *La Follette School Working Paper*, núm. 2007-039, University of Wisconsin-Madison, 2007.

<sup>12</sup> Noemí BRENTA y Mario RAPOPORT, “El FMI y la Argentina en los años noventa: de la hiperinflación a la hiperdesocupación”, N. MINSBURG (comp.), *Los guardianes del dinero. Las políticas del FMI en la Argentina*, Buenos Aires: Editorial Norma, 2003

<sup>13</sup> Mark COPELOVITCH, “Master or Servant? Agency...” cit.

<sup>14</sup> Ralf LEITERITZ, “Explaining organizational outcomes: the International Monetary Fund and capital account liberalization”, *Journal of International Relations and Development*, vol. 8, núm. 1, 2005, pp. 1-26.

Si bien existe amplia evidencia de la incidencia de los gobiernos de los países centrales sobre el comportamiento del FMI, en especial referido al otorgamiento de créditos a países que atraviesan por crisis financieras, surgen interrogantes respecto de cómo se resuelven los conflictos entre ellos, y cuál es el alcance que poseen sobre la acción del Fondo. En el presente artículo se proponen dos objetivos. Primero, se examina la pertinencia y relevancia de las Minutas (Actas) de la reunión del Directorio Ejecutivo del FMI como fuente primaria para el análisis de la incidencia de los intereses de los países centrales sobre el organismo. Segundo, a partir de los testimonios contenidos en la Minuta de la reunión del 12 de enero de 2001 en la cual se decidió la aprobación del “blindaje”, se analiza la posición de los países del G7 en relación a la continuidad de la convertibilidad. La elección del caso se fundamenta en dos motivos. Primero, se trata de una coyuntura clave de la historia económica reciente ya que una negativa del organismo hubiera determinado, tal como sucedió un año después, la declaración de una cesación de pagos y la caída del régimen de convertibilidad. Segundo, a excepción de Blustein,<sup>15</sup> quien menciona la desconfianza del Reino Unido y Canadá, no se conoce evidencia respecto de la posición de las potencias centrales al momento de decidir la aprobación del “blindaje”.

## **2. Las Minutas del Directorio Ejecutivo como fuente documental**

En este apartado se explicita el proceso heurístico mediante el cual las Minutas del Directorio Ejecutivo se constituyen en fuente primaria para el estudio de la incidencia de los intereses de los países centrales sobre las decisiones crediticias del FMI. Para ello, se presenta una caracterización detallada del documento que resalte su veracidad, confiabilidad y las tensiones e intencionalidades que deja traslucir.<sup>16</sup>

Si bien la Junta de Gobernadores<sup>17</sup> es el órgano máximo de autoridad, las operaciones generales del FMI están a cargo del Directorio Ejecutivo. Entre sus

---

<sup>15</sup> Paul BLUSTEIN, *And the money kept rolling in (and out). Wall Street, the IMF, and the bankrupting of Argentina*, United States of America, PublicAffairs, 2005.

<sup>16</sup> Arlette FARGE, *La atracción del archivo*, Valencia, Edicions Alfons el Magnanim, 1991; Jerzy TOPOLSKY, *Metodología de la historia*, Madrid, Ediciones Cátedra, 1985.

<sup>17</sup> La Junta de Gobernadores está conformada por dos representantes –uno titular y otro suplente– de cada país miembro del FMI, los cuales suelen ser el ministro de Economía o el presidente del Banco Central. Se reúne dos veces por año durante las Asambleas anual y de primavera del organismo (las cuales suelen desarrollarse en septiembre y abril respectivamente) y conserva la potestad de aprobar aumentos de cuotas, emitir Derechos Especiales de Giro, decidir sobre el ingreso y la permanencia de los países, e

principales responsabilidades aparecen decidir sobre la aprobación de las revisiones anuales contempladas en el Artículo IV<sup>18</sup> y los acuerdos de financiamiento con países, los cambios en la estructura organizativa y las modificaciones a las normativas vigentes. El Directorio Ejecutivo está conformado por 24 directores (o “sillas”) que representan a los 188 países miembros del FMI y el director gerente, quien preside las reuniones y cuenta con voz pero no con voto. Casi todos los países del G7 poseen un director que los representa de manera exclusiva, a excepción de Italia y Canadá, cuyos directores representan a un conjunto de países adicionales.<sup>19</sup>

