

# El FMI, su visión cambiante de la fuga de capitales, y la experiencia argentina en el Siglo XXI

*Noemí Brenta*

CIHESRI-IDEHESI/Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas –  
Universidad de Buenos Aires – Universidad Tecnológica Nacional - FRGP, Argentina

Fecha de recepción: 15 de noviembre de 2024

Fecha de aceptación: 1 de diciembre de 2024

## Resumen

Este artículo indaga acerca de las políticas y normativas del FMI en relación a los movimientos de capitales, a lo largo de su historia, y su aplicación al caso de Argentina.

Desde su creación en 1944, el FMI diferenció la naturaleza de los flujos internacionales de capitales, entre aquellos relacionados con las inversiones directas y los de movimientos especulativos. Pero la frontera entre ambos es borrosa y está poblada de figuras calificables de un lado u otro, de manera que con frecuencia en la etapa del capitalismo industrial el FMI financió salida de capitales, alegando propósitos de estabilización monetaria; y en la etapa de financiarización incluyó el riesgo sistémico de la salida súbita de capitales como razón para proveer desembolsos excepcionales que fueron aplicados a este fin.

Sin embargo, el FMI no tiene competencias para exigir a sus miembros la apertura de los movimientos de capitales, ni la eliminación de los controles cambiarios. No las tuvo originariamente, ni las obtuvo cuando procuró, sin éxito, reformar el Convenio Constitutivo en 1997 para arrogarse tales facultades. No obstante, actúa como si efectivamente gozara de ellas, amparado por los poderes fácticos que lo utilizan como dispositivo para imponer sus intereses a los países que recurren a los servicios del FMI, especialmente en Estados y gobiernos influidos por estos grupos de intereses especiales.

**Palabras clave:** FMI, fuga de capitales, normativa, historia, Argentina.

## The IMF, its changing view of the capital flight, and the Argentine's experience in the 21st century

### Abstract

This article explores the policies and regulations of the IMF regarding capital movements throughout its history, and their application to the case of Argentina.

Since its creation in 1944, the IMF has distinguished between different types of international capital flows: those related to direct investment and those involving speculative movements. However, the boundary between the two is blurry and populated with cases that could be classified on either side. As a result, during the industrial capitalism stage, the IMF often financed capital outflows under the pretense of monetary stabilization; and during the financialization stage, it justified the disbursement of exceptional amounts under IMF programs, in the systemic risk of sudden capital flight.

Nonetheless, the IMF does not have the legal authority to require its member states to liberalize capital movements or eliminate exchange controls. It did not originally possess such powers, nor did it obtain them when it unsuccessfully attempted to reform the Articles of Agreement in 1997 to this aim. Despite this, the IMF often acts as though it does hold these competences, backed by the powerful interests that use the Fund as a tool to impose their interests on countries seeking IMF financing, particularly in states and governments influenced by these special interest groups.

**Keywords:** IMF, capital flight, legal framework, history, Argentina.

### Introducción

Desde su nacimiento, en 1944, el FMI diferenció la naturaleza de los flujos internacionales de capitales, entre aquellos relacionados con las inversiones directas y los movimientos especulativos. Pero la frontera entre ambos es borrosa y está poblada de figuras pasibles de encuadrar de un lado u otro, de manera que aun en vigencia del capitalismo industrial, con frecuencia el FMI cruzó la línea y financió salida de capitales, alegando propósitos de estabilización monetaria.

A medida que avanzó la recuperación de la segunda posguerra, las finanzas mundiales se complejizaron, el FMI perdió injerencia en las economías industrializadas, y fue asignado a intervenir en la cuestión de las deudas soberanas contraídas por países periféricos con los bancos de países avanzados, en las décadas de 1970 y 1980. En este rol, que el organismo

jugó a favor de las entidades financieras, los movimientos de capitales transfronterizos constituían un tema nodal. Desde entonces, el FMI incluyó la apertura de la cuenta financiera entre las reformas exigidas a los países miembros. Estos cambios acompañaron la sustitución del paradigma keynesiano por el neoliberal, y se acentuaron con el fin de la Guerra Fría y el triunfo planetario del capitalismo. En pocos años, la liberación de los movimientos de capitales revelaron sus riesgos; por un lado, en la seguidilla de crisis financieras en países emergentes y centrales, y por el otro, en relación al financiamiento del terrorismo y el lavado de dinero de actividades ilegales. Sumado a la crisis de la Gran Recesión, iniciada a fines de 2007, y al ascenso del desafío asiático a la hegemonía trilateral, el enfoque de los movimientos de capitales por parte del FMI debió adaptarse a los nuevos escenarios. No obstante, sus prácticas a menudo contradicen su visión institucional, y parece ignorar o desdeñar los derechos de los países miembros a establecer controles de capitales y de cambios, de acuerdo a sus objetivos de desarrollo y protección de la soberanía.

Este artículo indaga acerca de las políticas y normativas del FMI en relación a los movimientos de capitales, a lo largo de su historia, y su aplicación al caso de Argentina. El trabajo se estructura de la siguiente manera. La primera sección realiza un vuelo de pájaro sobre las políticas del FMI acerca de los movimientos de capitales y sus cambios, desde su fundación hasta la actualidad. La segunda sección trata la normativa del FMI sobre los controles de los movimientos de capitales, y sus diversas modalidades, también desde una perspectiva histórica. La tercera sección analiza la experiencia de Argentina con el FMI y la fuga de capitales en tres períodos: el que va desde el ingreso del país al organismo en 1956 hasta 1974, la década de 1990 hasta la crisis de 2001, y el proceso de endeudamiento y fuga de capitales relacionado con el *stand by* otorgado a la Argentina en 2018. La última sección extrae conclusiones generales a partir de los temas analizados.

## Las políticas del FMI acerca de los movimientos de capitales

Desde su creación, el FMI ha fomentado la inversión externa directa (IED), que requiere cierta apertura a los flujos de capitales. No obstante, los límites entre la IED y los flujos especulativos pueden ser difusos. Esto se advierte principalmente en las transacciones entre las empresas transnacionales y sus filiales en el extranjero, en temas como el financiamiento, la remisión de utilidades y dividendos, los pagos por transferencia de tecnología o por diversos servicios, la sobrefacturación de importaciones y subfacturación de exportaciones, todas ellas modalidades aplicadas a ocultar movimientos de capitales, aunque la mayoría de estas operaciones se registran en la cuenta corriente del balance de pagos, y no en la financiera. En esta última se incluye, por ejemplo, la emisión de instrumentos de deuda de las empresas en mercados internacionales, o la adquisición de participaciones bajas en el capital accionario. Y en estas zonas grises se encuentra la relación del FMI con la fuga de capitales, previo al cambio del paradigma de acumulación mundial en la década de 1970.

