

La crisis argentina: Costos y consecuencias de la cesación de pagos a las instituciones financieras internacionales

Por Mark Weisbrot y Alan B. Cibils¹

19 de noviembre, 2002

CENTER FOR ECONOMIC AND POLICY RESEARCH • 1621 CONNECTICUT AVE., NW, SUITE 500
WASHINGTON, D.C. 20009 • (202) 293-5380 • <WWW.CEPR.NET> • EMAIL:

¹ Mark Weisbrot es co-Director y Alan B. Cibils es investigador en Buenos Aires del Center for Economic and Policy Research (Centro para la Investigación Económica y Política) en Washington, DC. Los autores agradecen a Simone Baribeau, Jeni Brown, Debayani Kar, y Todd Tucker por sus comentarios, investigación y correcciones.

La crisis argentina: costos y consecuencias de la cesación de pagos a las instituciones financieras internacionales

Argentina incumplió un vencimiento de \$805 millones de dólares al Banco Mundial el 14 de noviembre pasado, dando un paso más hacia la cesación de pagos con aquella institución. Al mismo tiempo, la falta de un nuevo acuerdo con el FMI luego de 11 meses de negociaciones, ha puesto en duda el futuro acceso del país a créditos del exterior.

Frecuentemente se supone que para la reactivación Argentina necesita desesperadamente del financiamiento del FMI y del Banco Mundial. Además, la percepción pública es que el FMI está preparado para ayudar a la Argentina con nuevos préstamos, pero que está esperando que se cumplan las condiciones del organismo para que el país no malgaste los nuevos créditos y para que éstos realmente contribuyan a la reactivación económica. Estas suposiciones son más cuestionables de lo que generalmente se cree.

La reactivación económica en Argentina: ¿cuánto depende del financiamiento de las instituciones financieras internacionales?

El reciente incumplimiento del pago de \$805 millones de dólares al Banco Mundial es el último de una serie de enfrentamientos entre el gobierno argentino y las Instituciones Financieras Internacionales (IFIs). El gobierno pagó \$79 millones de dólares correspondientes a los intereses del préstamo para mostrar su voluntad de continuar pagando, y para argumentar que no está en cesación de pagos con el Banco Mundial. Sin embargo, los funcionarios argentinos insisten que los \$10.000 millones de dólares que tienen en reservas no dan para hacer aquel pago, y buscan del FMI una postergación de los vencimientos de aproximadamente \$14.000 millones de dólares que deberían pagarle el año que viene.

Argentina declaró la cesación de pagos sobre \$95 mil millones de dólares de la deuda pública en diciembre del año pasado, pero la cesación de pagos no incluyó a la deuda con las IFIs. El mismo FMI postergó pagos por \$4.850 millones de dólares que se le adeudaban durante el último año. Frecuentemente se dice que la suspensión de créditos de las IFIs sería un golpe duro para la economía argentina. Sin embargo, esto podría no ser cierto por varias razones.

Primero, la Argentina ha estado cortada de estas líneas de crédito por más de un año, y hay señales de que la economía – en recesión por más que cuatro años – se está empezando a reactivar por su propia cuenta sin financiamiento externo.

El gráfico 1 muestra la evolución trimestral del PIB real desestacionalizado durante 2002. Aunque las estadísticas del tercer trimestre son preliminares, muestran un crecimiento real (*por encima* de la inflación) del 1,5 por ciento, o 3 por ciento

anualizado. Luego de cuatro años de recesión, esta es una señal alentadora, especialmente después de haber visto caer al PIB del primer trimestre un 16,3 por ciento comparado con el mismo trimestre del año previo.

Del mismo modo, el estimador mensual industrial del Ministerio de Economía muestra un aumento del 5 por ciento desde abril a septiembre de 2002 (ver gráfico 2). Este índice de actividad industrial aún se encuentra un 22 por ciento por debajo de su nivel en 1997, antes que la recesión comenzara.