Las reuniones del Directorio<sup>20</sup> se celebran entre dos y tres veces por semana, tienen una duración aproximada de tres horas y su agenda usualmente incluye dos o tres temas en debate.<sup>21</sup> El Convenio Constitutivo estipula que para dar inicio a una reunión debe estar presente un número de directores cuyo poder de voto represente el 50% del total.<sup>22</sup> En esta instancia los países del G7 ostentan mayor poder de decisión, ya que poseen la mayoría de los votos. De acuerdo a la distribución vigente en 2001 el G7 estaba muy cerca de tener *quórum* propio, ya que los directores que representaban a los países integrantes de ese bloque contaban con el 47.18% de los votos (ver cuadro 1).<sup>23</sup> Asimismo, se requiere el 50% del total de votos presentes en una reunión para aprobar una decisión (excepto aquellas que requieren mayorías especiales);<sup>24</sup> sin embargo, rara

---

introducir enmiendas al Convenio Constitutivo (ver <http://www.imf.org/external/about/govstruct.htm>, consultado el 22/11/13).

<sup>18</sup> Se trata de revisiones anuales o bianuales que el organismo debe realizar sobre la economía de los países que lo integran. Su nombre se debe a que su realización está establecida en el Artículo IV del Convenio Constitutivo. Consiste en la visita al país de una misión de técnicos, que luego de realizar un monitoreo de las principales variables macroeconómicas, publica un informe que contiene un diagnóstico de la economía del país en cuestión y recomendaciones de política, las cuales son de cumplimiento optativo.

<sup>19</sup> Actualmente la silla de Italia incluye a otras cinco naciones europeas entre las que se destacan Grecia y Portugal; por su parte, el director por Canadá representa a otros once países que incluyen a Irlanda y pequeñas naciones del Caribe. Disponible en <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/eds.aspx> (consultado el 22/11/13).

<sup>20</sup> Puede consultarse la agenda del Directorio disponible en <http://www.imf.org/external/NP/SEC/bc/eng/index.aspx> (consultado el 22/11/13).

<sup>21</sup> A modo de ejemplo, la agenda de la Minuta analizada incluyó: a) la 2ª revisión del acuerdo *Stand-by* de la Argentina, b) la aprobación de un acuerdo concesional por 3 años con Georgia y c) la ratificación de las decisiones tomadas en los días previos (aprobación de minutas y viajes de directores).

<sup>22</sup> Convenio Constitutivo del FMI, Art. XII, Secc. 3, Par. (h), 2011. Disponible en <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/aa/aa.pdf> (consultado el 22/11/13).

<sup>23</sup> A pesar de que en los últimos años se procuró mejorar la representación de los países emergentes en el FMI, los países del G7 aún poseen con el 45.19% de los votos, disponible en <http://www.imf.org>, consultado el 22/11/13).

<sup>24</sup> Convenio Constitutivo del FMI, Art. XII, Secc. 5, Par. (c), 2011. Disponible en <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/aa/aa.pdf> (consultado el 22/11/13).

vez se producen votaciones formales y las decisiones se toman en base al consenso general de la reunión.<sup>25</sup>

Cuadro 1  
Detalle de países representados por cada silla en el Directorio y porcentaje del total de votos vigente en 2001.

Silla	Cantidad de países	Principal representado	Votos (en % del total)	Integra el G7
1	1	EE.UU.	17.16	Si
2	1	Japón	6.16	Si
3	1	Alemania	6.02	Si
4	10	Bélgica	5.16	No
5	1	Francia	4.97	Si
6	1	Reino Unido	4.97	Si
7	12	Holanda	4.87	No
8	8	España	4.29	No
9	6	Italia	4.18	Si
10	12	Canadá	3.72	Si
11 a 24	130	Resto de países miembros	38.50	No

Fuente: elaboración propia en base a datos de FMI, *Informe Anual del Directorio Ejecutivo*, Washington, 2001, pp. 186-189.

De las reuniones del Directorio participan, además de los directores ejecutivos titulares o alternos, el director gerente del FMI y/o alguno de los tres vice directores gerentes junto a sus asistentes, miembros del *staff* del Fondo y funcionarios de otros organismos vinculados como el Banco Mundial y el BID entre otros. Así, las reuniones del Directorio tienen una concurrencia de cien personas aproximadamente de las cuales hablan los directores ejecutivos, los representantes de la Gerencia y el *staff* y, eventualmente, algún funcionario de un organismo cuya opinión sea relevante para el tema en cuestión.

