

Hopenhayn, Benjamín; Vanoli, Alejandro. **Estrategia para la inserción financiera internacional de Argentina en el marco del Plan Fénix.** *En publicación: Del Sur hacia el Norte: Economía política del orden económico internacional emergente.* Giron, Alicia; Correa, Eugenia. CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Buenos Aires. Octubre. 2007. ISBN 978-987-1183-78-4

Disponible en: [http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/sursur/giron\\_correa/16Hopenhayn-Vanoli.pdf](http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/sursur/giron_correa/16Hopenhayn-Vanoli.pdf)

Red de Bibliotecas Virtuales de Ciencias Sociales de América Latina y el Caribe de la Red CLACSO  
<http://www.clacso.org.ar/biblioteca>  
[biblioteca@clacso.edu.ar](mailto:biblioteca@clacso.edu.ar)

BENJAMÍN HOPENHAYN\*

ALEJANDRO VANOLI\*\*

# ESTRATEGIA PARA LA INSERCIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL DE ARGENTINA EN EL MARCO DEL PLAN FÉNIX

## INTRODUCCIÓN

El Plan Fénix planteó –antes de la implosión del modelo neoliberal– la urgente necesidad de un profundo cambio en la inserción internacional dependiente de Argentina, como condición necesaria para el desarrollo económico, social e institucional de la nación. Más específicamente, se convino que la enorme deuda externa acumulada, instrumento y resultado de la aplicación “a rajatabla” de la estrategia neoliberal, se había constituido en un obstáculo estructural que era imprescindible remover para salir de la depresión y hacer viable una nueva estrategia de crecimiento con equidad.

En los trabajos preparatorios del Plan Fénix, se contempló la necesidad de una moratoria de pagos externos, en el marco de una nego-

\* Investigador del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires (UBA). Miembro del Grupo Fénix.

\*\* Licenciado en Economía por la UBA. Profesor de Economía Internacional, Facultad de Ciencias Económicas, UBA. Profesor de Finanzas Internacionales 1 y 2 en la maestría Estrategia Económica Internacional y de Finanzas Internacionales en la Maestría en Relaciones Internacionales, Facultad de Derecho, UBA. Miembro del Grupo Fénix. Ha ocupado distintos cargos técnicos en el Banco Central y el Ministerio de Economía de Argentina.

ciación política con el Grupo de los 7, para abrir el espacio de negociación que permitiera reestructurar la enorme deuda externa acumulada, de manera que la carga fuera consistente con las posibilidades reales de pagos de Argentina.

Después del cruento período de caos generado por la implosión del modelo en diciembre de 2001, la economía nacional fue recuperándose gradualmente. La eliminación del abismal atraso cambiario después de una década de convertibilidad con subvaluación de la moneda nacional, el control temporal de cambios, la moratoria de la deuda con acreedores privados externos, así como una firmeza mayor en las negociaciones con los organismos internacionales –aunque sin dejar de cumplir los pagos de créditos vigentes–, entre otros factores, posibilitaron tiempo después una significativa recuperación del ritmo de actividad económica, con estabilidad de precios y solvencia fiscal y externa. De todos modos, persistía, y aún persiste, una situación social estructuralmente grave cuya atención urgente requiere, como uno de los pilares de un indispensable programa de transformación productiva y distributiva, una estrategia definida para una nueva inserción internacional financiera de la nación.

En este documento, ensayaremos una actualización de nuestras propuestas vinculadas con las negociaciones necesarias para instituir esa nueva inserción internacional financiera de Argentina. En tal sentido, se incluyen propuestas en lo referente a las relaciones con los organismos financieros multilaterales y otros acreedores, endeudamiento del sector privado, controles selectivos de capital y promoción del ahorro interno. Las propuestas tienen por objetivo minimizar las brechas externa, fiscal y social que afectaron a Argentina en las últimas décadas, transformar la deformada estructura productiva y distributiva heredada y contribuir, en suma, a crear las condiciones necesarias para la adopción e implementación de un programa nacional de crecimiento con equidad.

