

# FIDE Coyuntura y Desarrollo

**Voto popular vs. mercado: un derrotero difícil.** La continuidad como principal riesgo. **Las proyecciones ad-hoc del FMI: la condescendencia de los amigos.** Sin demanda no hay crecimiento. **¿La condicionalidad del FMI llegó al *swap* con China?** Banco Central y sistema financiero para el desarrollo.

***Diálogos.* Juan Gabriel Tokatlian**

## Datos básicos de la economía argentina

	2015	2016	2017	2018	2019		
					I trim.	II trim.	Julio(*)
P.I.B Total(% igual período del año anterior)	2,7	-1,8	2,7	-2,6	-5,8	0,7	s/i
P.I.B Agropecuario(% igual período del año anterior)	7,8	-4,7	2,5	-15,3	7,7	s/i	s/i
P.I.B Industria(% igual período del año anterior)	0,8	-5,2	2,6	-5,0	-10,8	s/i	s/i
Formación bruta de capital fijo(% igual período del año anterior)	3,5	-4,9	12,2	-5,7	-24,6	s/i	s/i
P.I.B Total (en millones de pesos corrientes)	5954511	8188749	10644779	14605790	17554968	s/i	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	-2969	1968	-8309	-3820	2015	3573	s/i
Exportaciones(millones de dólares)	56788	57879	58621	61621	14186	16565	s/i
Importaciones(millones de dólares)	59757	55911	66930	65441	12171	12992	s/i
Balance de la cuenta corriente(millones de dólares)	-17622	-14693	-31598	-28003	s/i	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	240654	263027	313878	352448	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	126,1	134,2	130,2	131,6	130,3	129,8	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	25515	38772	55055	65806	66187	64278	67899
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	24,5	25,9	25,6	48,4	57,9	70,9	62,6
Promedio efectivo mensual(%)	1,8	1,9	1,9	3,3	3,9	4,6	4,1
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	21,0	18,8	19,0	31,9	40,3	48,7	47,4
Promedio efectivo mensual(%)	1,6	1,4	1,5	2,3	2,9	3,4	3,3
M1(promedio anual, en % del PIB)	10,73	9,33	9,38	8,43	6,68	6,91	7,39
M2(promedio anual, en % del PIB)	14,14	12,44	12,77	11,82	9,56	9,95	10,64
M3(promedio anual, en % del PIB)	21,74	19,51	19,30	19,39	17,32	17,71	18,69
Resultado total SPNF(en % del PIB)	-5,1	-5,8	-6,0	-5,5	s/i	s/i	s/i
Precios al consumidor (en tasa de variación)	26,9(2)	41,0(2)	24,8	47,4	11,8	9,5	s/i
Precios al por mayor (en tasa de variación)	10,6	34,6	18,8	73,5	8,2	11,6	s/i
Tasa de desempleo(%) (1)(promedio)	6,5	8,5	8,4	9,2	10,1	-	-
Tasa de subempleo(%) (1)(promedio)	8,4	10,6	10,5	11,2	11,8	-	-
Tipo de cambio(peso/dólar)	9,29	16,10	16,87	28,70	40,15	45,13	43,75

(\*) Provisorio. s/i: Sin información.

(1) En porcentaje de la población económicamente activa. (1) En porcentaje de la población económicamente activa. (2) IPC CABA.

FUENTE: FIDE, con datos de fuentes oficiales y privadas.

**FIDE** Coyuntura  
y Desarrollo

Se distribuye por suscripción

Valor de la suscripción anual:

Argentina: \$1060

Exterior: u\$s 170

Países limítrofes: u\$s 140

Cheques a la orden de

FIDE, no a la orden

Agosto 2019

Una publicación de la Fundación de Investigaciones para el Desarrollo (FIDE)

**Presidente:**

Mercedes Marcó del Pont

**Consejo Directivo y de Administración:**

Rafael Prieto  
Sebastián Soler  
Virgilio Tedín Uriburu  
Cecilia Todesca Bocco  
Silvia Traverso

**Consejo Asesor:**

Carlos Tomada  
Jorge Taiana  
Héctor Recalde  
Juan Carlos Lascurain  
Carlos Gallardo

La reproducción total o parcial del contenido de esta revista está permitida únicamente indicando a FIDE como fuente.

Las notas de opinión reflejan la posición de sus autores, y no necesariamente la de la Fundación.

FIDE, Reconquista 962 - 2º Piso,  
C1003ABT - Buenos Aires.  
Tel. 4313-9494 / 5137  
email: [info@fide.com.ar](mailto:info@fide.com.ar)  
<http://www.fide.com.ar>

Inscrito en la Dirección Nacional de Derechos de Autor bajo el N° 119.566. Queda hecho el depósito que marca la ley N° 11.723. ISSN 0325-5476.

Fotomecánica e Impresión:  
Altuna Impresores  
Doblas 1968. Ciudad de Buenos Aires.

Suscripciones en la Argentina:  
Reconquista 962 - 2º Piso, C1003ABT  
Buenos Aires. Tel. 4313-9494 / 5137

## Más cerca del fin del ciclo conservador

*El Gobierno nacional sufrió una contundente derrota en las elecciones primarias, allanando el camino hacia un posible triunfo en primera vuelta del Frente de Todos en los próximos comicios de octubre. El abordaje más obvio invita a asociar este resultado con el evidente malestar social ante el deterioro en las condiciones de vida y la pérdida de derechos sufrida por una parte mayoritaria de la población durante estos casi cuatro años. Pero tal diagnóstico puede pecar de parcial si se lo presenta desvinculado de la capacidad demostrada por el frente vencedor para condensar un proyecto de unidad que pudo recrear un horizonte de esperanza y de posibilidades de transformación de esta realidad tan adversa. Todo ello ocurrió en muy poco tiempo, dejando en evidencia reservas de valores, capacidad de organización y de movilización de nuestra sociedad, las verdaderas herencias “malditas” de la década larga kirchnerista.*