Al momento de poner a consideración del Directorio la renovación de un acuerdo de financiamiento (tal como sucede en el caso de la Minuta analizada), los directores emiten una declaración en la cual dejan asentada su posición. Esa declaración, junto a los comentarios espontáneos que surgen a lo largo de la reunión, es reproducida textualmente en las Minutas de las reuniones, las cuales constituyen un documento oficial del FMI y son editadas unos meses después, luego de que todos los expositores dan su visto bueno al contenido de la transcripción. Tanto las declaraciones de los directores como la Minuta se encuentran exclusivamente en idioma inglés, el idioma

<sup>25</sup> Kendall STILES, *Negotiating Debt...*cit.

oficial del Fondo.<sup>26</sup> Debido a que se trata de un documento de indudable autenticidad, ya que lo edita el propio FMI, y de alto grado de confiabilidad,<sup>27</sup> en tanto es una versión taquigráfica que se edita sólo después de ser aprobada oficialmente por los directores ejecutivos y la Gerencia, queda en evidencia que se trata de una fuente documental primaria de destacada importancia para dar cuenta de los intereses de un país en relación a un tema en discusión en el FMI. En tal sentido, en el presente trabajo se aborda la fuente en base a las técnicas de análisis documental y de contenido.

Cabe destacar que el acceso ampliado a esta fuente privilegiada para el análisis del proceso de toma de decisiones dentro del FMI se ha habilitado de manera reciente. El año 1996 constituye el primer hito en la cronología del acceso abierto a las Minutas y al resto de la documentación producida por el Fondo. En efecto, en ese año se abrieron los archivos del organismo al público (hasta entonces estaban restringidos para funcionarios e investigadores con muchas reservas), aunque con un embargo de 30 años,<sup>28</sup> es decir, sólo podían consultarse documentos anteriores 1966 que no estuvieran clasificados.

Hacia finales de la década de 1990 el Fondo enfrentaba fuertes críticas por su fallida intervención en las crisis financieras del Sudeste Asiático, Rusia y, poco después, la Argentina. Como una estrategia para aumentar su legitimidad, el Directorio Ejecutivo lanzó una política de transparencia que se materializó en el aumento de la cantidad y frecuencia de la difusión de documentos y la eliminación de diversas restricciones de acceso al archivo, entre otras medidas.<sup>29</sup> Así, en 2002 se permitió acceder a las Minutas con más de 10 años de antigüedad y más próximamente –en 2009– se acortó el embargo a 5 años.<sup>30</sup> Además se facilitó notablemente el acceso a esos documentos, ya que además de poder consultarse personalmente en la sede del FMI en Washington, pueden

---

<sup>26</sup> El organismo publica traducciones de algunos documentos importantes como el Convenio Constitutivo, sin embargo en todos se aclara expresamente que la versión impresa en inglés es la única oficial. Ver *By-Laws Rules and Regulations of the International Monetary Fund*, Sec. II, C-13 a 16, 22<sup>nd</sup> Issue, May 2011. Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bl/blcon.htm> (consultado el 22/11/13).

<sup>27</sup> Siguiendo a Topolsky, el análisis crítico de una fuente debe centrarse en el examen de su autenticidad y su fiabilidad. La primera implica el reconocimiento del tiempo de origen y el lugar al que refieren, mientras que la segunda refiere a la veracidad de la información contenida Jerzy TOPOLSKY, *Metodología...* pp. 335 y 343.

<sup>28</sup> Decisión del Directorio Ejecutivo N° 11.192-(96/2), 17 de enero de 1996. Consultar cronología en <http://www.imf.org/external/np/arc/eng/archist.htm> (consultado el 22/11/13).

<sup>29</sup> Eric HELLEINER and Bessma MOMANI, “Slipping into Obscurity? Crisis and Reform at the IMF”, *CIGI Working Paper*, núm. 16, 2007. Disponible en <http://www.cigionline.org/publications/2007/2/slipping-obscuritycrisis-and-reform-imf> (consultado el 25/11/13).