El enfoque del FMI sobre los movimientos de capitales fue variando a lo largo de los años, acorde a los cambios del escenario mundial. Desde comienzos de los años 1960, los flujos de capitales especulativos se intensificaron. En primer término, alimentados por el nebuloso mercado de eurodólares, principalmente en Londres, ajeno a las regulaciones bancarias estadounidenses o británicas. Las crisis de balance de pagos en los países industrializados marcaron la inestabilidad monetaria, con la devaluación de la libra esterlina en 1967 y del franco francés en 1969. Estas crisis demandaron recursos del FMI, en particular, a través de los *stand by* acordados a Gran Bretaña, el último de ellos en 1969 (De Vries, 1996, p. 443), y a Francia en 1969 y 1970. Las acciones y el discurso del organismo revelan una posición ambigua. Si bien los análisis del FMI de la época se concentraron en el comportamiento de la cuenta corriente, ambos países sufrieron fuertes salidas de capitales de corto plazo, y retiraron grandes montos de la institución. Como en aquellos años, la misión principal del FMI era velar por la estabilidad de los tipos de cambio, los grandes giros sobre el FMI se justificaron en la necesidad de evitar las devaluaciones, y, una vez ocurridas, acotarlas y estabilizar las monedas involucradas.

A partir del fin de las paridades fijas y del patrón dólar oro, en la década de 1970, esta función del FMI de estabilizar los tipos de cambio enfocada en las monedas centrales finalizó. Los mercados de divisas y del oro se desregularon y pasaron a flotar. Por ejemplo, el precio del oro pasó de 35 dólares la onza en 1971 a 455 dólares en 1980 (Ugarteche, 2018, p. 254). La sobreliquidez en dólares iniciada en los 1960 se aceleró, y en los años 1970 afloró una plétora de capitales. Esto mantuvo las tasas de interés muy bajas, y la plétora fue dirigida intencionalmente hacia los países periféricos, en forma de sobreendeudamiento.<sup>1</sup> La devaluación del dólar y el fuerte aumento de los precios del petróleo inflaron aun más la plétora.

Desde mediados de los años 1970, el FMI promovió, junto con otros organismos multilaterales, la canalización de los superávits comerciales de los países petroleros hacia los periféricos, en forma de préstamos, registrados como ingresos de capitales. Los grandes bancos de alcance internacional llevaron los petrocapitales desde los países superavitarios hacia los deficitarios. Ello moderó su afluencia hacia los países industrializados, sin evitar la estanflación. Los países en desarrollo absorbieron esos excedentes financieros, como deuda externa. Fue entonces cuando la posición del FMI sobre los movimientos de capitales cambió radicalmente.

Una vez que dejó de vigilar la estabilidad cambiaria de los países centrales, el FMI quedó excluido de las discusiones de las potencias, que convergieron en el G7 (primero G4, después G5). Desde entonces, el organismo se constituyó en el impulsor y “gendarme” de las nuevas políticas ortodoxas, neoliberales, entre ellas, la apertura financiera. La reforma del Convenio Constitutivo, aprobada en 1976 y vigente desde 1978, y la guía de

---

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

lineamientos para las políticas del FMI (IMF Policy Guidelines), de 1979, marcaron la inflexión del rol del FMI (Ugarteche, 2016, p. 21).

El FMI pasó a intermediar entre los bancos y los gobiernos de los países miembros endeudados, desde la crisis de la deuda externa de los países latinoamericanos, iniciada en México, en 1982, y cumplió ese rol durante toda la década de 1980. El FMI aportó abundantes fondos a los países deudores -con la contrapartida del ajuste permanente y de reformas estructurales- que se destinaron a complementar la atención de vencimientos de los pagos a los bancos acreedores, y a apoyar la renegociación de paquetes de deuda en mora y a vencer, a pesar de la naturaleza especulativa de tales capitales. En efecto, en el marco del viraje del capitalismo industrial hacia su modo de capitalismo financiero, los préstamos soberanos poco se aplicaron al desarrollo productivo, sino a la financiarización de las economías.<sup>2</sup>

Pese a la debilidad de los balances de pagos de los países deudores, causada por la continua salida de divisas para atender su deuda externa, la apertura de la cuenta financiera se mantuvo como exigencia de los programas del FMI. El Plan Baker, lanzado por Estados Unidos en 1985 y tutelado por el FMI, exigía a los países adherentes, entre otros temas, liberar las finanzas, alentar las inversiones directas y la entrada de capital (Brenta, 2022, 104-105), en el contexto de avance del *thatcherismo* y la *reaganomics*, las políticas ofertistas y la desregulación financiera.

El FMI pasó a promover la desregulación total de los movimientos de capitales en la década de 1990, en el marco de la expansión global del capitalismo, el fin de la Guerra Fría, y el avance de la financierización. La debilidad de la cuenta capital fue incorporada entre las razones para solicitar financiamiento del FMI, mientras que antes de ello los recursos del organismo solo podían financiar dificultades de la cuenta corriente. La apertura financiera fue incluida entre las condicionalidades de sus programas. Los programas del FMI, a su vez, fueron un requisito para ingresar al Plan Brady, también lanzado por Estados Unidos, para salvar a los bancos acreedores a través del canje de deuda externa pública en mora o impagable por bonos de gran liquidez y garantizados. Luego de esta regularización de las deudas soberanas, la mayoría de los préstamos del FMI en la segunda mitad de los años 1990, fueron a atender las crisis financieras en los países emergentes, desencadenadas por la liberación de los movimientos de capitales y la especulación financiera.