Las exportaciones también crecieron un 29,3% durante los primeros 5 meses del año, desde \$1.800 millones de dólares en enero a \$2.300 millones de dólares en mayo, aunque se han estabilizado desde entonces (ver gráfico 3).

Por supuesto que estos aumentos en la actividad industrial no han sido lo suficientemente sostenidas como para indicar que la economía se está reactivando. No obstante, estas son señales alentadoras, y hay aún más razones para creer que la economía se reactivará en la ausencia de préstamos de las IFIs.

Primero, la economía tiene un superávit comercial considerable (\$4.670 millones de dólares, o 21,8 por ciento del PIB), y también un superávit de cuenta corriente (\$2.700 millones de dólares, o 12,5 por ciento de PIB).² Esto significa que la Argentina no necesita financiamiento de fuentes externas.

Esto es importante, porque el FMI generalmente hace préstamos a países que tienen déficits en su balanza de pagos para que puedan ajustarse a un nivel de importaciones dentro de sus posibilidades. (De ahí viene la frase “ajuste estructural”.) Después de cuatro años de recesión y una importante contracción de la producción, la Argentina ya se ha ajustado (con un costo social y económico enorme). La mayor parte del ajuste se llevó a cabo por medio de la contracción de las importaciones, que cayeron el 60 por ciento en el primer trimestre de 2002 comparado con su nivel del año anterior, y aun más comparado con sus niveles de antes de la recesión. Esto se debe al colapso de la demanda agregada.

No obstante, la economía está bien posicionada para una reactivación por medio de las exportaciones, que actualmente llegan al 42,8 por ciento del PIB (comparado con el 11,5 por ciento del PIB antes de la devaluación).³ Esto significa que las exportaciones podrían jugar un papel mucho más importante que antes en el crecimiento de la economía.

La inflación también está bajo control, y esto ocurrió considerablemente antes de lo previsto. Como se ve en el gráfico 4, los precios al consumidor subieron un escaso 0,2 por ciento en octubre. Esta baja en la inflación es notable, dado el tamaño de la devaluación de la moneda argentina. Esto significa que la amenaza de hiperinflación, que hace pocos meses se tomaba muy en serio, ya no existe. El gobierno ya puede

² Fuente: Ministerio de Economía de la República Argentina y cálculos de los autores.

³ *Ibíd.*

implementar políticas fiscales y monetarias expansivas para reactivar la economía, sin tener miedo a que la inflación se descontrole.

Las instituciones financieras internacionales y la crisis argentina

Aunque Argentina no necesita préstamos de las IFIs para financiar su balanza de pagos, hay otras formas en que estas instituciones pueden influir sobre las posibilidades de reactivación del país. El Banco Mundial y el FMI son “acreedores prioritarios” – esto significa que sus deudores deben pagarles antes que a otros acreedores públicos o privados, aún en el caso de una cesación de pagos. La cesación de pagos formal con el FMI no es común, y en general se ha limitado a estados “parias” o “fracasados” (Afganistán, Congo, Irak, Liberia, Somalia, y Sudan).

Por lo tanto, una cesación de pagos argentina con el Banco Mundial y/o el FMI no tendría precedentes. Una de las grandes incógnitas es si las IFIs tratarían de hacer de la Argentina un “estado paria” por haber cesado en sus pagos, y si tendrían éxito si lo intentasen. Si esto sucediese, podrían restringir el acceso argentino al financiamiento para las exportaciones necesario para que el país pueda mantener sus relaciones comerciales. En realidad, el estancamiento de las exportaciones desde mayo (ver gráfico 3) a pesar de la gran devaluación del peso, podría atribuirse a dificultades para obtener créditos para las exportaciones, y hay alguna evidencia de que los exportadores han tenido tales problemas.⁴