## **RELACIONES CON LOS ORGANISMOS MULTILATERALES DIAGNÓSTICO**

La relación con el Fondo Monetario Internacional (FMI) debe analizarse desde una doble perspectiva: desde el punto de vista del organismo como acreedor de Argentina, y en su carácter de virtual auditor del país en los últimos treinta años.

Como acreedor, resulta notorio y notable que el FMI se constituyera en la principal fuente de financiamiento de Argentina en 2001, año de una rápida y enorme fuga de capitales que anticipaban que el modelo rentístico financiero de la convertibilidad neoliberal se acercaba a su implosión. Vale la pena destacar que, desde entonces, Argentina llegó a ser el tercer país en cuanto a exposición crediticia, sólo superado por Brasil y Turquía.

En septiembre de 2004, Argentina suspendió el programa de la facilidad ampliada (EFF) convenido con el FMI el año anterior. Dicha suspensión resultó vital para limitar las condicionalidades y presiones cruzadas del FMI<sup>1</sup>, que afectaban la renegociación de la deuda con los bonistas y, más aún, comprometían la recuperación de la economía e insistían en *reformas estructurales* incompatibles con un programa de crecimiento con equidad. Sin embargo, tal acción, que permitió un mayor margen de maniobra tanto en la reestructuración de la deuda con bonistas como en el manejo macroeconómico, ha tenido un costo: Argentina viene abonando todos los vencimientos de capital e intereses con el FMI –y gran parte de los vencimientos del Banco Mundial (BM) y el BID–, financiándolos básicamente con superávit fiscal y colocaciones en el mercado interno.

Más allá de las críticas efectuadas por la Oficina de Evaluación Independiente, creada en el propio FMI para analizar los errores incurridos por esa organización en el caso argentino, el problema de fondo es que hace tiempo el FMI se ha alejado y continúa apartándose de los fines establecidos en sus estatutos fundamentales.

En la realidad, el FMI financió y propició como auditor políticas insostenibles a lo largo de los años noventa; se despegó de Argentina luego de estallada la crisis, y evitó un desahogo financiero cuando era imprescindible fortalecer la posición de reservas para estabilizar la economía nacional. Todo ello con el agravante de impulsar medidas como la libre flotación de la moneda nacional, en febrero de 2002, y la derogación de la ley de emergencia económica; propiciar el endeudamiento público compulsivo para eliminar el *corralón*; y fomentar la privatización de la banca pública, la eliminación de la prestación básica universal del sistema previsional y una reforma laboral que tornaría más precario el empleo, entre una serie de medidas insensatas, dogmáticas y abiertamente favorables a poderosos intereses financieros y corporativos internacionales. Además, durante la reciente renegociación de la deuda con bonistas, los funcionarios del FMI tuvieron una actitud plenamente favorable hacia los acreedores privados, en desmedro del equilibrio entre deudores y acreedores que disponen sus estatutos; dicha circunstancia se agravó con su prédica post-reestructuración a favor de una minoría de tenedores que se mantuvieron fuera del canje, que terminó siendo aceptado por más de las tres cuartas partes del total.

En la actualidad, los funcionarios del FMI siguen presionando por un aumento desmedido del superávit fiscal; y por otro lado, en forma contradictoria, requieren la eliminación de las retenciones, ajustes en las provincias y otras condiciones explícitamente apartadas de sus funciones estatu-

---

1 Hemos propuesto considerar la alternativa de salir del acuerdo con el FMI para evitar las presiones cruzadas y las condicionalidades inaceptables (ver Hopenhayn y Vanoli, 2004).