*El pésimo desempeño electoral del oficialismo precipitó la crisis cambiaria que, con la ayuda del FMI, el Gobierno estaba tratando de postergar para después de octubre. El “mercado” sabe que la capacidad del BCRA para lidiar con una nueva oleada dolarizadora es muy limitada. En el actual contexto de apertura plena de la cuenta capital y cambiaria, el resorte de tasas de interés hasta el cielo o las operaciones en el mercado del dólar futuro ya no alcanzan. Y todo indica que, frente a la irrupción de la corrida, el FMI estaría condicionando una intervención más intensa del BCRA vendiendo reservas. No cabe descartar que, ante la crisis política por la que atraviesa el oficialismo, el organismo anticipe la vuelta a la “normalidad” prevista para después de las elecciones. La flotación cambiaria es uno de esos requisitos. La convalidación de un aumento del dólar del 25% en el primer día hábil después de las primarias se enmarca en esa lógica.*

*Ni corto ni perezoso, el establishment financiero ya le está reclamando al candidato presidencial del Frente por Todos que dé señales que tranquilicen a los mercados. Poco importa la praxis y las definiciones de esa fuerza política respecto a su vocación por honrar los compromisos de deuda, tanto con el sector privado como con los organismos multilaterales. Buscan marcar la cancha con sus reclamos de siempre en torno a las reformas pendientes. Desconocen que el voto popular acompañó una propuesta que se comprometió a dismantlar el andamiaje de especulación financiera y volver a privilegiar la producción y el trabajo. La propuesta con más apoyo —de acuerdo con el resultado de las PASO— también se manifestó explícitamente en contra de la flexibilización laboral, de un Banco Central indiferente a las necesidades de la economía real y a modificaciones del régimen previsional que conduzcan a nuevos recortes en los derechos de los jubilados.*

*Sabíamos que este nuevo ensayo neoliberal no podía sino conducir a un desenlace crítico, con impactos sociales y productivos muy serios. La buena noticia es que todo indica que la capacidad de daño se termina el 10 de diciembre. Hacia delante los desafíos son enormes y el desfiladero es estrecho. Los condicionantes que deja este Gobierno se combinan con un contexto global y regional muy adverso. Las decisiones para encarar la emergencia deben estar muy articuladas con una estrategia consistente de desarrollo e inclusión. La consolidación de un frente político, social y sectorial que asuma compromisos en torno a ese proyecto es la principal garantía de éxito.*

**Mercedes Marcó del Pont**

# Impulsando la industria nacional

59 cámaras sectoriales y regionales.  
24.000 empresas en actividad.  
300.000 puestos de trabajo directos.  
Y un compromiso con el federalismo,  
la producción nacional y la integración  
entre gremios y empresarios.



**ADIMRA**

ASOCIACIÓN DE INDUSTRIALES METALÚRGICOS  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

[www.adimra.org.ar](http://www.adimra.org.ar)

# ANALISIS DE LA COYUNTURA I

## La continuidad como principal “riesgo argentino”

uso y abuso de la justificación del “riesgo político” que generaría un eventual triunfo electoral de la oposición. Esta campaña del “miedo” ahora se les ha vuelto en contra. La respuesta del mercado ante el apabullante triunfo del Frente de Todos en las elecciones primarias da cuenta de la aceleración de los tiempos de una crisis cambiaria que, en el marco del actual régimen de apertura de la cuenta capital y del mercado de cambios, encuentra al BCRA con escaso espacio de maniobra.

### Las proyecciones *ad-hoc* del FMI

Frente al severo enrarecimiento de las condiciones económicas y sociales locales, el Gobierno venía haciendo

Es bueno recordar que ya en abril de 2018, apenas seis meses después del triunfo oficialista en las elecciones de medio término, el “mercado” le había bajado el pulgar a



la Argentina, provocando una fuga masiva de capitales externos y un incremento brutal del atesoramiento de los propios argentinos (que en términos netos equivalió a 6.184 y 27.230 millones de dólares, respectivamente). En este escenario se materializó el acuerdo con el FMI que demandó la libre flotación del dólar y que derivó en una mega devaluación de nuestra moneda, la aceleración de la inflación y el ingreso en una fase recesiva que se extiende hasta la actualidad.

***Si tan prematuramente empiezan a quemar reservas para enfrentar la dolarización de carteras, las divisas no alcanzan. Si la tónica es continuar resistiendo cualquier tipo de regulación a la fuga de capitales, el recurso de la licuación de los excedentes en pesos a través de un salto cambiario vuelve a ser el doloroso remedio empleado.***

Para el año electoral, el FMI había habilitado a la conducción económica una mayor flexibilidad para intervenir en el mercado de cambios, vendiendo reservas para contener el dólar. Cabe preguntarse si, frente a la evidencia de un casi seguro triunfo de la oposición en las elecciones de octubre, el organismo le mantendrá ese permiso. Lo cierto es que, si tan

prematuramente empiezan a quemar reservas para enfrentar la dolarización de carteras, las divisas no alcanzan. Si la tónica es continuar resistiendo cualquier tipo de regulación a la fuga de capitales, el recurso de la licuación de los excedentes en pesos a través de un salto cambiario vuelve a ser el doloroso remedio empleado.

El FMI será otra vez corresponsable del desenlace crítico de la economía argentina. La fragilidad de la situación de nuestro país es reconocida en los propios documentos que elabora periódicamente. De hecho, no es necesario leer entre líneas para encontrar en la cuarta revisión del Programa *stand by*, realizada en julio último, reiteradas menciones a la delicada situación de la economía argentina y los riesgos que se avizoran en el horizonte. Esas advertencias, sin embargo, guardan escasa relación con las hipótesis que el organismo utilizó para desarrollar sus proyecciones. Todos los pronósticos realizados por el FMI desde el otorgamiento del préstamo se han apartado sistemáticamente de la realidad. Este voluntarismo se reedita en la última evaluación presentada por el *staff* del FMI.