En 1997 el FMI avanzó aun más en promover la apertura financiera. Por un lado, implementó el servicio de complementación de reservas, una línea de financiamiento para los países que enfrentaban una salida de capitales súbita con pérdida de reservas. Por el otro, explicitó su giro de pasar de promover la liberación y financiamiento del comercio,

---

2 El predominio del sector financiero fue acompañado del debilitamiento de la economía real, de menores tasas de crecimiento, y del deterioro de los ingresos de los trabajadores y de la seguridad social. Los países avanzados sufrieron una deslocalización masiva de sus industrias manufactureras, y los países periféricos, como Argentina, una reprimarización de su estructura productiva. Un indicador de la financiarización es el stock de activos financieros globales en dólares, que se multiplicó por nueve entre 1980 y 2007 (Rapoport y Brenta, 2010, 46), mientras que el producto bruto mundial creció 2,5 veces en el mismo lapso (calculado con datos del FMI, World Economic Outlook, 2024), es decir, menos de un tercio de los activos financieros.

a instar la liberación de los flujos de capitales, en 1997-98. El Comité Provisional, órgano consultivo del FMI, propuso en 1997, enmendar el Convenio Constitutivo para que el organismo adoptara la liberalización de la cuenta capital como uno de sus principales objetivos, y agregara obligaciones definidas a los países miembros para adaptar sus economías a los flujos de capital privado. El FMI actuaría fundamentalmente como catalizador (FMI, 1998, pp. 85 y ss.), y el uso de sus recursos sería sustituido en gran medida por capitales privados. La propuesta de enmienda del Convenio Constitutivo fue discutida y rechazada en la reunión general del FMI, en Hong Kong, en 1997. Numerosos países miembros se negaron a ceder soberanía para controlar los movimientos de capitales. Además, la simultánea crisis del Sudeste Asiático, originada en las desestabilizadoras políticas de apertura financiera incluidas en esta propuesta, y agravada por la intervención del FMI (Stiglitz, 2002), abonó su fracaso.

El FMI no dejó en su propósito de impulsar la liberación de la cuenta capital, que se incluyó como ítem permanente de sus informes anuales, entre 1997 y 2002. Pero este tema desapareció a partir de 2003, cuando Estados Unidos comenzó a priorizar la lucha contra el lavado de dinero y contra el financiamiento del terrorismo -solo viables a través de algún control a los movimientos de capitales- como parte de su estrategia de seguridad, en el contexto de su complicada situación luego del 11-S de 2001, y de su invasión a Irak.

Las críticas al papel del FMI de gran prestamista para financiar la fuga de capitales, arreciaron a partir de su actuación en las crisis de los años 1990 y principios de los 2000, en México, países del Sudeste Asiático, Rusia, Argentina, Turquía, por mencionar solo los más resonantes (Rapoport y Brenta, 2010, pp. 75-98). El FMI fue criticado por izquierda y derecha, a causa de los desastrosos efectos de sus programas sobre el empleo y el crecimiento de los países prestatarios, y por fomentar el otorgamiento irresponsable de préstamos bancarios y de fondos de inversión, en la seguridad de que el FMI proveería recursos para rescatar a los prestamistas.

La Oficina de Evaluación Independiente (IEO, sus siglas en inglés) del FMI evaluó en 2005 el enfoque del organismo para la liberalización de la cuenta capital. Su informe concluyó que, en general, el FMI cumplía un rol de vigilancia sobre las políticas de cuenta de capital, pero que la ambigüedad persistía, y había llevado a cierta inconsistencia en el asesoramiento a sus miembros. Durante la década de 1990, señaló también la IEO, el asesoramiento del FMI fue favorable a la liberalización, y luego se hizo gradualmente menos prescriptivo.

El FMI volvió a encumbrarse en el escenario internacional a través del mandato del G20, luego de la quiebra de Lehman Brothers en 2008, en la crisis mundial de la Gran Recesión. Su rol de supervisión fue reforzado, y los recursos del organismo se triplicaron, para atender a los países europeos, como Irlanda, Grecia, Portugal, Hungría, Ucrania, países bálticos y otros. España recibió recomendaciones pero no financiamiento del FMI, cuyos recursos eran demasiado pequeños para los requerimientos de la economía española. En este contexto, en 2009, el FMI lanzó la línea de crédito flexible, que sustituyó a la de crédito contingente, vigente entre 1999 y 2003, para proveer fondos precautorios a los

países que cumplían ciertas condiciones, pero sufrían una pérdida súbita y amenazadora de confianza del mercado. Cabe señalar que ambas líneas cubrían dificultades de la cuenta financiera, y no de la cuenta corriente. De hecho, la mayoría de los programas del FMI en el entorno de la crisis, en 2009 y en los años siguientes, se destinaron al salvataje de los capitales colocados en deudas soberanas y bancos.

El FMI no abandonó su insistencia para adquirir facultades de obligar a sus miembros a liberar la cuenta capital, y a condicionar las políticas de control de capital:

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

Aunque suavizó algo su pretensión, para tornarla más aceptable:

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

La Gran Recesión, la crisis del euro y el ascenso de países emergentes que consideraban a la apertura financiera como una amenaza, moderaron la posición del FMI, que publicó su Visión Institucional sobre la liberalización y gestión de los flujos de capitales en noviembre de 2012 (IMF, 2012). Si bien insiste que los flujos de capitales son beneficiosos, admite que también importan riesgos, que a veces requieren medidas transitorias mientras el peligro persiste o el país en cuestión alcanza las condiciones para la desregulación financiera. El control de la salida de capitales solo sería legítimo si un país corre riesgo de crisis inminente, y los controles a la entrada solo se podrían usar como último recurso cuando el país experimenta un gran ingreso de capitales. Es decir que los países podrían adoptar medidas de administración de flujos de capital y medidas macroprudenciales (*capital flows management measures*, CFMs, y *macroprudencial measures*, MPMs), para afrontar la entrada brusca o la salida repentina de flujos de corto plazo. En este marco, el FMI ya no planteaba que las políticas propuestas fueran obligatorias para los países miembros, ni pretendía suprimir su derecho a establecer las medidas de control de capitales.

Este documento refleja la divergencia de intereses entre los países miembros del FMI. Mientras que varios accionistas importantes del organismo, como Estados Unidos y países europeos, favorecen la liberación total de los movimientos de capitales, otros miembros, que son mayormente economías emergentes y en desarrollo, quisieran que el FMI impulse medidas para mitigar la volatilidad. En el núcleo de la polémica están China y Estados Unidos, quien insiste con la desregulación total de las finanzas chinas, que el país asiático

solo la admite parcialmente. Algunos países se oponen a esta visión institucional porque consideran que excede las competencias del FMI, cuya normativa reconoce el derecho de los países a establecer controles a los movimientos de capitales, como se verá más adelante.