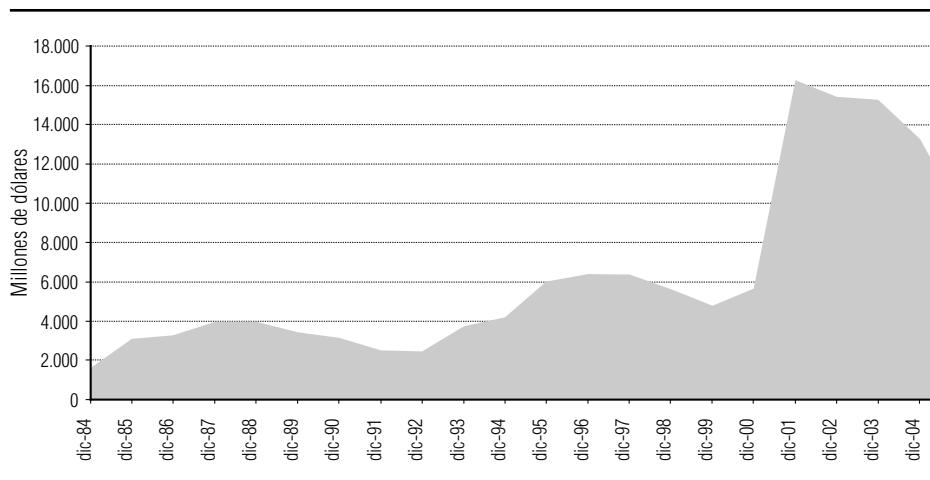
tarias; esto no sólo ocurrió en el caso de los bonistas que se autoexcluyeron del canje concertado, sino también con la presión ejercida por aumentos de precios en los servicios públicos privatizados, lo que implica abogar por mayores ganancias para las empresas privadas, aunque ello ponga en peligro la difícil estabilidad de precios lograda en los últimos tiempos.

### PROPUESTAS

Resulta imprescindible negociar un programa con el FMI sobre bases macroeconómicas y estructurales que sean compatibles con un plan sustentable de crecimiento con equidad. Ello deberá incluir el refinanciamiento a mediano plazo de los vencimientos de capital de los próximos tres años con el FMI, a efectos de limitar las transferencias netas al exterior y evitar que la saturación de la demanda del sistema financiero local genere presiones en la tasa de interés o la recaudación que afecten el nivel de actividad.

En tanto y en cuanto no exista un acuerdo pleno sobre las características del programa, se podría, como alternativa menos favorable, consensuar el refinanciamiento de un margen menor de los vencimientos –un 70%, por ejemplo– sin condicionalidades estructurales. Estimamos que un desendeudamiento con el FMI que implique refinanciar dicho monto llevaría la deuda con el organismo, al cabo de un quinquenio, a una suma del orden de los 8.200 millones de dólares, importe claramente superior al *stock* histórico de deuda con el FMI durante el período de la convertibilidad.

**Gráfico 1**  
Deuda de Argentina con el FMI



Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

Un desendeudamiento progresivo sólo puede ser asumido en el marco de un proceso de crecimiento sustentable con equidad. Asimismo, debería tener como contrapartida un compromiso de refinanciamiento del 100% de los vencimientos, e incluso de nuevos desembolsos en caso de algún *shock* exógeno que dificulte el cumplimiento del programa financiero. Ello no implicaría sino devolver al FMI la histórica función compensatoria y anticíclica que nunca debió abandonar.

De no poder llegar a un acuerdo consistente con las posibilidades y necesidades de la economía nacional, se considera factible, en el contexto actual, seguir cancelando los vencimientos que constituyan pagos obligatorios sin descartar el uso de reservas mediante mayores adelantos del banco central, de modo de no saturar el mercado financiero local. Consideramos que durante 2005 y 2006, sería posible continuar efectuando cancelaciones sin ingresar en un nuevo acuerdo con el FMI, sin que ello ponga en riesgo la recuperación de la economía nacional.

No obstante, en tanto y en cuanto el proceso de desendeudamiento con el FMI pueda implicar riesgos de turbulencias fiscales, externas, monetarias o financieras, Argentina podrá suspender los pagos al organismo hasta negociar con él un acuerdo sobre bases justas y sustentables.

La refinanciación de vencimientos de capital también debería negociarse con el BID y el BM. En este último caso, sería necesario negociar la refinanciación de créditos de apoyo financiero y reforma estructural, transformándolos en financiamiento de infraestructura y reconversión productiva.