En junio de 2018 el FMI proyectaba para el año en curso (2019) un crecimiento del PIB del 1,5% y una inflación del 17%. Un año después, esas hipótesis habían mutado a una caída del PIB del 1,3% y una tasa de inflación del 40% (significativamente más elevada que el 30% estimado en la revisión de marzo de este

## La realidad, lejos de las proyecciones del FMI

	2018		2019			2020		
	Julio'18(*)	Realidad	Julio'18(*)	Abril'19(**)	Julio'19(***)	Julio'18(*)	Abril'19(**)	Julio'19(***)
PIB (% interanual)	0,4	-2,5	1,5	-1,2	-1,3	2,5	2,2	1,1
Consumo (% interanual)	-0,9	-2,5	1,6	-2,9	-4,4	1,9	5,8	0,8
Inversión (% interanual)	-1,2	-5,7	-2,1	-14,5	-17,5	3,0	-6,9	0,4
Exportaciones (% interanual)	5,6	-0,7	6,8	9,5	9,5	5,4	3,5	2,5
Importaciones (% interanual)	-2,7	-4,7	1,6	-8,3	-14,2	3,1	9,3	1,0
IPC (% interanual)	27,0	47,6	17,0	30,5	40,2	13,0	21,2	32,1
Desempleo (% de la PEA)	8,5	9,2	8,6	9,9	10,0	8,4	9,9	10,1
Deuda externa total (% del PIB)	51,3	52,2	52,6	59,8	58,7	52,0	55,7	52,3
Déficit fiscal (% del PIB)	-5,1	-5,2	-3,8	-2,7	-3,5	-2,9	-1,5	-2,1
Tasa de interés (% nominal anual)	37,2	59,3	22,5	41,0	55,8	15,8	30,7	38,0
Tipo de cambio efect. real (% interanual)	-18,1	-30,6	3,9	5,8	6,0	0,7	4,0	3,7
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,6	-5,2	-3,2	-2,0	-1,8	-2,7	-2,5	-1,6

(\*) Programa original,

(\*\*) Tercera revisión,

(\*\*\*) Cuarta revisión.

FUENTE: FIDE, con datos del FMI.

año). El sesgo del organismo a realizar proyecciones que sobrestiman el crecimiento o subestiman la inflación no es novedoso. Lo que resulta más preocupante es advertir lo excesivamente laxo que viene siendo en la ponderación de los verdaderos riesgos de sostenibilidad de la deuda pública argentina. El Fondo ha tendido sistemáticamente a sobreestimar la velocidad con que el país lograría estabilizar su relación deuda/PIB. Este optimismo ha sido condición para la aprobación de los desembolsos contra reloj, garantizándole al Gobierno argentino los recursos y su libre uso para mantener el dólar calmo en la etapa pre electoral.

Para lograr que el ejercicio de sostenibilidad converja dentro de los parámetros necesarios, en su última revisión el *staff* del FMI echa mano de arbitrios que despiertan serias dudas. Por un lado, recurre a una fuerte corrección al alza de la tasa de inflación para 2020 (muy por encima de las proyecciones del “mercado”), decisión que parece obedecer a la necesidad imperiosa de “licuar” la porción de la deuda en moneda local para poder mostrar una *ratio* decreciente de deuda.

Llama la atención que este ajuste al alza en la hipótesis de inflación se plantee en el contexto de una proyectada

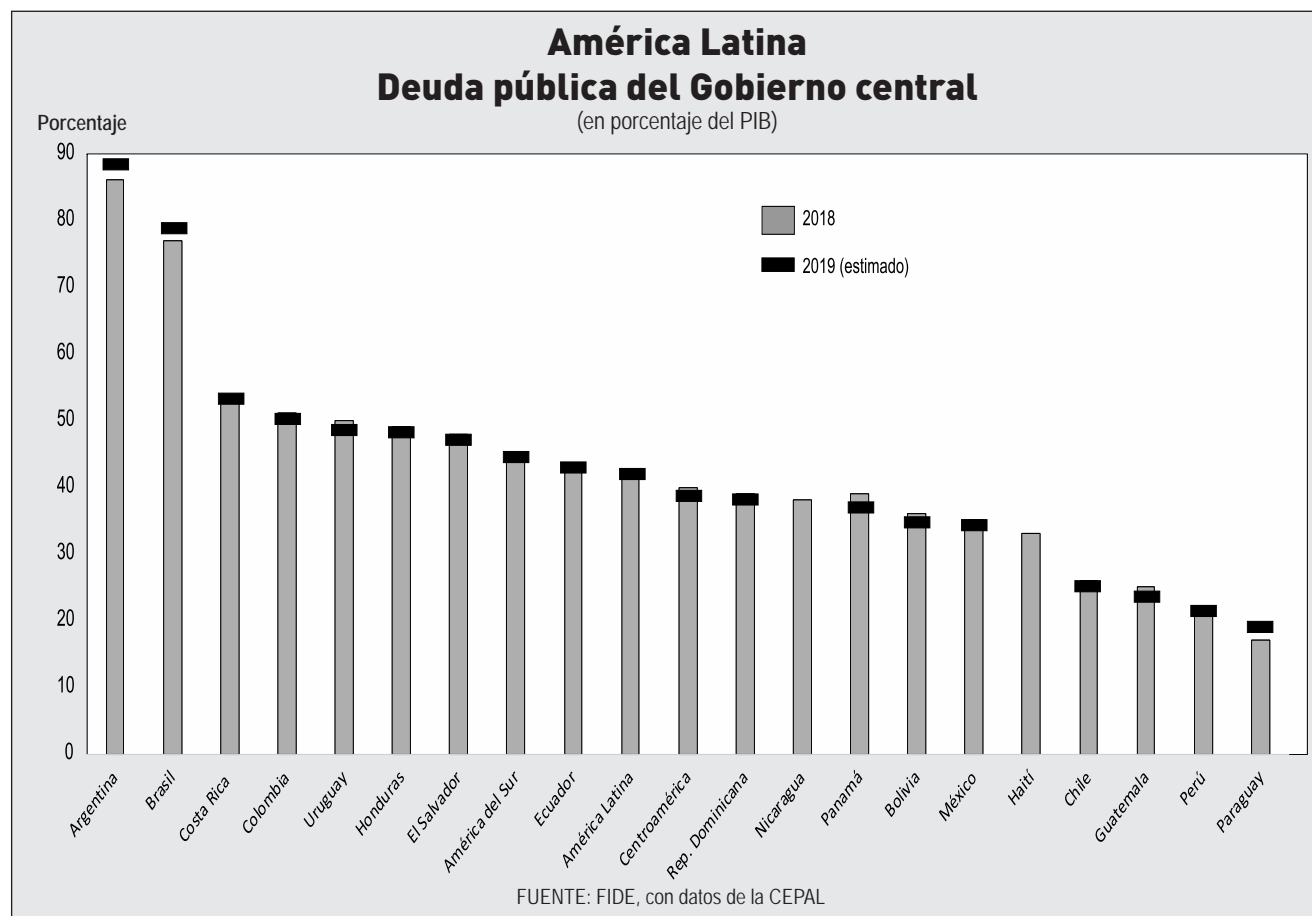
estabilidad del tipo de cambio, variable que hasta el momento ha sido la principal fuente de aceleración inflacionaria. Sin que medien explicaciones al respecto, el FMI considera insignificantes las posibilidades de nuevos shocks cambiarios, lo que representa una previsión por demás polémica en el actual escenario de acentuación de la restricción externa.