Una década más tarde, la revisión de la Visión Institucional (IMF, 2022), amplió las circunstancias bajo las cuales los países pueden restringir preventivamente las entradas de capitales, y estableció un tratamiento especial para algunas medidas de control de capitales. Por ejemplo, las adoptadas por razones de seguridad, para combatir el lavado de dinero, el financiamiento del terrorismo, o las surgidas de acuerdos de cooperación internacional contra la elusión y la evasión fiscal.

En el contexto de la post pandemia y del aumento del endeudamiento global, Stiglitz (2022) critica la visión institucional del FMI sobre el control de capitales, porque, afirma el economista, ignora la realidad de cómo funciona el mundo, maniatada a los países para alcanzar sus objetivos sociales, y puede hacer al mundo más inestable.

### **Las normas del FMI sobre los controles de capitales**

En sus documentos fundacionales, entre 1941 y en la Conferencia en Bretton Woods en 1944, la mayoría de los expertos coincidían en la necesidad de controlar los movimientos de capitales, porque los consideraban una fuente de inestabilidad para la economía mundial. Así también lo consideraban la propuesta estadounidense, que fue la que se impuso, encabezada por Harry White; y la británica, de John M. Keynes, y el Convenio Constitutivo del FMI refleja esa posición.

### **La normativa del FMI respecto de los controles sobre los movimientos de capitales**

El Convenio Constitutivo<sup>3</sup> (en adelante, CC), es el cuerpo normativo principal del FMI. Su artículo VI establece que los países miembros tienen derecho a imponer controles sobre los movimientos de capitales:

Los países miembros podrán ejercer los controles que consideren necesarios para regular los movimientos internacionales de capital, pero ningún país miembro podrá

---

<sup>3</sup> La expresión “Convenio Constitutivo” es la traducción oficial del FMI de “Articles of Agreement”, y es la forma correcta de referirse en español al convenio al que los países miembros adhieren cuando ingresan al organismo. En francés el glosario del FMI lo traduce como “Statuts”, de allí la fuente de confusión de quienes denominan “Estatutos” al Convenio Constitutivo. El problema de esta confusión es que los Estatutos (en inglés, By-Law Rules) del FMI existen, pero son una norma de segundo nivel que complementa al Convenio Constitutivo, sobre temas como la ubicación de las oficinas, la convocatoria y asistencia a las reuniones, también aclaran cuestiones sobre el control de capitales y otras, por lo que referirse, por ejemplo, al artículo VI de los Estatutos del FMI remite a una norma inexistente.

ejercer dichos controles en forma que restrinja los pagos por transacciones corrientes o que demore indebidamente las transferencias de fondos para liquidar obligaciones. (art. VI, Sección 3, CC, ed. 2020).

En 1978, cuando se realizó la Segunda Enmienda del CC, se otorgó un lugar explícito a los movimientos de capitales, sin diferenciarlos por plazos ni objetivos, cuando incorporó el siguiente párrafo en la Sección 1 del art. IV:

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

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

El Convenio Constitutivo del FMI no registra otras enmiendas respecto de los controles de capitales. Como ya se mencionó, la reforma propuesta en 1997, para incluir la liberalización de los movimientos de capitales entre las obligaciones de los miembros, fue rechazada.

Por su parte, el Estatuto del FMI, complementario del Convenio Constitutivo, estipula respecto del control de capitales:

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

No cabe sino coincidir con el historiador oficial del FMI, James Boughton (2004): “aunque al FMI no le compete oficialmente la liberalización de la cuenta de capital, normalmente la ha fomentado y facilitado como parte de su supervisión y asistencia técnica.”

### **Las normas del FMI sobre los controles de cambios**

El FMI incluye a las medidas de control de cambios entre las medidas de control de capitales que los miembros tienen derecho a establecer:

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

Esto significa los controles de cambios no pueden aplicarse para restringir pagos de cuenta corriente o para demorar las transferencias de fondos para pagar obligaciones del país. La Decisión de 1977 sobre Vigilancia de las Políticas de Tipo de Cambio reconoció que el uso de controles de capital por parte de los miembros podría dar derecho a un incumplimiento de sus obligaciones bajo el Artículo IV, Sección 1 (iii), que prescribe la prohibición de manipular los tipos de cambio para eludir el ajuste del balance de pagos, o para obtener una ventaja competitiva desleal.

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

### **Las normas del FMI sobre el uso de sus recursos para financiar salidas de capital**

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

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

No obstante, el Directorio Ejecutivo ha interpretado que si bien el uso de los recursos del FMI está limitado a otorgar asistencia temporaria para financiar déficits de la cuenta corriente (Pursuant to Decision No. 71-2, Septiembre 26, 1946), esto no impide usar dichos recursos para transferencias de capital (Decisión No. 1238-61/43, Julio 28, 1961), pero no pueden aplicarse para financiar grandes y continuas salidas de capital, conforme el art. VI del CC.

En suma, los recursos del FMI no se pueden aplicar para financiar grandes salidas de capital pero a veces sí se puede, como de hecho ocurre. Esta ambigüedad es usual en el FMI, y faculta la arbitrariedad respecto a distintos miembros y a distintos gobiernos, según su alineamiento político y la conveniencia de los miembros principales del FMI, especialmente de Estados Unidos. Así ocurrió en el otorgamiento a la Argentina, del mayor *stand by* de la historia del organismo, en 2018, y su veloz desembolso, para apoyar la reelección del presidente neoliberal, que no obstante, fue derrotado.

De hecho, los recursos del FMI se aplicaron con frecuencia a financiar grandes salidas de capital, como los desembolsos en el marco de los *stand by* (SBA) de Argentina aprobados en 2001 y 2018, de los SBA y facilidades extendidas acordados a Grecia y Portugal durante la crisis del euro, entre 2010 y 2012; Rusia entre 1996 y 1999, por mencionar solo el caso local y algunos episodios de gran repercusión.

En suma, raramente el FMI ha solicitado establecer controles de capitales para frenar su ingreso o su salida. Boughton, el historiador oficial del FMI, afirmó en 2004 que nunca lo había hecho. La experiencia argentina del *stand by* de 2018 muestra que lo hizo muy tardíamente, luego de la gran salida de capitales financiada con recursos del FMI, como se verá seguidamente.