<sup>30</sup> Decisiones del Directorio Ejecutivo N° 12.882-(02/113), 13 de noviembre de 2002 y N° 14.498-(09/126), 17 de diciembre de 2009.

descargarse desde el catálogo *on-line* habilitado recientemente<sup>31</sup> y/o solicitarse por correo electrónico.<sup>32</sup> Resumiendo el espíritu de la reforma, el organismo destaca haber cambiado su enfoque sobre la divulgación de información de uno que postulaba *¿por qué divulgarla?* a otro que resalta *¿por qué no?*<sup>33</sup>

Por cierto, el cambio no estuvo exento de resistencias. La *Nota Informativa Pública* divulgada por el Directorio luego de la reforma de 2009 indicó que si bien casi todos los directores apoyaron la ampliación del acceso a los documentos del organismo como una forma de aumentar la transparencia, algunos directores (en un número que puede estimarse entre 2 y 4 de los 24)<sup>34</sup> hubiera preferido no reducir el plazo de embargo a las Minutas ya que podría afectar la franqueza en las discusiones del Directorio.<sup>35</sup>

### 3. El G7 y la convertibilidad

Hacia el final del año 2000 la economía argentina estaba afectada por una fuerte inestabilidad económica. La crisis política desatada por la renuncia del vicepresidente Carlos “Chacho” Álvarez se tradujo en una disparada de la tasa de interés y una caída de los depósitos que amenazaron con llevar a la cesación de pagos. Sin embargo, más allá de la trascendencia que tuvo la renuncia del vicepresidente, la crisis financiera era el resultado, fundamentalmente, del estancamiento estructural en el que estaba sumida la economía y la incapacidad de la política del ajuste para resolverlo. Esto se comprende porque cada nuevo ajuste conllevaba una caída de los ingresos públicos por la reducción de la actividad económica, lo cual no hacía más que mantener la brecha fiscal.

A fin de fortalecer la posición externa e infundir un *shock* de confianza, el Gobierno acordó con el FMI el otorgamiento de un “blindaje” financiero. El recurso consistió en un paquete de financiamiento que incluyó una duplicación del crédito disponible en el marco del acuerdo *Stand-by* vigente con el FMI a 14.000 millones de dólares, acuerdos

---

<sup>31</sup> Puede accederse en [http://www.imf.org/external/adlib\\_IS4/default.aspx](http://www.imf.org/external/adlib_IS4/default.aspx). Vale aclarar que al momento de redactarse este trabajo ofrecía acceso a una base de datos preliminar, que no incluía la Minuta analizada.

<sup>32</sup> Esta última alternativa fue la utilizada por el autor con resultados satisfactorios.

<sup>33</sup> IMF, “IMF to Increase Amount and Timeliness of Information”, *IMF Survey Magazine*, January 8, 2010, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/POL010810A.htm> (consultado el 25/11/13).

<sup>34</sup> De acuerdo a la clasificación oficial de expresiones sumarias del Directorio Ejecutivo del FMI. Ver <http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/misc/qualifiers.htm>, consultado el 25/11/13.

<sup>35</sup> IMF, “IMF Executive Board Reviews the Fund’s Transparency Policy”, *Public Information Notice (PIN)*, N° 10/04, January 8, 2010. Disponible en <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2010/pn1004.htm> (consultado el 25/11/13).



con el Banco Mundial y el BID sobre nuevos préstamos por 4.800 millones de dólares, y un préstamo de España por 1.000 millones de dólares, lo cual totalizó casi 20.000 millones de dólares de nuevos fondos. Con el fin de conseguir un número lo más impactante que se pudiera, el acuerdo se promocionó con la cifra de 40.000 millones de dólares al incluirse dudosos compromisos del sector financiero para continuar suscribiendo bonos.<sup>36</sup> El Fondo otorgó créditos a la Argentina por 5.000 millones de dólares, lo cual significó el primer desembolso realizado por el organismo hacia nuestro país en poco más de tres años.

Hasta ahora, el otorgamiento del “blindaje” fue interpretado como una expresión de fuerte apoyo del FMI y las potencias centrales a la gestión económica del Gobierno, y la expectativa de que existían probabilidades de revertir la recesión en el marco del régimen convertible. Pero el acceso a las Minutas de la reunión del Directorio del FMI donde se discutió tal asistencia, evidencia una situación más heterogénea. En efecto, de la lectura de los testimonios de los representantes de los países centrales resaltan dos hechos sobresalientes: primero, existían importantes diferencias al interior del G7, el bloque de países industrializados más poderosos;<sup>37</sup> segundo, el apoyo del FMI a la Argentina fue posible gracias a la existencia de un margen de autonomía del organismo respecto de la posición de las potencias centrales.