En dicha negociación, conviene plantearse el objetivo de considerar inaceptable la condicionalidad cruzada de los créditos del BM y el BID con el mantenimiento de un acuerdo con el FMI.

Por otra parte, es preciso seguir apoyando vigorosamente el establecimiento de parámetros de negociación comunes con el Mercosur y otros países de la región. En este sentido, se debería continuar avanzando hacia una posición concertada, que incluya la redefinición del concepto de superávit primario, considerando como inversión pública a las partidas destinadas a infraestructura económica y social.

## **TRATAMIENTO DEL RESTO DE LA DEUDA PÚBLICA<sup>2</sup>**

### **DIAGNÓSTICO**

Argentina culminó exitosamente la renegociación de la deuda con los tenedores privados de bonos, en términos aceptados por una altísima proporción de dichos tenedores. Por primera vez en décadas, Argentina negoció tenaz y dignamente, en un contexto de virtual soledad –más

---

2 Excluyendo la deuda con organismos multilaterales, tratada en la sección anterior.

allá de la retórica solidaria– en el ámbito latinoamericano y con el G7 y los organismos multilaterales, privilegiando el principio de aceptabilidad por sobre el de sustentabilidad.

La importancia de esa negociación se observa al comparar el servicio y la situación de la deuda pública antes y después de la reestructuración.

**Cuadro 1**  
Servicio de la deuda pública en *default* (millones de dólares)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Pre-reestructuración</b>	7.200	3.500	3.700	8.200	3.300	2.050
<b>Post-reestructuración</b>	630	660	685	715	1.075	1.190

Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía y Producción de Argentina (2005).

**Cuadro 2**

Indicadores de endeudamiento pre y post-reestructuración (millones de dólares, salvo indicación)

	2001	2005
<b>Servicios de intereses</b>	10.175	3.205
<b>Stock deuda pública</b>	144.453	125.238*
<b>Exportaciones de bienes</b>	26.543	34.453
<b>Reservas internacionales líquidas</b>	14.546	20.698
<b>Recursos tributarios (millones de pesos)</b>	46.804	93.255
<b>PIB nominal</b>	127.951	173.000
<b>Servicios de interés/exportaciones</b>	38%	9%
<b>Stock deuda pública/exportaciones</b>	544%	364%
<b>Stock deuda en moneda extranjera/exportaciones</b>	527%	204%
<b>Servicios de intereses/reservas internacionales líquidas</b>	70%	15%
<b>Servicios de intereses/recursos tributarios</b>	22%	10%
<b>Servicios de intereses/PIB</b>	8%	2%
<b>Deuda/PIB</b>	113%**	72%

Fuente: Ministerio de Economía y Producción de Argentina (2005).

\* Sin incluir títulos que no aceptaron el canje (*holdouts*).

\*\* Corrigiendo la deuda de 2001 por el tipo de cambio real de 2005.

El cumplimiento de los compromisos de la deuda pública, aun después del canje de bonos externos, muestra que, más allá de los logros de la

negociación, el cronograma de compromisos está en los límites de la sustentabilidad fiscal y externa, lo que requerirá empalmar la recuperación con un proceso sostenido de desarrollo con equidad.

### PROPUESTAS

Los bonistas que no se presentaron al canje (*holdouts*) han rechazado un canje acordado por la gran mayoría de los mismos. Esta posición sólo implica mantener la plena vigencia de la Ley 26017. Ello no excluye, por supuesto, que los países de residencia de tales tenedores compensen, directamente o a través de bancos responsables de mala praxis, a los bonistas individuales afectados, asumiendo así deficiencias regulatorias y de supervisión que permitieron perjuicios dolosos por parte de intermediarios financieros que operaban en las plazas de dichos países.

### LA POLÍTICA FUTURA DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

La experiencia de las últimas décadas muestra que no sólo debe seguirse una política de endeudamiento público prudencial, sino que, en general, deben asumirse nuevas deudas prioritariamente en el mercado interno, en moneda nacional. En cuanto a los años recientes de Argentina, es de destacar que, con la pesificación y el canje, la deuda pública en pesos pasó del 3 al 37%, lo cual constituye un paso muy positivo que las colocaciones voluntarias para refinanciar vencimientos profundizan gradualmente.