## El FMI y la fuga de capitales: el caso de Argentina

Esta sección referencia la experiencia argentina en relación al FMI y la fuga de capitales en tres períodos. El primero, entre el ingreso del país al organismo, en 1956, y 1974, último año de la etapa de industrialización en Argentina; el segundo, en la crisis 2001, luego de permanecer veinte años bajo acuerdos con el FMI y de un desembolso extraordinario que se fugó en su totalidad antes de la devaluación y del default de la deuda pública; y el tercero, en 2018-2019, cuando el FMI aprobó el *stand by* mayor de su historia a favor de Argentina, lo desembolsó en un 80 %, y permitió que sus recursos se utilizaran para la fuga de capitales, también antes de la reprogramación parcial de la deuda pública y de la devaluación del peso argentino.

### Argentina, el FMI y la fuga de capitales entre 1956 y 1974

En esta etapa, de 1956 a 1974, el control de los capitales de corto plazo regía en el orden económico internacional. Sin embargo, la experiencia argentina muestra que en períodos de implementación de planes de ajuste combinados con programas del FMI el control de capitales se relajaba y el mercado cambiario se liberaba,<sup>4</sup> para facilitar la operatoria del capital extranjero. Todos estos programas comenzaban con una fuerte devaluación y medidas de estabilización cambiaria. Luego los capitales volátiles ingresaban, para aprovechar las rentas extraordinarias, generadas a través de colocaciones en depósitos, títulos públicos y mercados de valores a tasas de rendimientos superiores a las internacionales. Los capitales volvían a salir, con una toma de las ganancias, antes de la segunda gran devaluación, que señalaba el agotamiento del plan,<sup>5</sup> acompañado por la caída acelerada de las reservas del BCRA.

Vitelli (1990, p. 76) identifica este comportamiento en Argentina en los períodos que van de julio de 1959 a marzo de 1962, y de abril de 1967 a mayo de 1970, y analiza en detalle las fuentes y magnitudes de las rentas financieras de los capitales ingresados y salidos en tales circunstancias, mientras el mercado cambiario estuvo liberado. Estos períodos transcurrieron enteramente bajo acuerdos *stand by* del FMI, que Argentina mantuvo en forma continua entre diciembre de 1958 y octubre de 1963; y desde mayo de 1967 a abril de 1969. No puede

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

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

afirmarse que el FMI aportara los fondos para la salida de capitales, porque los dólares de las reservas del BCRA son fungibles, y además, Argentina no retiró recursos del FMI bajo los *stand by* de 1967 y 1968, ya que ambos se pidieron sin necesidad, solo para apoyar el programa económico de la etapa tecnocrática de la dictadura autodenominada Revolución Argentina (1966-1973), que extranjerizó buena parte del aparato productivo. Pero el FMI apoyó estos procesos, en tanto mantuvo la vigencia de sus programas en Argentina, los renovó todas las veces que le fue requerido, y votó a favor de los préstamos solicitados por Argentina en el BID y el Banco Mundial. De hecho, el gobierno argentino fue quien decidió no renovar el *stand by* que vencía en 1969, alegando que el balance de pagos ya era sólido, y a la luz de los resultados de la investigación realizada por Roberto Roth (1981), secretario legal y técnico de la presidencia, quien concluyó que el financiamiento obtenido de los organismos multilaterales era mayormente innecesario, caro y condicionante.

Los dos ciclos referidos incluyeron el endeudamiento y la fuga, aunque a escala muy inferior a la incurrida desde 1976. Entre 1958 y 1962 la deuda externa pública creció un 79 %, pasando de 1.051 a 1.868 millones de dólares (Rapoport y Brenta, 2021, p. 86), y fue necesario reestructurarla. Más tarde, entre 1967 y 1970 la deuda externa creció un 47 %, sobre todo porque la del sector privado pasó de 826 a 1.733 millones de dólares, un 110 % de aumento. En cambio, la deuda externa pública solo creció un 18 %, de 1818 a 2143 millones de dólares (Brenta, 2013, p. 226). De este modo, el ratio entre la deuda externa y el PIB aumentó 1,22 puntos porcentuales (pasó del 13,6 % en 1967 al 16,7 %, Dornbusch y De Pablo, 1988, 191), con la consiguiente carga sobre los pagos internacionales y el presupuesto.

### **Argentina, el FMI y la fuga de capitales en 2001**

En la década de 1990, Argentina representaba, para el FMI, el ejemplo de lo que debía hacer un país emergente exitoso. Sin embargo, Argentina no pudo independizarse del FMI en ningún momento, sino que se mantuvo siempre bajo acuerdos del organismo, esto representa más una debilidad y una dependencia que la fortaleza de una economía sustentable. El país obtuvo cuantiosos ingresos de capitales especulativos que adquirieron bonos de la deuda pública, y, en menor medida, ingresaron capitales por inversión externa directa. La apertura de la cuenta financiera determinó la libertad de entrada y salida de capitales. También se eliminó la obligatoriedad de los exportadores de liquidar las divisas en el Banco Central, sacrificando un modo fácil y barato de fortalecer las reservas internacionales. Argentina quedó expuesta a los vaivenes de los movimientos especulativos de capitales y a un endeudamiento externo permanente, que fue imposible de sostener.

El tipo de cambio fue fijo y convertible desde abril de 1991 hasta el 5 de enero de 2001. La obligación de la autoridad monetaria de vender todas las divisas que el público requiriera, a una paridad de un peso por un dólar estadounidense, fijada por ley, garantizó la unidad del mercado cambiario. Para mantener la credibilidad del régimen de la convertibilidad,

el Banco Central debió disponer de un gran stock de reservas internacionales, obtenidas vía endeudamiento e ingreso de capitales, y una segunda línea de reservas por acuerdos de recompra (“repo”) con bancos comerciales.

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

La crisis argentina estalló en diciembre de 2001, luego de la denegatoria de un desembolso del FMI. Esta crisis coronó la seguidilla de escándalos financieros de los mercados emergentes, iniciada en diciembre de 1994 con la devaluación mexicana. El debate acerca de la responsabilidad del organismo en la crisis argentina generó ríos de tinta, y un abultado documento de la Oficina de Evaluación Independiente -tan independiente que pertenece orgánicamente al Fondo-, que culpó de la crisis a los funcionarios argentinos, e imputó al organismo excesiva indulgencia hacia la Argentina.