Aunque las IFIs tengan el poder para castigar a la Argentina de esta manera por la cesación de pagos, no queda claro si sería políticamente factible. La población argentina ya ha sufrido tremendamente en los últimos cuatro años, con más del 21 por ciento de desempleo, y más de la mitad de la población viviendo debajo de la línea oficial de pobreza. El mismo día en que el gobierno anunciaba el no pago de los vencimientos al Banco Mundial, los principales diarios del país llevaban en sus portadas el informe de cuatro niños muertos por la desnutrición en la provincia de Tucumán.⁵

Por otra parte, muchos piensan que las IFIs tienen por lo menos parte de la responsabilidad por la crisis económica argentina. Existe un fundamento económico para esta opinión, aún usando los argumentos propios del FMI. Por ejemplo, el FMI ha

⁴ Enrique Mantilla, presidente de la Cámara de Exportadores de la República Argentina señaló que las relaciones normales de crédito estaban trastornadas; el canciller Carlos Ruckauf y otros funcionarios del gobierno argentino también han señalado la falta de crédito. (Ver “Agonizing week for the peso”, por Lourdes Heredia, BBC, 16 de marzo de 2002, y “Brazilians Find Political Cost for Help From I.M.F.”, por Larry Rohter, *The New York Times*, 11 de agosto de 2002).

El Banco Mundial, reconociendo la falta de crédito para las exportaciones, ha prometido prestar para tal fin pero solamente cuando se llegue a un acuerdo con el FMI. (Ver “Argentina Gets \$100 Million World Bank Emergency Aid”, por Mark Drajem, Bloomberg, 8 de marzo de 2002).

El gobierno mexicano brindó un apoyo simbólico a la Argentina en julio de 2002 al otorgar créditos por 1 millón de dólares para comercio exterior. (Ver “Troubled South America trade bloc reaches auto deal”, por Gilbert Le Gras, Reuters, 4 de julio de 2002).

⁵ Ver “Tucumán: cuatro chicos muertos por desnutrición,” *La Nación*, 14 de noviembre, 2002.

insistido que “la política fiscal es la causa principal de la crisis actual”.⁶ Si esto fuese cierto, entonces la decisión de privatizar el sistema previsional en 1994 sería la causa principal de la crisis, dado que el déficit fiscal del gobierno nacional en 2001 es casi enteramente atribuible a las pérdidas de ingresos (más los costos por intereses acumulados) debidas a la privatización.⁷ El Banco Mundial ha jugado un papel importante en la promoción de la privatización del sistema previsional argentino.⁸

Aún dejando a la política fiscal de lado, el FMI apoyó al plan de convertibilidad que muchos creen contribuyó considerablemente al deterioro económico del país. Aunque el Fondo ahora argumenta que sólo estaba apoyando lo que quería el gobierno argentino, queda claro después de 11 meses de negociaciones estancadas que el FMI no apoya políticas con las que no concuerda. Es más, en general se cree que la promoción de políticas de ajuste fiscal por parte del FMI durante la recesión contribuyó considerablemente al empeoramiento de la crisis económica.

Por estas razones, las IFIs quizás no crean que sea políticamente factible aislar aun más a la Argentina en el caso de que el país cese completamente sus pagos a las instituciones multilaterales. Estas instituciones también tienen sus propias razones para temer una cesación de pagos, que podría dañarles más a ellas que a la Argentina. Aunque Standard & Poor’s anunció que los bonos del Banco Mundial no caerían de su calificación AAA después de la cesación de pagos de la Argentina – el cuarto país deudor en importancia del Banco (después de China, Indonesia y México) – sí expresaron preocupación que otra cesación instaría a una revisión de la calificación del Banco, “especialmente si resultara ser que el tratamiento de acreedor preferencial del que disfrutaron históricamente no pueda garantizarse en el futuro”.⁹ La mayor parte del capital del Banco se recauda por la venta de bonos, por lo tanto una calificación más baja de Standard & Poor’s aumentaría el costo de recaudación del Banco, y causaría pérdidas de capital a los poseedores de bonos del Banco. Uno de los fondos de pensión más grandes del mundo, TIAA-CREF, anunció recientemente que había vendido bonos del Banco Mundial por \$5 millones de dólares por razones económicas, según informes de prensa.¹⁰ Una cesación de pagos completa de Argentina por ende tendría un impacto significativo sobre la salud financiera del Banco Mundial a largo plazo.