Consideramos que el Congreso Nacional debe reasumir sus obligaciones constitucionales de monitorear montos y usos del endeudamiento. Más aún, conviene establecer un programa de manejo de administración de la deuda pública con control parlamentario, a través de una oficina nacional de deuda pública, con autonomía funcional y recursos adecuados para implementar la estrategia aprobada por el Congreso, tal como se llevó a cabo con éxito en los casos de Irlanda, Australia y Nueva Zelanda.

Por otro lado, y en el marco de una necesaria reforma tributaria, debe gravarse la renta de instrumentos financieros que están sujetos a imposiciones en países centrales. De tal forma, se terminaría con este verdadero e injustificado subsidio a los países centrales y no se perjudicaría a los tenedores, salvo que operen desde plazas extraterritoriales (*offshore*).

Resulta fundamental también mejorar la cooperación financiera latinoamericana. La reciente creación de fondos estructurales de cohesión en el Mercosur es un paso positivo. Se impone, además, conformar un instituto monetario del Mercosur y explorar, en el mediano plazo, la creación de un fondo latinoamericano de reservas y un banco de desarrollo subregional, que podría aprovechar la experiencia subregional (CAF) y de bancos de fomento nacionales como el BNDES de Brasil.



## EQUILIBRIO DE PAGOS EXTERNOS Y AHORRO INTERNO DIAGNÓSTICO

Durante los años noventa, la apertura indiscriminada comercial y financiera, pilar de las reformas estructurales del modelo neoliberal, generó una profunda transformación de la economía nacional. Las consecuentes desindustrialización y extranjerización de la economía provocaron crecientes presiones sobre la cuenta corriente del balance de pagos, no sólo por mayores importaciones, sino también por remisiones de utilidades y dividendos de las empresas externas y el pago de intereses sobre una deuda externa pública y privada en rápido aumento.

Así, el déficit de cuenta corriente acumulado desde 1992 a 2001 superó los 87 mil millones de dólares. La evolución de la cuenta de capital muestra que, entre 1992 y 2000, el financiamiento de este déficit significó la suma de 62,6 mil millones de dólares; vale decir, casi el mismo monto del aumento de la deuda pública en 62,7 mil millones en igual período<sup>3</sup>. Ello desmitifica la visión de que la crisis de endeudamiento fue un fenómeno eminentemente fiscal, y lo enmarca en el desequilibrio de cuenta corriente y la apertura irrestricta de la cuenta capital del peculiar *modelo* de los años noventa. El desequilibrio externo, computando el balance comercial (mercancías y servicios) y las rentas financieras, constituyó la principal fuente de la crisis externa.

Resulta importante destacar que, a lo largo de la década del noventa, coexistió una apertura irrestricta de la cuenta de capital con la supresión anterior de un registro de las operaciones cambiarias del sector privado, lo cual obligó, después del estallido de 2001, a rearmar un registro de esa naturaleza sobre la base de información proporcionada por los bancos y empresas, sin que existiese posibilidad de control efectivo por parte del banco central. A diferencia del caso argentino, los países que introdujeron controles selectivos a movimientos de capitales de corto plazo erigieron con ellos barreras efectivas para evitar distorsiones en los precios relativos, desequilibrios cambiarios, reducción del ahorro, burbujas de activos y déficit combinado con endeudamiento, y registraron niveles de crecimiento más elevados y estables.

La crisis que implosionó en Argentina en 2001 impuso la necesidad de un nuevo régimen cambiario, con controles selectivos de capital. Con la progresiva normalización del país, se fueron eliminando algunas restricciones cambiarias. Es destacable que la introducción, en su momento, de controles selectivos y el mantenimiento de una paridad cambiaria realista han sido pilares de la estabilidad macroeconómica y el

---

3 Incluso, si se computa que en parte el sector público se endeudó para financiar al sistema financiero privado, se observa que el endeudamiento externo privado fue superior al público.

vigoroso proceso de reactivación de estos últimos tiempos. No obstante, el aumento del volumen y valor de las importaciones vinculadas en general a la recuperación del crecimiento ha generado una significativa tendencia a la declinación del superávit de la cuenta corriente, a pesar del notable aumento de las exportaciones.