Entre enero y agosto de 2001 las reservas internacionales cayeron de U\$D 25.000 millones a U\$D 16.000 millones: ante el temor de una devaluación, rápidamente las posiciones en pesos se convirtieron en divisas, y se pusieron a salvo fuera de la Argentina. En esta situación, y sin que mediara más seguridad de que los fondos no continuarían escurriendo -esto es, sin implantar un control a la salida de capitales que permitiera que “los ahorros de los plomeros y carpinteros (norte)americanos”<sup>6</sup> no se evaporaran, dejando a cambio un nuevo agujero en las finanzas del agobiado estado argentino, pagadero por los argentinos- el FMI realizó un desembolso extraordinario de U\$D 6,3 mil millones. En coincidencia, entre septiembre y diciembre de 2001 salieron del sistema algo más de U\$D 6.000 millones: el aporte del FMI fue exactamente el necesario para satisfacer la demanda de dólares para ponerse a salvo de la devaluación. La disminución de los activos de los bancos privados explican más del 80 % de la caída total del sistema, y la de los diez primeros bancos privados el 59 % del total del mismo.<sup>7</sup>

En la génesis, estallido y desarrollo de esta crisis argentina, el FMI actuó como representante y auditor del gran capital, con poder para prestarle recursos o denegárselos, y para presionar en favor de las medidas convenientes a sus intereses y a los de sus mandantes formales y de facto.

6 Declaraciones del secretario del Tesoro estadounidense Paul O’Neill.

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

## Argentina, el FMI y la fuga de capitales en 2018-2019

Durante el gobierno presidido por Mauricio Macri, iniciado el 10 de diciembre de 2015, se cumplió un nuevo ciclo de endeudamiento y fuga de capitales, en el que el FMI tuvo una gran responsabilidad. Este gobierno recibió un país con una baja incidencia de la deuda externa (10 % del PIB la del sector privado; 16 % la del sector público; 26 % la deuda externa total, datos del INDEC), y procedió a una veloz apertura y desregulación externa, medidas que fueron avaladas por el FMI.

En 2018, con los mercados voluntarios saturados de deuda argentina, el gobierno obtuvo un acuerdo *stand by* con el FMI por 56,3 mil millones de dólares equivalente a casi un año de exportaciones del país. Este acuerdo no solo aumentó la deuda soberana en los 44.500 millones de dólares desembolsados, sino que incorporó condicionalidades de ajuste permanente y reformas perjudiciales para los intereses del país y de la población, además de un cronograma de pagos imposible de cumplir.

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

La deuda del gobierno nacional representaba el 89,4 % del PIB a fin de 2019, superaba largamente el umbral crítico para países emergentes y más que duplicaba el de tolerancia a la deuda. La deuda pública en moneda extranjera ya era el 77,7 % del total. Este endeudamiento, a su vez, proveyó dólares para sostener el déficit de la cuenta corriente, agravado por la liberalidad importadora, los crecientes intereses de la deuda externa, y la salida de capitales antes de la devaluación.

A continuación veremos cómo se desplegaron los acontecimientos que llevaron al *stand by* del FMI, el endeudamiento y la fuga de capitales.

### La crisis argentina de 2018

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

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

También empezó a regir un impuesto sobre las rentas financieras para los actores nacionales y extranjeros que compraran Lebac. El BCRA reconoció la desproporción del

stock de estos instrumentos, que superaba la base monetaria, y anunció que reduciría el stock de estas letras. Desde Washington, en la reunión de primavera del FMI y el Banco Mundial, a la que concurrieron funcionarios en representación de Argentina, llegaron declaraciones de apoyo y sugerencias para apurar el ajuste, que el gobierno empezaba a negociar con los gobernadores.

El 26 de abril las ventas récord de dólares del BCRA (-1.472 millones) empezaron a disminuir abruptamente las reservas, que en cinco días cayeron en 5 mil millones de dólares. Con el tipo de cambio en alza, el BCRA catapultó la tasa de interés de referencia, que en sólo cuatro jornadas pasó de 27,25 % a 40 %, para procurar que los inversores permanecieran en la moneda local. En el ínterin, el BCRA pasó de intervenir vendiendo reservas, con el auxilio de bancos estatales, a flotar la moneda, y abandonó las metas de inflación. La autoridad monetaria continuó perdiendo reservas, sin llegar a umbrales críticos; ingresaron nuevos préstamos de organismos internacionales y un repo de 1 millón con el Credit Suisse, dólares que también se esfumaron sin contener la depreciación del peso.

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

La desregulación total de los movimientos de capitales especulativos, la eliminación de la obligación de ingresar las divisas de exportación, la apertura negligente de las importaciones al tiempo que la entrada de capitales apreciaba la moneda y restaba competitividad a la industria nacional, y el aumento de la deuda más allá de la capacidad de pago de Argentina, en un contexto internacional desfavorable, con tasas de interés crecientes, agudizaron la restricción externa, talón de Aquiles de la economía argentina, siempre negado por la ortodoxia.

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

### **El stand by del FMI en 2018**

Así las cosas, el 8 de mayo de 2018 el presidente de la Nación anunció en un brevísimo discurso por cadena nacional que debido a las complejas condiciones mundiales –alza de las tasas de interés, del petróleo, devaluaciones en países emergentes– y la dependencia del país del financiamiento externo, “de manera preventiva he decidido iniciar conversaciones

con el Fondo Monetario Internacional para que nos otorguen una nueva línea de apoyo financiero”. Según las encuestas, el 70 % de los argentinos desaprobó esta decisión, que ponía al país nuevamente en el tobogán del infierno.