En la sección siguiente se reproduce la parte más sustancial de las declaraciones de los directores representantes de EE.UU., Japón, Alemania, el Reino Unido, Francia, Italia y Canadá, relativa a su posición respecto de la continuidad del régimen de convertibilidad, en definitiva, el objetivo último del otorgamiento del “blindaje”. Notablemente, se encuentran posiciones divergentes que pueden organizarse en cuatro grupos. El primer grupo, que incluye a Japón, Canadá y Alemania, está conformado por aquellos países que plantean *críticas explícitas* a la continuidad de la convertibilidad y reclaman una salida. Por ejemplo, el director de Japón señala que habría que estudiar si era apropiado mantener la convertibilidad, aún si se restablecía el crecimiento; mientras que los representantes alemán y canadiense enfatizan la necesidad de estudiar políticas monetarias alternativas.<sup>38</sup>

El segundo grupo incluye al Reino Unido y EE.UU., países que manifiestan *críticas implícitas* a la convertibilidad. Aunque se intuye una disposición negativa, ésta se

---

<sup>36</sup> Paul BLUSTEIN, *And the money kept rolling...* cit.

<sup>37</sup> Integran el G7: Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia y Canadá.

<sup>38</sup> El canadiense, incluso, llega a sugerir avanzar en una renegociación de deuda que incluya una quita.

refleja de manera indirecta. Así, el director inglés plantea que la ausencia de una política monetaria independiente (condición necesaria de la caja de conversión) supone que las autoridades no cuentan con todas las herramientas necesarias para restablecer el crecimiento. Por su parte, la representante de los EE.UU., si bien manifiesta su apoyo, destaca que la convertibilidad expone al país a los *shocks* financieros internacionales.

Finalmente, el tercer y cuarto grupo lo integran Italia y Francia, países que manifiestan su *apoyo explícito e implícito* respectivamente a la continuidad de la convertibilidad, reflejando el interés de las compañías concesionarias de servicios públicos privatizados por mantener el valor en dólares de sus activos fijos y las altas tarifas.<sup>39</sup> Mientras que el director italiano se toma el tiempo para responder al alemán y resaltar que “*no creía que mover la paridad fuera una buena alternativa*”, el francés apoya el acuerdo, notablemente, en base a criterios heterodoxos.

El acompañamiento de los directores representantes de los países en desarrollo, la simpatía del FMI (ver el contrapunto entre el presidente interino de la reunión y el director alemán al final de la Minuta) y el interés de varias potencias –entre ellas los EE.UU.– por evitar el *default* y la caída de la convertibilidad, motivaron que el blindaje fuera aprobado por unanimidad. Los criterios de votación del FMI, donde usualmente se procura alcanzar posiciones comunes y la abstención es la manera en la cual se manifiestan –muy excepcionalmente– los desacuerdos, contribuyen a comprender por qué el grupo más crítico apoyó la propuesta.

#### **4. Reflexiones finales**

En el presente trabajo se plantearon dos objetivos. Primero, se examinó la pertinencia y relevancia de las Minutas de la reunión del Directorio Ejecutivo del FMI como fuente primaria para el análisis de la incidencia de los intereses de los países centrales sobre el organismo; segundo, se presentó un análisis de las Minutas de la reunión del Directorio del FMI, en la cual se votó el otorgamiento del “blindaje” a la Argentina en enero de 2001. Además del valor histórico que supone la reproducción de ese documento hasta ahora inédito, el trabajo procuró aportar a la comprensión de cómo se toman decisiones en el FMI, atendiendo a la incidencia de las potencias centrales sobre las decisiones del

---

<sup>39</sup> Daniel AZPIAZU, *Las Privatizadas (II). Ayer, hoy y mañana*, Buenos Aires, Capital Intelectual, 2005.

organismo. En ese sentido, pueden plantearse dos conclusiones a nivel teórico e histórico respectivamente.