Si bien la deuda externa del sector privado se ha reducido en un 30%, básicamente por reestructuraciones de deuda y capitalización parcial de deudas de casas matrices en bancos locales, subsiste un importante endeudamiento externo privado del sector privado no financiero.

Todo ello implica la necesidad de prever medidas regulatorias, macroeconómicas y estructurales, para evitar la reaparición de déficits externos que no puedan ser financiados, dado el contexto internacional y el elevado nivel de endeudamiento externo<sup>4</sup>. Resulta, pues, indispensable priorizar el ahorro y la inversión nacionales como motores de un proceso de desarrollo endógeno, como ha ocurrido en los casos exitosos de la historia económica contemporánea.

## PROPUESTAS

Se negociararán con las principales empresas transnacionales establecidas en el país normas de desarrollo de proveedores locales y acuerdos tendientes a evitar en el mediano plazo –subsana la actual coyuntura de presiones a la apreciación del tipo de cambio– un nuevo estrangulamiento externo de la economía nacional. Tales negociaciones tenderían a evitar balances de divisas desfavorables en términos de operaciones de comercio exterior, remisión de utilidades y dividendos e intereses. Con el mismo propósito, las políticas productivas, comerciales y tributarias deberán promover la inversión y reinversión de utilidades y desestimular el endeudamiento externo de las empresas, salvo para actividades que directa o indirectamente generen o ahorren divisas.

En el sector financiero, debe limitarse el descalce de monedas entre activos y pasivos, mantener un sistema financiero en pesos y evitar de todas maneras la reaparición del fantasma de la dolarización que aceleró el colapso financiero.

Por otra parte, se deberá, según el caso, denunciar o renegociar en mejores términos los tratados de protección de inversiones, a efectos de que no privilegien indebidamente a los inversores extranjeros ni limiten la soberanía del Estado nacional de fijar normas prudenciales para la solvencia macroeconómica del país.

---

<sup>4</sup> Debe tomarse en cuenta el tradicional comportamiento de *pare y siga* condicionado por las cuentas externas en la historia económica argentina previa a la convertibilidad.

## REGULACIONES A LA CUENTA DE CAPITAL DIAGNÓSTICO

Resulta oportuno recordar que el artículo 6 del Acuerdo Constitutivo del FMI contempló la posibilidad de mantener restricciones a los movimientos de capital, como forma de reducir los riesgos de la recurrente volatilidad financiera que había registrado la historia de las crisis internacionales. Así, en la inmediata posguerra, un número de países desarrollados liberalizaron rápidamente su comercio internacional, pero mantuvieron restricciones tanto al ingreso como al egreso de capital financiero. Dichas restricciones fueron aliviándose junto con el desarrollo de mercados de capital local profundos y una adecuada regulación y supervisión financiera.

En cambio, muchos países subdesarrollados –entre ellos, Argentina–, en condiciones totalmente diferentes, abrieron su cuenta de capital a mediados de los años setenta, lo cual provocó una oleada de endeudamiento, retraso cambiario y mayores déficits fiscales y comerciales, desembocando –como se sabe– en crisis financieras y de pagos externos de cruentas consecuencias económicas y sociales. Tras la crítica década del ochenta, a lo largo del decenio siguiente, algunos países invadidos por el neoliberalismo y estimulados por el FMI y los *sentimientos de los mercados* adoptaron una rápida apertura a los movimientos de capitales externos. Esto jugó un papel decisivo en la crisis de México en 1994, la de varios países de Oriente en 1997 y la de Rusia, Brasil, Argentina y Turquía en los años siguientes. Otros países como China, Chile y Taiwán mantuvieron restricciones a los movimientos de capital, con resultados muy superiores en términos de crecimiento y estabilidad macroeconómica.