---

***El Fondo ha tendido sistemáticamente a sobreestimar la velocidad con que el país lograría estabilizar su relación deuda/PIB. Este optimismo ha sido condición para la aprobación de los desembolsos contra reloj, garantizándole al Gobierno argentino los recursos y su libre uso para mantener el dólar calmo en la etapa pre electoral.***

---

Además, apuesta a una reducción de la tasa de interés pagada por la deuda pública, hipótesis solo consistente con una caída de las primas de riesgo país. Como se advierte, se trata de tres supuestos que resultan decisivos para poder mostrar una reducción de la relación deuda/PIB.



De tal modo, los criterios técnicos mediante los cuales el FMI otorgó, amplió y modificó plazos, habilitando en todos los casos los desembolsos previstos, son altamente cuestionables. Cualquier leve desajuste en los supuestos sobre la estabilidad del tipo de cambio hace que el ejercicio de sustentabilidad de la deuda no sea convergente. Este no es un tema menor en el contexto de un modelo económico que simultáneamente ha profundizado el problema estructural de insuficiencia de dólares.

### También podía salir mal...

En simultáneo con estos forzados supuestos que le permiten “salvar” el ejercicio de sostenibilidad de la deuda, el documento elaborado por el FMI parece querer curarse en salud y reconocer algunos riesgos. El principal riesgo a la vista, de acuerdo con el último informe del *staff*, está justamente asociado a la eventualidad de que se verifique una huida de los activos en pesos (dolarización de carteras), con su consecuente impacto sobre el tipo de cambio, los precios internos, el

empeoramiento en las relaciones de deuda y la caída en las reservas internacionales. Quizás por cábala, en esta ocasión no se explicitan los números de tal “escenario adverso”. Es bueno recordar que, desde la firma del acuerdo, la realidad se ha venido comportando aun peor que las proyecciones más pesimistas que el FMI incluye en los escenarios adversos.

---

***El frágil andamiaje construido para forzar cierta tranquilidad cambiaria en la etapa pre electoral tuvo en la elevada tasa de interés otro componente crucial. Se trata sin embargo de un arbitrio que ha perdido eficacia. El miedo finalmente le ha ganado a la codicia.***

---

Como mencionamos, apenas unas semanas atrás el FMI le había ratificado al BCRA su aval para vender más reservas frente a la eventualidad de una intensificación de la huida de capitales. Se suponía que, si la cotización del dólar superaba el techo de 51,5 pesos, la autoridad

## Principales fuentes de dólares en Argentina

### Datos del Balance cambiario

(en millones de dólares)

	2016	2017	2018	I semestre'19
Deuda	67.822	61.256	98.684	38.238
Cobro de exportaciones	58.081	58.599	50.998	26.577
Venta de dólares residentes (FAE)	18.602	25.788	30.125	29.390
Inversión de portafolio	1.925	15.783	11.289	7.454
IED	2.605	2.580	2.643	1.747

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

## El uso de los dólares en la Argentina

### Datos del Balance cambiario

(en millones de dólares)

	2016	2017	2018	I semestre'19
Dolarización de ahorros de residentes	28.554	47.931	57.354	40.271
Amortización de deuda	31.943	23.729	51.526	34.175
Importaciones	49.988	54.573	42.675	15.133
Inversión de portafolio	386	5.850	17.453	10.155
Servicios reales	18.415	20.422	17.177	7.036
Intereses	13.940	10.574	11.991	6.971
Utilidades	3.162	2.279	1.273	800

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

monetaria podía intervenir con 250 millones de dólares diarios, hasta un límite de 6.000 millones de dólares. A nadie escapaba que, frente a una huida de los activos en pesos hacia el dólar, ese monto lucía insuficiente. Solo en plazos fijos en pesos había en la primera semana de agosto 1,25 billones de pesos en el sistema bancario, y el 84% de ese total vence antes de las elecciones de octubre.