El FMI también tiene un porcentaje significativo de su portafolio comprometido en la Argentina. Una cesación de pagos al Fondo también podría causar que se cuestione su

⁶ Ver conferencia de prensa del FMI, Buenos Aires, 10 de abril, 2002 (www.imf.org/external/np/tr/2002/tr020410.htm).

⁷ Ver “The Role of Social Security Privatization in Argentina’s Economic Crisis,” (“El Papel de la Privatización del Sistema Previsional en la Crisis Económica Argentina”) por Dean Baker and Mark Weisbrot, Center for Economic and Policy Research, 2002.

⁸ Ibid.

⁹ Ver “Ratings on Multilaterals Remain Unchanged in Aftermath of Argentina Default”, (“Las calificaciones de las multilaterales no cambian después de la cesación de pagos de Argentina”), por John Chambers y Larry Hays, Standard & Poor’s, 14 de noviembre de 2002.

¹⁰ “TIAA-CREF says it sold World Bank bonds for market, not moral reasons,” (“TIAA-CREF dice que vendió sus bonos del Banco Mundial por razones de mercado, no morales.”) Global Ethics Monitor, un servicio de AFX News, Londres y Agence France-Presse (AFP), 6 de noviembre de 2002.

estatus de “acreedor preferencial”, y posiblemente se ponga en duda el derecho del FMI a que se salden sus deudas antes que la de los acreedores privados en el caso de una cesación de pagos soberana como el caso argentino.

Más allá de las consecuencias directas para la Argentina y las IFIs de una cesación de pagos, el gobierno argentino debe considerar si las condiciones asociadas a un acuerdo con el Fondo causarían una profundización del deterioro económico y la crisis política. El Fondo ha impuesto muchas condiciones para un acuerdo, frecuentemente agregando condiciones nuevas una vez que el gobierno cumplía las demandas anteriores.¹¹ Más recientemente, las negociaciones se han estancado por causa de condiciones como el aumento de las tarifas públicas,¹² un ajuste fiscal mayor (incluyendo aumentos de los impuestos y recortes en el gasto público), privatización de los bancos públicos, y el fin de las suspensiones de las ejecuciones hipotecarias (dejando a merced de los bancos a miles de deudores hipotecarios).¹³ Cualquiera de estas medidas, si se implementasen, podrían dañar las posibilidades del gobierno de fomentar una reactivación económica.