En Argentina, la liberalización financiera de principios de los noventa provocó, en el marco de la convertibilidad, un masivo ingreso de capital especulativo y una mayor apreciación real del tipo de cambio, lo cual no sólo contribuyó al déficit comercial, sino que también generó un fuerte endeudamiento externo del sector privado. Cuando el déficit de cuenta corriente ya no fue financiable por la dinámica del círculo vicioso de apertura-desindustrialización-pérdida de recaudación-sobrevaluación cambiaria-endeudamiento, el sobreajuste económico aplicado en la agonía del modelo no logró frenar un fenómeno de sostenida fuga de capitales, agudizada en 2001 al punto de quiebre sistémico.

Advertimos con preocupación que, en la presente coyuntura, el vigoroso crecimiento de la actividad económica comienza a estimular ingresos de capital no vinculados a la producción y el comercio, sino más bien a la obtención de ganancias puramente financieras.

## PROPUESTAS

Mantener políticas prudentiales y pragmáticas que tiendan a minimizar la cíclica volatilidad financiera externa (aluvión de capitales en el auge, fuga de divisas en la declinación). Para ello deben reforzarse las medidas preventivas –tales como plazos mínimos de permanencia y encajes no remunerados– que vuelvan más costosos y riesgosos los ingresos de flujos de capital de corto plazo y las “bicicletas financieras” que complican el manejo de la política monetaria y cambiaria, induciendo prociclicidad, burbujas de activos y volatilidad. El mercado financiero argentino aún no tiene la profundidad y transparencia indispensables para absorber estos flujos sin provocar serias distorsiones transmisibles a la economía real, por la vía de la misma volatilidad de los flujos, la apreciación del peso y los elevados diferenciales de las tasas de interés con respecto a los centros financieros internacionales.

Aunque los controles sean imperfectos, o por esa misma razón, se requiere extremar los esfuerzos para monitorear y limitar efectivamente las operaciones externas de bancos, agentes de bolsa y otros intermediarios financieros, entre aquellos que procuran burlar las restricciones al ingreso de capitales especulativos del exterior con medios tales como calzar operaciones de compras de activos en el país con ventas de activos en divisas en el exterior.

La actual coyuntura, en la que se procura equilibrar el mercado externo estimulando la demanda de divisas, no debe hacer perder de vista la necesidad de reintroducir –superada la actual situación del mercado cambiario– medidas prudentiales que limiten las posiciones de cambios de las entidades financieras y la salida de capital de residentes y no residentes por operaciones financieras. Resulta indispensable tomar oportunamente las medidas necesarias para evitar la volatilidad financiera que se viene produciendo en los recurrentes ciclos argentinos de endeudamiento y fuga de capitales, lo cual no sólo depende de políticas económicas consistentes, sino también de normas que limiten la capacidad desestabilizadora de movimientos de capitales de corto plazo. Para la efectividad de tales medidas, es prioritario mantener y perfeccionar el registro de operaciones cambiarias en el banco central, incluyendo las atribuidas a inversiones extranjeras, pues la falta de control informativo reduce la transparencia del sistema y facilita los fraudes.

## CONSIDERACIONES FINALES

La tradicional vulnerabilidad externa de la economía argentina fue llevada al límite de la crisis estructural por la insensata estrategia neoliberal de apertura financiera y comercial con sobrevaluación cambiaria, endeudamiento externo y extranjerización de los servicios públicos, la producción y el comercio. Un cambio importante en la política econó-

mica, relacionado en particular con el mantenimiento de una paridad cambiaria competitiva, la renegociación de la deuda con acreedores privados y la aplicación de retenciones, así como la resistencia a la imposición de condicionalidades por el FMI, ha contribuido a la recuperación del nivel de actividad económica después de una depresión histórica y a equilibrar el marco macroeconómico. No obstante, aún nos encontramos en un difícil período de transición hacia la superación de los obstáculos estructurales –macroeconómicos, productivos, sociales– creados por el neoliberalismo.