---

***El mercado sabía que el rey estaba desnudo. El mercado también sabía que este costoso andamiaje especulativo solo podía sostenerse un tiempo más en base al sacrificio de los recursos prestados por el FMI. Como mencionamos en otras ocasiones, la palabra final sobre el timing con que se daría una nueva corrección cambiaría la tendrían los “inversores” domésticos.***

---

El frágil andamiaje construido para forzar cierta tranquilidad cambiaría en la etapa pre electoral tuvo en la elevada tasa de interés otro componente crucial.

Se trata sin embargo de un arbitrio que ha perdido eficacia. El miedo finalmente le ha ganado a la codicia, y el aumento de más de diez puntos que el BCRA impuso al rendimiento de las LELIQ en la primera jornada post electoral se ha mostrado estéril para detener la corrida.

La incertidumbre y la desconfianza acerca del devenir de la economía argentina ya se venían evidenciando en los indicadores de riesgo país, informes de calificadoras y agencias de ratings, alertas de gurúes y economistas del establishment financiero. Indiferentes a los rendimientos inigualables que ofrece la plaza argentina, los capitales externos especulativos siguen saliendo. De acuerdo con los datos del BCRA, durante el primer semestre del año la huida de esos fondos ascendió, en términos netos, a 2.700 millones de dólares, prácticamente duplicando la verificada el año pasado en igual período. Y este proceso se ha agudizado severamente.

El mercado sabía que *el rey estaba desnudo*. El mercado también sabía que este costoso andamiaje especulativo solo podía sostenerse un tiempo más en base al sacrificio de los recursos prestados por el FMI. Como mencionamos en otras ocasiones, la palabra final



**Equipo profesional especializado en soluciones estadísticas aplicadas a la mejora de procesos y a la gestión de calidad**

### **Capacitación estadística aplicada a la calidad**

Desarrollamos cursos y talleres organizados según las necesidades de los proyectos y de los participantes, abarcando temas tales como:

- ✓ Manejo eficaz del software Minitab, Herramientas estadísticas básicas,
- ✓ Test de Hipótesis,
- ✓ ANOVA,
- ✓ Análisis de regresión,
- ✓ Diseño de experimentos,
- ✓ Control estadístico de procesos,
- ✓ Análisis de capacidad de los procesos,
- ✓ Análisis de los sistemas de medición,
- ✓ Análisis multivariado con diversas aplicaciones,
- ✓ Estudio de superficies de respuesta,
- ✓ Diseño de experimentos con mezclas
- ✓ Fiabilidad,

### **Asesoramiento estadístico**

- ✓ Informes estadísticos descriptivos
- ✓ Análisis del modo de fallas y sus efectos
- ✓ Modelos de pruebas de hipótesis y análisis de variancia
- ✓ Análisis de los sistemas de medición
- ✓ Análisis de series de tiempo
- ✓ Construcción de indicadores

**[www.six-soft.com.ar](http://www.six-soft.com.ar)  
[minitab@six-soft.com.ar](mailto:minitab@six-soft.com.ar)  
Móvil 11-5730 7081**

**Distribuidores oficiales de Minitab Inc.**



**Minitab® 19**



**Companion by Minitab®**

sobre el *timing* con que se daría una nueva corrección cambiaría la tendrían los “inversores” domésticos (tenedores de plazos fijos y otros bolsones de liquidez por fuera del sistema bancario). Ellos eran los principales protagonistas de la reforzada burbuja de valorización financiera que estaba detrás de la “*pax cambiaria*” pre electoral. Esos actores ya votaron, e iniciaron una fase de fuga con graves efectos desestabilizadores e impactos recesivos y regresivos muy profundos.