Desde el anuncio del *stand by* hasta su aprobación continuaron la caída de la producción, el empleo y el salario real, los tarifazos, la depreciación del peso, la salida de capitales, el alza de la tasa de interés (llegó a 47 %) y la inflación, consecuencia mixta de las medidas de ajuste previas al acuerdo lanzadas por el equipo económico y la errática política monetaria. El 20 de junio el directorio del FMI aprobó el *stand by* bajo la modalidad de acceso excepcional, a pesar de que el caso argentino solo cumplía fehacientemente uno de los cuatro requisitos necesarios, que era la existencia de una gran presión sobre el balance de pagos, que el FMI no podía cubrir dentro de sus límites normales de asistencia financiera a sus miembros. En cambio, no cumplía los otros tres requisitos: la disponibilidad de fuentes adicionales de financiamiento que mejoren la sostenibilidad de la deuda, dada su pobre sostenibilidad, y salvaguarden los recursos del FMI; mantener el acceso al mercado privado de capitales, que le permitiera cumplir sus obligaciones con el FMI; y que el gobierno tuviera capacidad institucional y política para ejecutar el ajuste acordado en el programa del FMI. La reprogramación de la deuda pública en 2019 y la derrota del oficialismo en las elecciones generales de ese año bastan para evidenciar las fallas del análisis del *staff* para conceder el acceso excepcional a los recursos del FMI en el marco del *stand by* de 2018. Ésta es solo una de las numerosas irregularidades del acuerdo, que acumula denuncias en sede judicial. Al día siguiente de su aprobación, llegó el desembolso de 15 mil millones de dólares, equivalente a tres veces la cuota argentina en el organismo, que aumentó las reservas de 48,5 mil millones a 63,3 mil millones de dólares, aunque muy pronto volvieron a caer. A pesar de las restricciones acordadas con el FMI, el BCRA continuó vendiendo reservas para la salida de capitales, mientras que el tipo de cambio siguió en alza.

Para esa época la actividad y el empleo estaban en caída libre, la inflación de julio llegó al 3,7 %, impulsada por la devaluación y los tarifazos en los servicios. A pesar del torniquete fiscal, la recaudación de impuestos aumentó menos que la inflación por la caída de la actividad. Era difícil que las metas de inflación y fiscales comprometidas en el acuerdo se pudieran cumplir. Las encuestas reflejaron caídas de la imagen del oficialismo, las protestas sociales y su represión violenta eran cosa de todos los días.

“La deuda del gobierno nacional es sostenible pero no con alta probabilidad”, repite nueve veces, cuatro en negrita, el informe de julio de 2018 del *staff* del FMI sobre el *stand by* de Argentina.<sup>8</sup> Para que no digan que no avisó, aunque no lo exime de responsabilidad alegar que el programa era del gobierno.

Mientras tanto, el gobierno advirtió que le faltarían 19 mil millones de dólares para completar el financiamiento en 2019, además del arreglo con el FMI, y aunque había presentado el acuerdo como precautorio, empezó a negociar un nuevo desembolso del organismo por 7.500 millones de dólares, más del doble de lo previsto, y la ampliación

---

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

del monto del acuerdo. La misión del Fondo para revisar el cumplimiento de las metas se adelantó, y llegó el 13 de agosto. Al día siguiente la corrida cambiaria se aceleró, y el FMI accedió a que el BCRA usara sus recursos para financiar la salida de las Lebac, que calculó en unos 5 mil millones de dólares, fuga de capitales que pagamos los argentinos.

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

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

Aun así las autoridades y el FMI coincidieron en el diagnóstico dogmático, falaz e interesado de siempre: el exceso de gasto. “El país gasta más de lo que produce, hay que reducir el gasto público y el consumo, subir impuestos, bajar salarios y jubilaciones, subir la tasa de interés, reducir la emisión monetaria, desregular, privatizar, abrir más las importaciones.” Absurdo. El gasto excesivo es en moneda extranjera, es la restricción externa. Una economía no es una casa ni una empresa, reducir el gasto necesariamente reduce la producción y el ingreso.

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

Para frenar la escalada del dólar, el BCRA fijó la tasa de referencia en 72 % ¡una tasa real del 30 %!, y esta tasa es la que pagaba a los bancos por sus Leliq (Letras de Liquidez), que sustituyeron a las Lebac<sup>9</sup> y ya representaban un tercio de la base monetaria. Como en 2001, para lograr la gracia del Fondo Monetario, el ministro de Finanzas prometió eliminar totalmente el déficit primario, y el BCRA se comprometió a no emitir y en especial a no prestar al Tesoro, que debía financiarse en “los mercados”.

---

9 Las LEBACs eran títulos del BCRA disponibles para el público, con plazos más largos, usados tanto como inversión como para controlar la inflación. Las LELIQs son instrumentos exclusivos para bancos, de corto plazo (7 días), utilizados solo para regular la liquidez del sistema financiero. Actualmente, las LEBACs ya no existen y las LELIQs siguen vigentes.

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

La deuda se tornó impagable, los intereses ya representaban un quinto del gasto público, como en 2001. En julio de 2019 el análisis de sustentabilidad del FMI de la deuda pública argentina pintaba en rojo doce de sus trece variables. La deuda era muy elevada, decía, con un enorme porcentaje en moneda extranjera y de vencimientos en el corto plazo. Una devaluación importante, una caída del PIB, un aumento de las tasas de interés podrían causar serios problemas de solvencia. Todo ello ocurrió en 2019: el tipo de cambio pasó de 38 a 63 pesos por dólar entre enero y octubre; el PIB cayó continuamente (-2,2 % en el año), y la tasa de interés de referencia alcanzó 83 % en septiembre, cuando el gobierno empezó a reperfilarse la deuda de corto plazo tras su derrota en las PASO. Recién en ese momento decidió limitar al público la compra de divisas. En caso de ganar las elecciones de octubre, la gran deuda externa hubiera justificado profundizar el modelo neoliberal, pero si las perdía, como efectivamente ocurrió, la deuda entramparía al gobierno siguiente, una vez más.

### **La fuga de capitales de 2019 bajo el stand by de 2018**

Hasta julio de 2019 el FMI desembolsó 44,5 mil millones de dólares para asegurar al gobierno de Cambiemos el financiamiento externo suficiente apoyar para llegar a las elecciones generales de octubre de 2019.

El primer desembolso del FMI de 15.000 millones de dólares aumentó las reservas del Banco Central de 48.000 millones de dólares a 63.000 el 22 de junio de 2018, y repuso lo perdido por la continua salida de capitales, que había minado las reservas de 62.000 millones de dólares en abril a 48.000 en junio. Pero los dólares del FMI se esfumaron en solo un trimestre, porque el BCRA continuó vendiendo reservas, que en septiembre de 2018 habían vuelto a 48.000 millones. El FMI desembolsó 30.000 millones de dólares más, que también salieron del sistema, de modo que al concluir el período de Macri el 10 de diciembre de 2019, solo quedaban 43.700 millones de dólares de reservas y 44.679 millones de dólares de deuda con el organismo. O, para ser exactos, 31.914 millones de degs, que multiplicados por el tipo de cambio de 1,4 dólares por 1 deg, arroja la cifra adeudada.