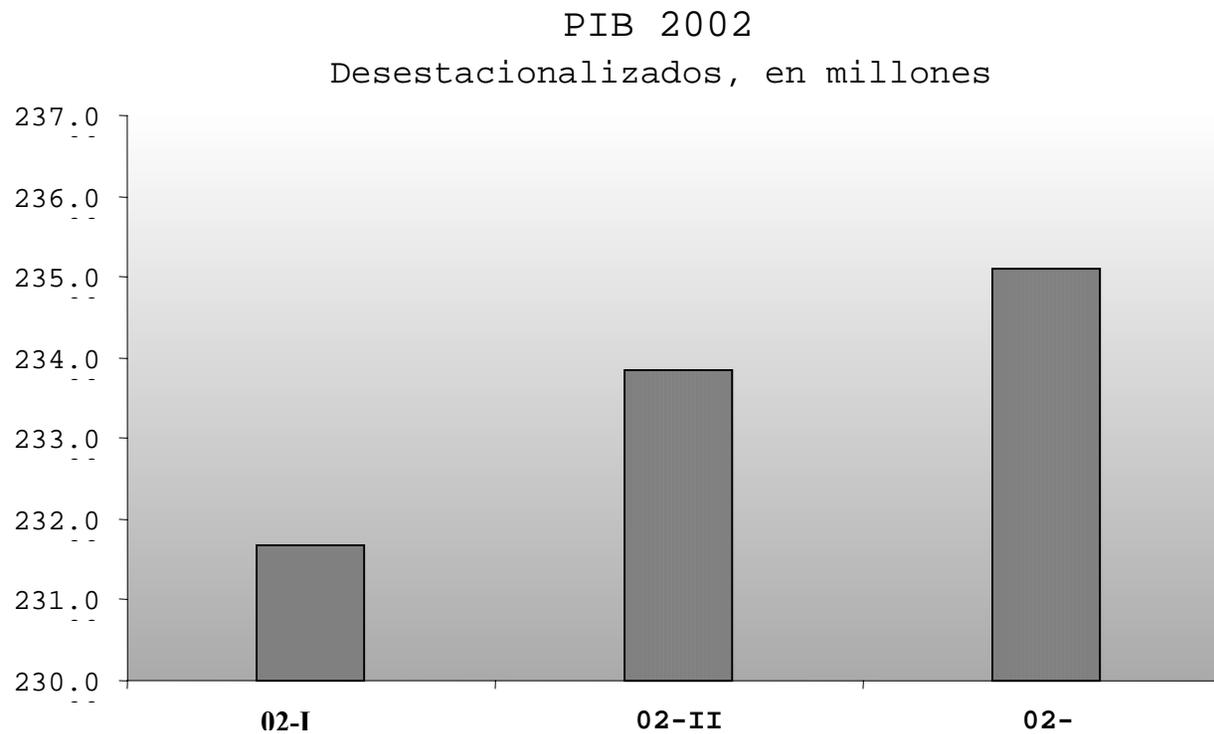
Por todas estas razones, el gobierno argentino tiene buenas razones para cuestionar si realmente debería acordar con las IFIs, o usar sus reservas para pagar al Banco Mundial. Las consecuencias de la cesación de pagos quizás no serían peores que las consecuencias de un acuerdo con condiciones dañosas adjuntas. Esto es especialmente cierto dado que, tal como parece, un nuevo acuerdo con el FMI no traería recursos nuevos netos para el país, sino que sólo serviría para pagar los préstamos existentes a las IFIs.

¹¹ Durante todo el 2002, el Fondo ha demandado que la Argentina achique su gasto fiscal nacional y provincial y la revocación de las leyes de quiebras y subversión económica. Ver “Argentina desde la Cesación de Pagos”, por Cibils et. al., pp. 13-15.

¹² Dado que los servicios privatizados pertenecen a empresas privadas y que sus ganancias no tienen efecto alguno sobre el presupuesto nacional o la balanza de pagos, no está claro por qué el FMI se preocupa por este tema. También es cuestionable la preocupación del Fondo por otros temas, tales como la ley de quiebras.