En primer lugar, deben matizarse aquellas interpretaciones que suponen al FMI como una simple “correa de transmisión” de los intereses de las potencias centrales, por dos motivos. Primero, porque en reiteradas ocasiones, y la analizada no es la excepción, existen diferencias al interior de ese bloque de países; segundo, porque el FMI posee intereses propios que en no pocas ocasiones, están en tensión con los de los países dominantes.

Segundo, dado que a excepción de Italia y Francia el resto del G7 se mostraba escéptico con la continuidad de la convertibilidad, debe enfatizarse el interés local y del propio FMI como factor clave para comprender la continuidad por casi un año de ese régimen ya insostenible en términos estructurales. Así, menos que una imposición externa, habría que profundizar sobre los determinantes domésticos de esa decisión.

Ciertamente, el inmediato análisis de las Minutas correspondientes a las siguientes revisiones en ese año, aparece como una tarea ineludible para ampliar nuestra comprensión sobre una coyuntura decisiva de la historia económica reciente.

Septiembre 28, 2001

Aprobación: 10/5/01\*

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL  
Minutas de la Reunión del Directorio Ejecutivo 01/5  
9:00 a.m., enero 12, 2001

EBM/01/5 – 1/12/01

[...]

**1. ARGENTINA – ACUERDO STAND BY – REVISIÓN, AUMENTO, Y WAIVER SOBRE CRITERIOS DE EJECUCIÓN**

[...]

El Sr. Pickford y el Sr. Walsh [representantes de la silla del Reino Unido] enviaron la siguiente declaración:

Estamos preparados para apoyar este programa. Si el programa es exitoso, pondrá de nuevo a la Argentina en la senda hacia una posición sostenible en el mediano plazo.

Pero tenemos reservas significativas sobre las chances de éxito de este programa. Un regreso temprano al crecimiento es vital, en particular restablecer la confianza doméstica e internacional. Pero sin una política monetaria independiente, con poco margen para que la política fiscal sea eficaz, y preocupación por la implementación de las reformas estructurales, no está claro que las autoridades tengan todas las herramientas disponibles para hacer frente a los problemas que enfrentan.

El programa que se nos propone presenta con claridad riesgos sustanciales. Cualquiera de un número de shocks adversos parece capaz de descarrilarlo, y dado que los supuestos clave que sustentan el programa están cerca del límite de sostenibilidad, hay poco margen para el error, si es que este paquete tiene éxito. Por lo tanto, será imperativo que tanto las autoridades como el Fondo monitoreen el desempeño de manera aún más rigurosa de lo normal.

[...]

Aunque las autoridades han hecho esfuerzos considerables para aplicar el programa vigente, un crecimiento menor al esperado ha minado la ya débil posición fiscal estructural. El apoyo financiero internacional podría otorgar a la Argentina el tiempo necesario para hacer frente a sus debilidades estructurales y restablecer el crecimiento sin enfrentar presiones externas indebidas.

Sin embargo, el actual esquema de políticas deja a la Argentina con sólo un limitado margen de maniobra para responder a los shocks internos y externos, mientras que sus grandes y permanentes

---

\* Nota del autor: dado que se trata de un documento escrito originalmente en inglés, las fechas se indican de acuerdo al sistema anglosajón (mes, fecha y año).

obligaciones de deuda externa la dejan vulnerable a crisis financieras periódicas. La convertibilidad excluye una política monetaria independiente, poniendo así la carga del ajuste económico en la política fiscal y estructural. Pero, dado el crecimiento del *stock* de deuda, el margen de maniobra de la política fiscal se ve limitada. La baja tasa de ahorro interno y los mercados nacionales de capital subdesarrollados requieren de un continuo endeudamiento en los mercados internacionales, lo que deja expuesta a la Argentina a los cambios en la confianza de los inversores internacionales (p. 12).

[...]

El Sr. Milleron y la Sra. Mateos y Lago [representantes de la silla de Francia] enviaron la siguiente declaración:

[...]

Apoyamos plenamente la relajación del proceso de ajuste fiscal propuesta, con el fin de evitar la imposición de un fuerte impulso fiscal contractivo sobre la economía en esta coyuntura. De hecho, somos uno de los pocos que se declaró en esa dirección durante la última revisión, abogando por un aumento mayor de las metas fiscales del que se proponía. Notablemente, los acontecimientos han demostrado que estábamos en lo cierto: se espera que todas menos una de las metas fiscales correspondientes al final de diciembre sean incumplidas por un amplio margen (p. 17).