La salida de capitales en ese período fue muy similar a los montos desembolsados por el FMI. Entre junio de 2018 y septiembre de 2019, las salidas por fuga de capitales de residentes acumularon 36 382 millones de dólares, mientras que las salidas de no residentes por desarmes de portafolios alcanzaron una suma acumulada de 10 151 en ese

mismo período. En total, las salidas en conjunto por ambos conceptos sumaban 46 500 millones de dólares en el balance cambiario del BCRA. Sin embargo, el artículo VI del Convenio Constitutivo del organismo prohíbe utilizar sus recursos para financiar salidas significativas de capitales. Más aun, el informe del FMI de la Evaluación Ex Post del acuerdo, de diciembre de 2021, admite que la Argentina debió reestructurar la deuda en 2019 e instaurar controles de capitales para evitar la fuga. Sin embargo, como se ha visto en la sección anterior, el organismo, que vigilaba diariamente la información económica y financiera de Argentina, no exigió ningún control, sino que aceleró los desembolsos y autorizó la venta de divisas que drenó las reservas del BCRA.

## Conclusiones

El FMI no tiene competencias para exigir a sus miembros la apertura de los movimientos de capitales, ni la eliminación de los controles cambiarios. No las tuvo originariamente cuando fue creado, ni las ha logrado cuando procuró, sin éxito, reformar el Convenio Constitutivo para arrogarse tales facultades. Sin embargo, actúa como si efectivamente gozara de ellas, amparado por los poderes fácticos que lo utilizan como dispositivo para imponer sus intereses a los países que recurren a los servicios del FMI, como asistencia técnica, supervisión, y, en especial, financiamiento. Tales poderes fácticos hoy se encuentran desenmascarados. El primero, el gobierno federal de Estados Unidos, su presidente, los altos funcionarios del Tesoro, y los agentes financieros como los grandes bancos y fondos de inversión. “Los de adentro”, en la caracterización que el ex secretario del Tesoro Lawrence Summers, formuló al entonces ministro de finanzas de Grecia, Yanis Varoufakis (2017).

El Convenio Constitutivo del FMI prohíbe que los recursos del organismo se apliquen a financiar grandes y continuas salidas de capitales. Sin embargo, decisiones de su Directorio Ejecutivo han relajado esta prohibición, y los rescates del FMI a bancos y fondos de inversión han proliferado desde la década de 1980 hasta la actualidad, cada vez por montos mayores y con mayor liberalidad y desfachatez. La provisión de grandes desembolsos del FMI utilizados para la fuga de capitales de Argentina en 2001 y 2018-2019 ilustran esta conducta, sin consecuencia alguna para el organismo ni para los gobiernos implicados, pero altamente costosa para las vidas humanas degradadas o perdidas por el desvío de recursos públicos para atender las deudas generadas en los rescates financieros.

## REFERENCIAS

- Brenta, N. (2013). *Historia de las relaciones entre Argentina y el FMI*. Buenos Aires: Eudeba.  
Brenta, N. (2022). *Historia de la deuda externa argentina. De la dictadura hasta nuestros días*. Buenos Aires: Capital Intelectual.

- Cafiero, M., Llorens, J. (2002). *La Argentina robada. El corralito, los bancos y el vaciamiento del sistema financiero argentino*. Buenos Aires: Macchi.
- De Vries, M. G. (1996). *The International Monetary Fund, 1966-1971. The system under stress*. Vol. I. Narrative. Washington: International Monetary Fund.
- FMI (1998). Informe Anual. FMI. Washington.
- IMF (2010). The Fund's Role Regarding Cross-Border Capital Flows. Prepared by the Strategy, Policy, and Review Department (SPR) and the Legal Department, in consultation with other Departments Approved by Reza Moghadam and Sean Hagan November 15.
- IMF (2012). The liberalization and management of capital flows: an institutional view. Prepared by a staff team coordinated by Vivek Arora (SPR), Karl Habermeier (MCM), Jonathan D. Ostry (RES), and Rhoda Weeks-Brown (LEG). Approved By Olivier Blanchard, Sean Hagan, Siddharth Tiwari, and José Viñals. IMF. Wasington.
- IMF (2022). Review of the Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows. IMF Policy Paper, Washington.
- IMF (2016). Argentina 2016 Article IV Consultation. Press Release; Staff Report; and Statement By The Executive Director For Argentina. Country Report No. 16/346, noviembre.
- IMF (2020). Selected decisions and selected documents of the International Monetary Fund, Washington, Issue 41.
- Luzzi, M., Wilkis, A. (2019). *El dólar. Historia de una moneda argentina (1930-2019)*. Crítica: Buenos Aires.
- Rapoport, M., Brenta, N. (2010). Las grandes crisis del capitalismo contemporáneo. *Le Monde Diplomatique*. Buenos Aires: Capital Intelectual.
- Rapoport, M., Brenta, N. (2021). La deuda externa argentina: una trampa recurrente. En Rapoport, M. (dir.), *Foro Visión Argentina 2020-2021. Las desigualdades económicas y culturales en el capitalismo actual. El coronavirus, la crisis y la globalización neoliberal*. Fondo Nacional de las Artes. Buenos Aires, pp. 71-128.
- Roth, R. (1980). *Los años de Onganía*. Buenos Aires: La Campana.
- Rúa, M. (2019). La fuga de capitales en América Latina, 2002-2017. Tesis de la Maestría en Economía Política con mención en Economía Argentina. Buenos Aires: Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO).
- Ugarteche, O. (2016). *Historia crítica del FMI: el gendarme de las finanzas*. Buenos Aires: Capital Intelectual.
- Ugarteche, O. (2018). *Arquitectura financiera internacional: una genealogía (1850-2015)*. México: Akal.
- Varoufakis, Y. (2017). *Comportarse como adultos*. España: Deuste.
- Vitelli, G. (1990). *Las lógicas de la economía argentina. Inflación y crecimiento*. Buenos Aires: Prendergast.