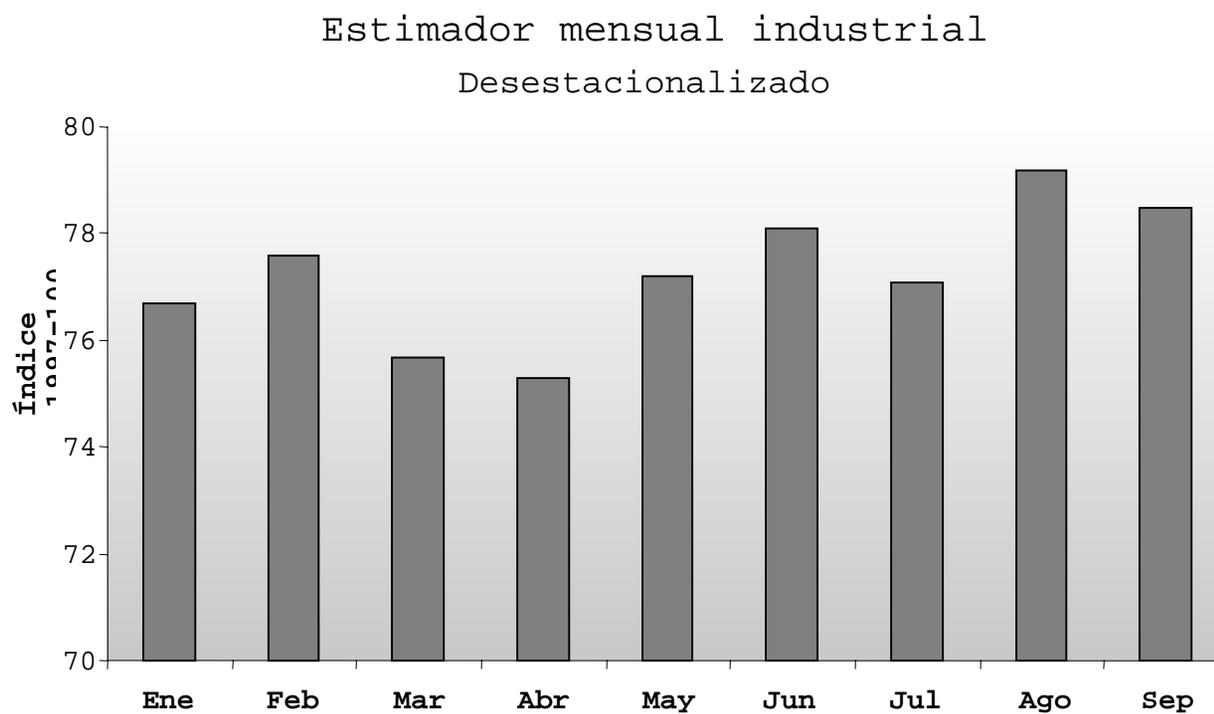
¹³ El 18 de noviembre, el presidente y 20 de los 24 gobernadores, junto a algunos legisladores nacionales firmaron un pacto de 12 puntos en el que acordaban cumplir con la mayoría de las demandas del FMI. De acuerdo a los informes de prensa, hay un consenso de que si no se llega a un acuerdo ahora es porque el FMI no desea hacerlo.

Gráfico 1



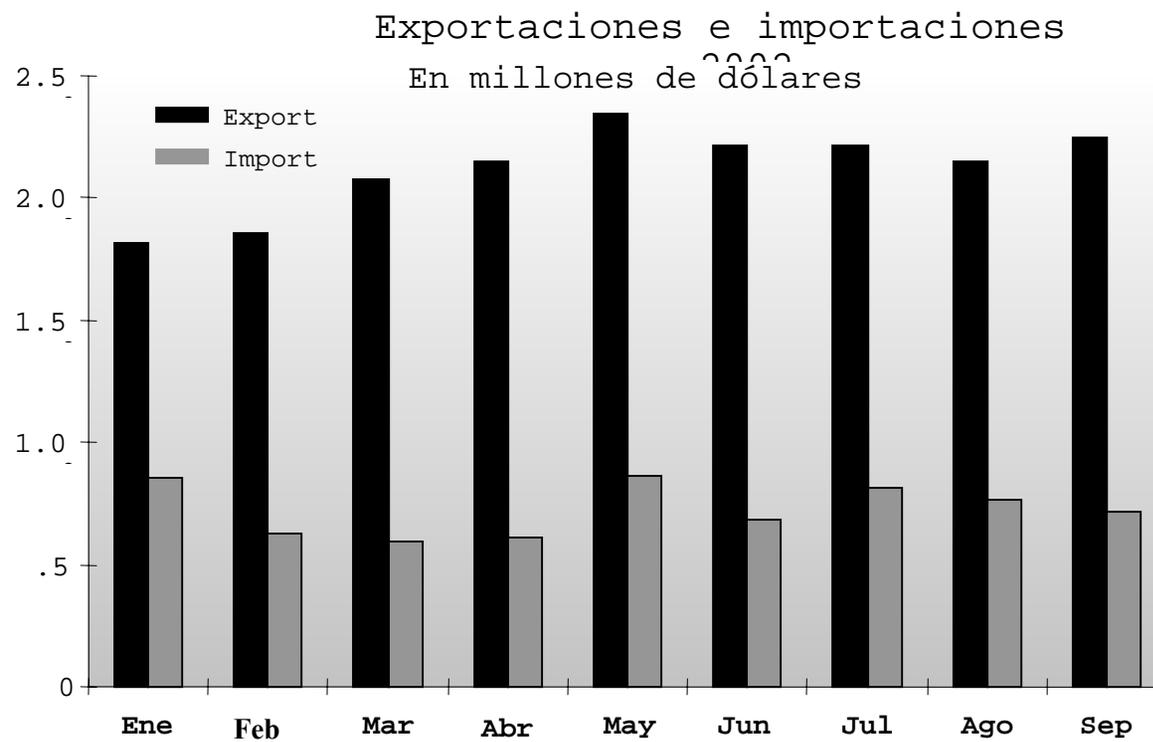
*Datos preliminares
Crecimiento del PIB real I—III: 1.5 por ciento (3 por ciento
anualizado)
Fuente: Ministerio de Economía, Argentina