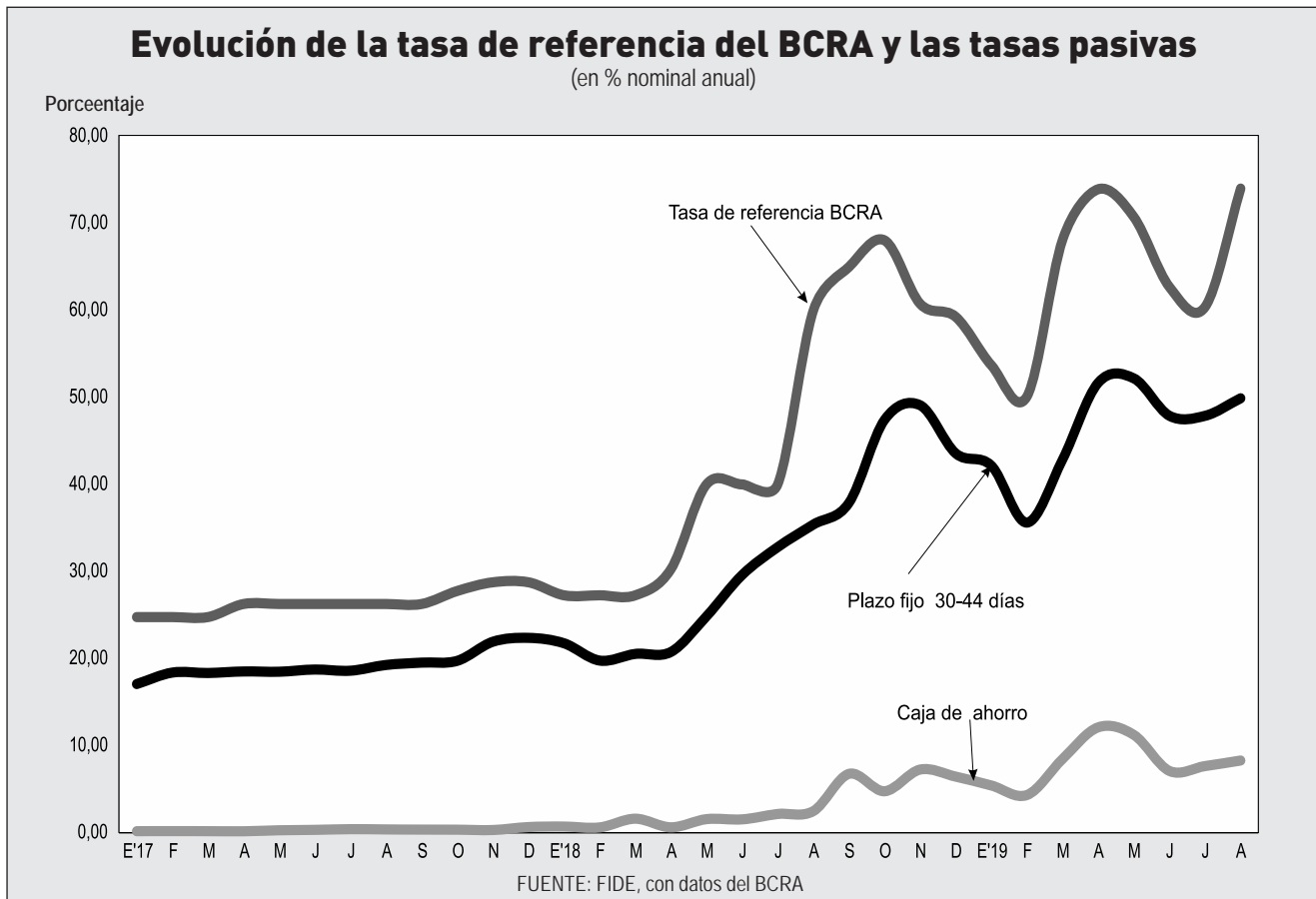
***El Gobierno se rasgó las vestiduras ante la razonable sugerencia del candidato triunfante en las elecciones primarias de que es necesario bajar las tasas de interés si se pretende restablecer el crecimiento y avanzar hacia una estabilización de la economía argentina. Desmontar el actual andamiaje de valorización financiera liberará recursos fiscales y cuasi fiscales que pueden ser reasignados a otras prioridades de la política pública.***

advertir que, solo en el primer semestre del año, la demanda bruta de dólares para atesoramiento alcanzó un monto récord de 40.000 millones, prácticamente equivalente a los desembolsos realizados por el FMI hasta la fecha (alrededor de 44.000 millones). En paralelo, la desdolarización de ahorros de los argentinos también registró un valor récord de 29.390 millones, consolidando su rol como segunda fuente de oferta de divisas (después del endeudamiento) de la economía argentina. Sin duda, se trata de dos situaciones poco normales, donde tanto la oferta como la demanda de divisas se encuentran determinadas de manera decisiva por las decisiones de cartera de los propios argentinos.

Con la liberalización plena del mercado de cambios, una economía bimonetaria como la argentina queda cautiva de la dinámica de la fuga. Mientras haya capacidad de endeudamiento, sus impactos perversos son disimulados; el problema se da cuando esa capacidad se agota. Primero se agotó “el mercado”, y ahora nos encaminamos al agotamiento de los recursos provenientes del FMI.

Para tener una dimensión de la sangría de divisas cabe

El Gobierno se rasgó las vestiduras ante la razonable



sugerencia del candidato triunfante en las elecciones primarias de que es necesario bajar las tasas de interés si se pretende restablecer el crecimiento y avanzar hacia una estabilización de la economía argentina. Desmontar el actual andamiaje de valorización financiera liberará recursos fiscales y cuasi fiscales que pueden ser reasignados a otras prioridades de la política pública. En particular, deberían estar destinados a recomponer la demanda interna.

En ese sentido, que los ahorros depositados en los bancos dejen de ser parte de la bicicleta financiera y vuelvan a canalizarse hacia la economía productiva debería volver a ser una de las prioridades del BCRA, en cumplimiento, bueno es recordarlo, de lo que indica su Carta Orgánica. Prestarle al sector privado en lugar de prestarle al BCRA: tanto que han hablado del famoso *crowding out* (entendido como el desplazamiento del crédito disponible para financiar a las empresas por el peso de la deuda pública, caballito de batalla utilizado una y otra vez cuando los gobiernos son nacionales y populares).

---

***Recuperar el manejo soberano sobre variables clave como la tasa de interés o el tipo de cambio no es posible en un contexto de apertura plena de la cuenta capital y cambiaria. Garantizar que el excedente económico generado internamente no se filtre hacia el exterior, sino que se canalice hacia la acumulación interna, mejorando las condiciones de la inversión y la distribución, constituye uno de los principales desafíos que enfrentará el próximo gobierno.***

---

Pero pecaríamos de voluntaristas si no planteáramos que una estrategia de esa naturaleza requiere que se generen condiciones para desdolarizar el ahorro doméstico. Como hemos mencionado en otras ocasiones, recuperar el manejo soberano sobre variables clave como la tasa de interés o el tipo de cambio no es posible en un contexto de apertura plena de la cuenta capital y cambiaria. Garantizar que el excedente económico generado internamente no se filtre hacia el exterior, sino que se canalice hacia la acumulación interna, mejorando las condiciones de la inversión y la distribución, constituye uno de los principales desafíos que enfrentará el próximo gobierno.

## Sin demanda no hay crecimiento

El voluntarismo que muestran las evaluaciones del FMI en materia de sostenibilidad de la deuda se perfila más atenuado en sus estimaciones sobre el comportamiento de la economía real. De hecho, el informe elaborado por el *staff* ya explicitaba que la recuperación de la economía sería prolongada. La revisión a la baja que hicieron de los indicadores de actividad, inversión (proyectaban un desplome del 17,5%) y empleo ponía de manifiesto la inconsistencia entre la ratificación de una estrategia de ajuste fiscal, monetario y financiero y las posibilidades de reingresar en un sendero de crecimiento sostenible. Con la nueva crisis cambiaria, estas contradicciones se agudizan de manera sensible.