Es indudable que subsisten desafíos estructurales, tanto de transformación productiva como de recomposición social e inserción ventajosa en el mundo globalizado. Para ello, resulta indispensable una reconstrucción integral del Estado. Lo anterior fundamenta la necesidad de adoptar e implementar un programa de desarrollo que asegure crecimiento sustentable y sostenible con equidad.

La sustentabilidad de tal programa sigue amenazada por el horizonte –no tan lejano– de un nuevo estrangulamiento externo, como lo muestra la rápida disminución de los superávits del balance comercial y la cuenta corriente del balance de pagos. Superar, y con el tiempo revertir, la vulnerabilidad de la economía argentina a las deficiencias estructurales de su inserción internacional requiere políticas adecuadas, firmes y sostenidas, tanto de naturaleza financiera como comercial. La experiencia enseña que no basta confiar en el mercado manteniendo un tipo de cambio alto y estable con equilibrios monetarios y fiscales. También son necesarias una estrategia y políticas concretas que promuevan las exportaciones –tradicionales y no tradicionales–, la sustitución selectiva de importaciones y aun el racionamiento de estas, que reflejen no el actual *crecimiento desigual*, sino un desarrollo socialmente equitativo.

Esa nueva inserción económica internacional debiera, por supuesto, privilegiar la integración del Mercosur, la unión sudamericana y en lo posible latinoamericana sobre bases comerciales pero también financieras, productivas, culturales y sociales.

En el presente ensayo hemos identificado problemas y formulado propuestas que, sin abarcar el vasto y complejo campo de la inserción financiera internacional, se centran en algunas áreas esenciales.

Destaquemos en estas consideraciones finales que seguir negociando firmemente con el FMI implica rechazar el condicionamiento de políticas que sabemos son antagónicas al crecimiento y la equidad.

Con respecto al rubro de rentas financieras (intereses, dividendos, regalías) de la cuenta corriente, además de la renegociación con los organismos internacionales para refinanciar parte de los intereses en un período de transición, proponemos acordar con las grandes corporaciones multinacionales una autolimitación –¿controlada?– en las

remesas de divisas de distinta naturaleza por un período transicional, hasta que Argentina afirme su solvencia financiera internacional.

Estos requerimientos acerca de la renegociación de pasivos externos deberán ser articulados con políticas que estimulen el ahorro interno y su canalización preferencial hacia las actividades productivas, de tal modo que el sistema financiero en su conjunto y sus diversas partes (bancos, seguros, AFJP, mercado de capitales) contribuyan a la realización del programa de desarrollo con equidad. Por supuesto, ello deberá ir acompañado de severas medidas regulatorias y de supervisión para minimizar la *fuga de capitales* y, tal vez, estudiar estímulos para revertirla.

En suma, si las perspectivas de contar con ahorro externo complementario no son halagüeñas, para *vivir con lo nuestro* y construir las bases económicas de la sociedad argentina deseada, será indispensable seguir aumentando el ahorro interno, público y privado, y canalizarlo hacia inversiones consistentes con la nueva estrategia económica y social en que se enmarca el Plan Fénix.

## BIBLIOGRAFÍA

- FMI 1995 “El ahorro en una economía mundial en crecimiento” en *Perspectivas de la economía mundial* (Washington DC) mayo.
- FMI 2004 “The IMF and Argentina 1991-2001” en *Evaluation Report* (Oficina de Evaluación Independiente). En <[www.imf.org/external/np/ieo/2004/arg/eng/pdf/report.pdf](http://www.imf.org/external/np/ieo/2004/arg/eng/pdf/report.pdf)>.
- Hopenhayn, B. y Vanoli, A. 2004 “La reestructuración de la deuda pública argentina en el marco del Plan Fénix”. En <[www.econ.uba.ar/fenix](http://www.econ.uba.ar/fenix)> acceso abril.
- Ministerio de Economía y Producción de Argentina 2005 “Oferta de canje: anuncio final”. En <[www.mecon.gov.ar/finanzas/download/180305\\_anuncio\\_resultados.pdf](http://www.mecon.gov.ar/finanzas/download/180305_anuncio_resultados.pdf)> acceso marzo.