Gráfico 2



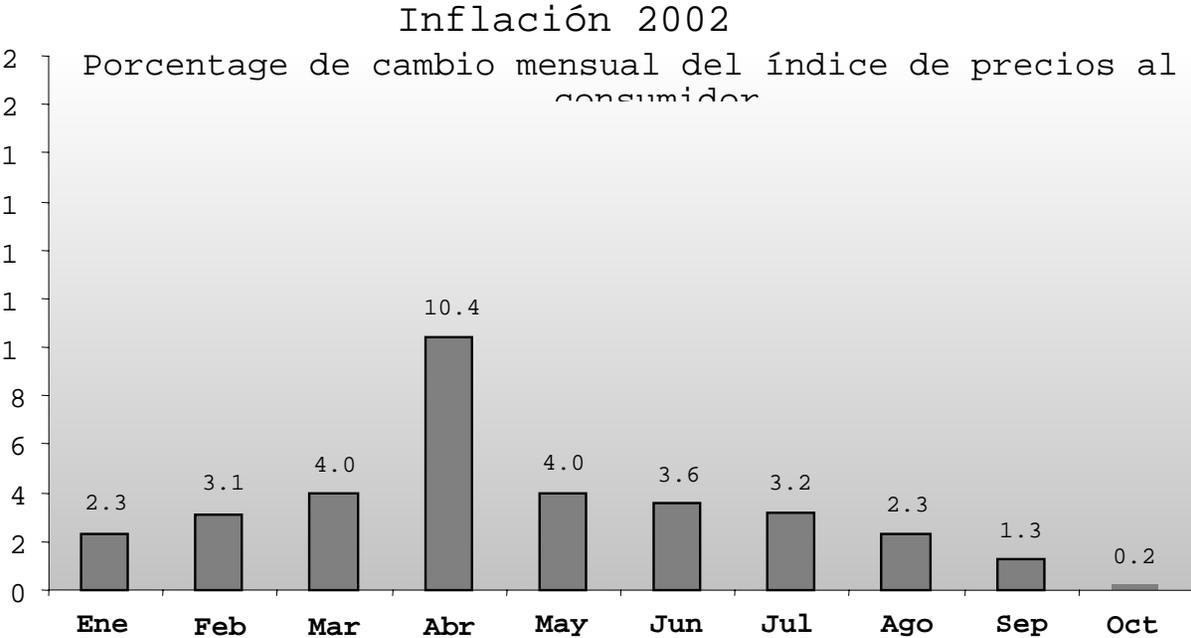
Fuente: Ministerio de Economía, Argentina

Gráfico 3



Fuente: Ministerio de Economía, Argentina

Gráfico 4



Fuente: Ministerio de Economía, Argentina