[...]

El Sr. Toyama [representante de la silla de Japón] hizo la siguiente declaración:

[...]

Creo que destacar explícitamente la meta de alcanzar un patrón de crecimiento compatible con una mejora de la posición externa debería contribuir a la comprensión del público y a obtener apoyo del mercado para el programa. Esta priorización puede ayudar a evitar que el programa se extienda demasiado y a otorgar flexibilidad si cambiaran las circunstancias.

Si estas medidas no obtienen el resultado deseado en la posición externa, es posible que una crisis vuelva a ocurrir. Soy consciente de que en tal circunstancia, es posible que la dolarización gane más terreno en la economía, lo que limitaría el impacto de una devaluación del peso. Es crucial estudiar cómo hacer frente a esa situación de antemano, tomando en cuenta la proporción de las deudas denominadas en dólares estadounidenses y de los contratos laborales cuyos salarios se denominan en dólares estadounidenses.

Incluso si la economía argentina vuelve a una senda de crecimiento estable, será necesario estudiar cuidadosamente si es apropiado mantener el actual régimen de convertibilidad. Me gustaría sugerir que el *staff* estudie si el régimen de convertibilidad es infinitamente apropiado, y si no, ¿cuál sería una estrategia de salida adecuada y qué condiciones políticas y económicas se requieren para tal salida?

Como resultado de tal estudio, la conclusión que podría alcanzarse es que el *staff* debería notificar a las autoridades de las condiciones cualitativas para una salida al momento en que recomienden la adopción de un régimen de convertibilidad como un régimen transitorio (p. 21).

[...]

El Sr. Bernes [representante de la silla de Canadá] hizo la siguiente declaración:

[...]

Vías posibles hacia delante si los riesgos del programa actual se materializan [el crecimiento no se restablece]: la carga del servicio de la deuda y de las necesidades de divisas de Argentina son extremadamente onerosas. De hecho, el cierre de los mercados internacionales de capital indica que están empujando los límites de la sostenibilidad, si no es que están yendo más allá. El *staff* tiene razón en resaltar el hecho que el programa sólo puede tener éxito si emerge una recuperación sostenida de la confianza, y se recupera el acceso al financiamiento externo privado a tasas de interés mucho más bajas. Si estas condiciones no surgen, sin embargo, las autoridades tendrán que considerar medidas alternativas de política, ya que parece que es poco lo que las medidas convencionales de incentivo de la demanda pueden hacer para traer alivio a partir de la situación. El marco de política macroeconómica tendrá que ser examinado en un sentido más amplio, incluyendo el perfil de amortización de la deuda externa y el marco de política monetaria (p. 27).

[...]

El Sr. Faini [representante de la silla de Italia] hizo la siguiente declaración:

[...]

El Sr. Zoccali ofrece una reconstrucción de los acontecimientos recientes con la cual no podemos estar totalmente de acuerdo. La liberalización total de la cuenta de capital no puede considerarse por sí misma el factor causal detrás de las dificultades financieras de la Argentina, como argumenta implícitamente. Si bien no hay duda de que la apertura de la cuenta de capital ha expuesto a la economía a una mayor probabilidad de contagio, la inestabilidad financiera ha afectado a la Argentina debido a las incertidumbres en la implementación de políticas que al final han dado lugar a un cambio en las expectativas de mercado. Uno no debe olvidar que un CBA [régimen de convertibilidad, por sus siglas en inglés] impone exigencias severas sobre los políticos, y aún la simple incertidumbre sobre el compromiso de las autoridades para mantener sus promesas se vuelve potencialmente muy riesgoso. Este fue ciertamente el caso de Argentina. En segundo lugar, como hemos sostenido repetidamente en los debates anteriores, Argentina perdió una oportunidad a mediados de la década de 1990 para poner su situación financiera sobre una base más sólida, y más tarde fue obligada a perseguir un esfuerzo de consolidación intenso en momentos en que la economía real atravesaba por un descenso cíclico. En lugar de echarles la culpa a los mercados financieros internacionales, los argentinos deben aprender una lección de esta experiencia y evitar los mismos errores en el futuro.

Volviendo más específicamente al programa económico, una implementación fiel del plan fiscal, en todos sus aspectos, es clave para el éxito del programa (p. 52).

[...]