---

***Los datos oficiales sobre el comportamiento de la actividad productiva dan cuenta de la continuidad de la recesión, cuya salida está muy condicionada por las evidencias de un severo problema de insuficiencia de demanda agregada.***

---

Los datos oficiales sobre el comportamiento de la actividad productiva dan cuenta de la continuidad de la recesión, cuya salida está muy condicionada por las evidencias de un severo problema de insuficiencia

### Depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado

Datos al 07-08-19

(en millones de pesos)

	Millones de pesos	En porcentaje
Total	1.250.537	100,0
Hasta 59 días	883.697	70,7
60/89 días	174.202	13,9
90/179 días	133.785	10,7
Más de 180 días	58.853	4,7
Menos de 1 millón de pesos	568.552	45,5
Más de 1 millones de pesos	681.985	54,5
Personas físicas(*)	727.453	62,2
Personas jurídicas(*)	442.153	37,8

(\*) Datos correspondientes a mayo 2019.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

de demanda agregada. La caída del 11% interanual registrada por los salarios reales y los beneficios de la seguridad social (en el caso de las jubilaciones, aún después del aumento previsto para septiembre su nivel será un 18% más bajo que el de 2015) y la baja del empleo se combinan con una reducción real del 14% en el gasto público primario en el primer semestre del año.

Frente a la dimensión de estos fenómenos, los programas “electorales” implementados por el Gobierno —interrumpir los aumentos tarifarios por unos meses, postergar los ajustes en combustibles, expandir los préstamos de la ANSES a jubilados y beneficiarios de AUH, recrear el financiamiento en cuotas (*Ahora 12*), o impulsar una versión acotada de Precios Cuidados— evidenciaron una capacidad muy limitada para dinamizar la demanda. Se trata, en su mayoría, de más deuda (que difícilmente pueda cambiar la situación de las familias que ya están, en

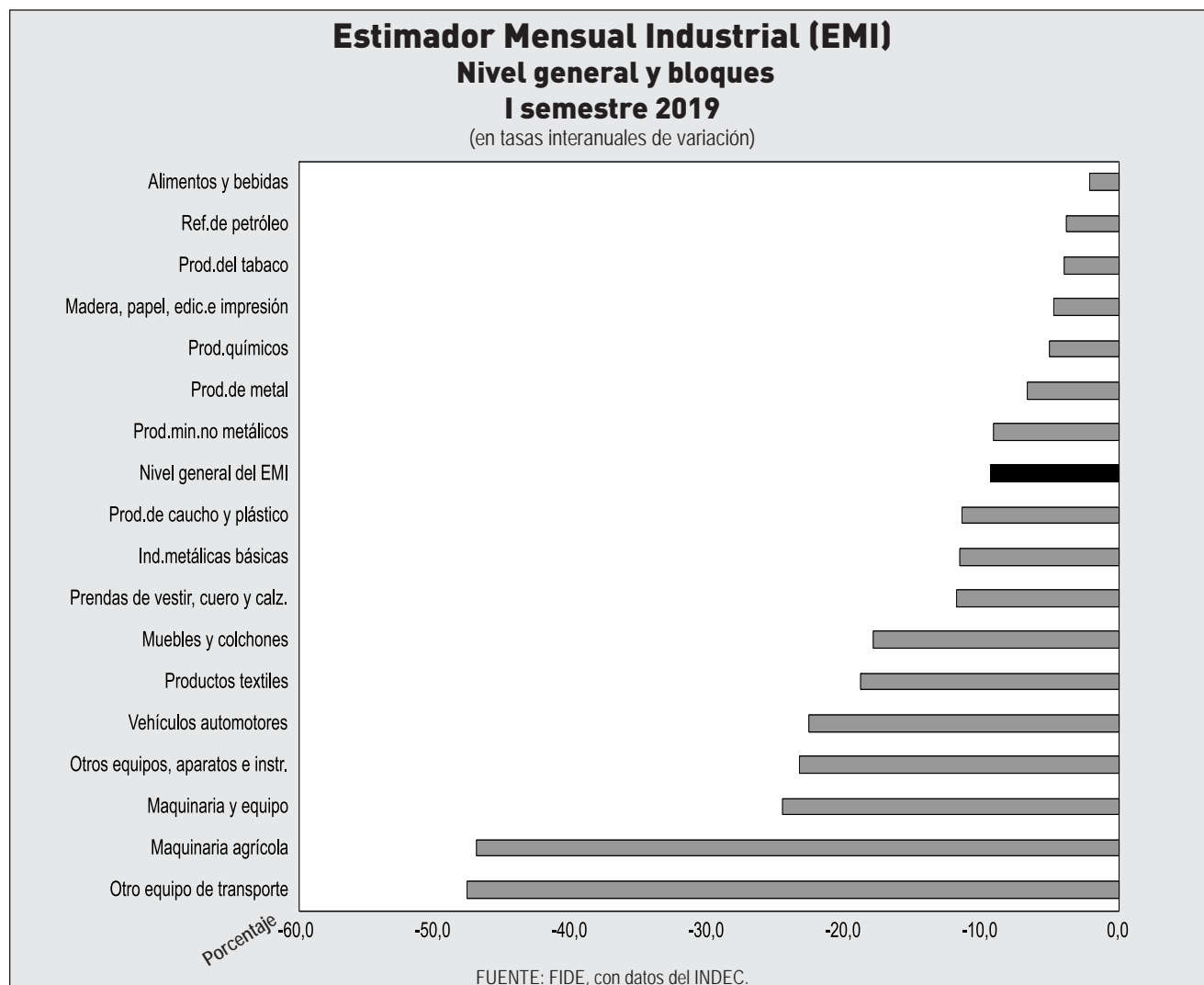
su mayoría, con un nivel elevado de endeudamiento, particularmente en el caso de la población más vulnerable) y de la postergación de incrementos en las tarifas que han quedado pendientes y que, por lo tanto, penden como una nueva espada de Damocles sobre el ingreso, ya reducido, de los hogares.