La Sra. Lissakers [representante de la silla de EE.UU.] hizo la siguiente declaración:

Apoyamos la decisión propuesta para hoy.

El programa que estamos apoyando es arriesgado. La economía argentina está tratando de recorrer camino a lo largo de una senda angosta de crecimiento soportando una carga de deuda muy pesada. Pero los riesgos se han identificado claramente y la combinación de ajuste y financiamiento incluida en este nuevo acuerdo tiene una posibilidad razonable de mover a la economía argentina a una senda de crecimiento más segura si el programa se ejecuta de una manera disciplinada.

Aunque los componentes de financiamiento y ajuste de este programa se pueden discutir por separado, en los hechos, son inseparables. El régimen de convertibilidad deja a las finanzas argentinas totalmente expuestas a las disciplinas de los mercados internacionales. En el pasado reciente, una combinación de mala suerte y política torpe socavaron la credibilidad de Argentina en los mercados internacionales.

La retroalimentación negativa era fuerte y potencialmente desestabilizadora (p. 66).

[...]

El Sr. Donecker [representante de la silla de Alemania] señaló, en referencia a los comentarios del Sr. Faini sobre la competitividad externa<sup>40</sup>, que nadie había considerado que una solución podría ser mover la paridad cambiaria. El Fondo debería considerar todas las opciones, aún cuando a priori parecieran impensables.

El Sr. Faini respondió que no creía que mover la paridad fuera una buena alternativa (p. 76).

[...]

El Sr. Donecker hizo la siguiente declaración:

[...]

Existen riesgos considerables, y el éxito no está garantizado. Bajo la convertibilidad, y sin instrumentos monetarios independientes, la carga del ajuste recae, como todos sabemos, en las políticas fiscal y estructural.

En el pasado, la Argentina se basó demasiado en el régimen de caja de conversión como un refugio, sin reconocer plenamente o ser capaz de respetar las implicancias de atarse tan firmemente a una de las monedas más fuertes del mundo. Nosotros advertimos acerca de esto en el pasado. Sin embargo, apoyamos la posición del *staff* respecto que el abandono de la paridad con el dólar en la situación actual implicaría un alto riesgo de *overshooting*, dada la situación presupuestaria ajustada y la creciente deuda pública. Sin embargo, y lo digo en apoyo de Argentina, si los socios sociales, incluyendo a las autoridades federales y regionales, no pueden conseguir actuar juntos con rapidez, si no están dispuestos a reconocer plenamente la precaria situación de la economía y la necesidad de un más sostenido ajuste fiscal y estructural en la línea de la estrategia acordada, el Gobierno debería reaccionar; o tendrá que encontrar una estrategia de salida de la paridad.

El Fondo no puede permitirse el lujo de apoyar, y los inversores privados extranjeros y acreedores no apoyarán, políticas insostenibles en cualquier país. No hay lugar para la complacencia en el caso de Argentina, en particular, y una clara necesidad de amplio apoyo público a las políticas decisivas. Tomo un poco de consuelo el hecho de que las autoridades argentinas han demostrado ser muy competentes en el manejo de situaciones difíciles en el pasado. Sin embargo, una implementación enérgica de las medidas acordadas será esencial.

[...]

Por último, me uno a otros oradores para instar a las autoridades a que se adhieran a la estrategia de ajuste. Incluso si las condiciones externas pudieran llegar a propiciar la recuperación, y esperamos que ocurra, no hay espacio para debilitar los esfuerzos de ajuste en el área fiscal y estructural. La situación

---

<sup>40</sup> N. del T. Faini había dedicado buena parte de su presentación a promover posibles vías para mejorar la competitividad externa de la economía argentina, pero como expresión de su interés por mantener la convertibilidad, en ningún momento hizo referencia a la que parecía la más razonable por entonces: salir del régimen de caja de conversión y de la paridad fija.

general es altamente vulnerable y se debe intervenir sin demora para evitar una repetición de la crisis en el cuarto trimestre de 2000 (p. 78-80).

[...]

El presidente interino hizo las siguientes declaraciones concluyentes:

[...]

Sobre la cuestión del tipo de cambio, el Sr. Donecker ha hablado correctamente. Es el problema más complejo al que el Fondo se enfrenta. No es que el Fondo no piensa en cómo hacer frente a este problema; es sólo que no hay muy buenas soluciones en el momento actual (p. 87)