---

***Los programas “electorales” implementados por el Gobierno se tratan, en su mayoría, de más deuda y de la postergación de incrementos en las tarifas que han quedado pendientes y que, por lo tanto, penden como una nueva espada de Damocles sobre el ingreso, ya reducido, de los hogares.***

---

El escenario a mediano plazo no mejora, ya que todo indica que gran parte de estas “heterodoxias” (entre las



que se incluía, claro está, la de intervenir en el mercado de cambios) eran concesiones que el FMI le había otorgado al Gobierno para mejorar su competitividad electoral. Parece que no fue necesario esperar a después de las elecciones de octubre para que el FMI le demandara volver a la “normalidad”.

---

**Más difícil, en cambio, luce la posibilidad de que el FMI tenga éxito en la imposición de las reformas “estructurales” consideradas prioritarias, como la laboral, la previsional y la reforma de la Carta Orgánica del BCRA. Se trata en todos los casos de decisiones políticas que explícitamente el principal candidato de la oposición ha descartado.**

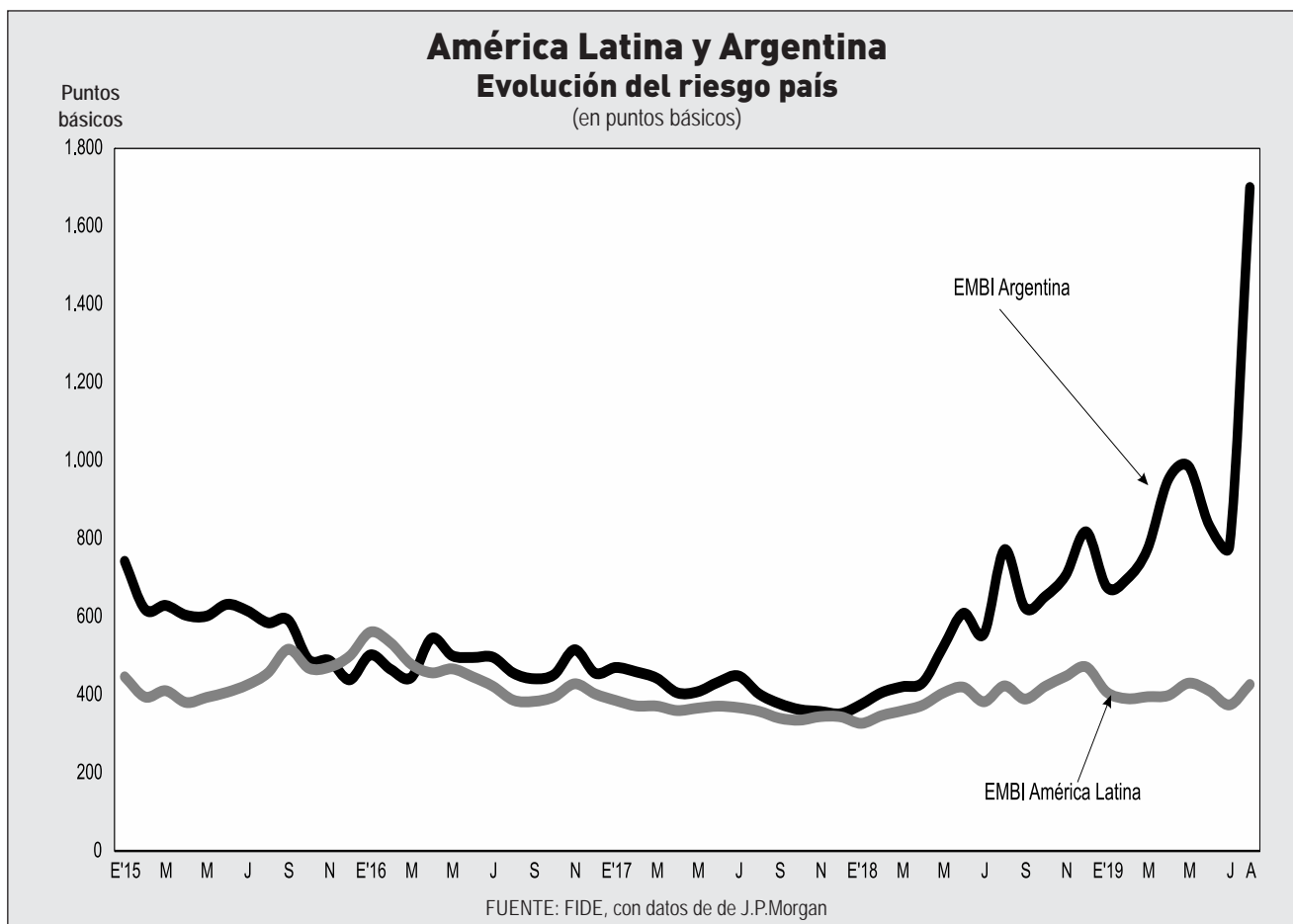
---

La vuelta de la flotación cambiaria es una imposición que parece haberse adelantado. Cabe preguntarse si los recortes adicionales de gasto para compensar el impacto de la recesión sobre los ingresos fiscales, así como la reanudación de los aumentos tarifarios

—parte del menú previsto para después de octubre— no volverán a integrar la agenda de corto plazo demandada por el organismo.

Más difícil, en cambio, luce la posibilidad de que el FMI tenga éxito en la imposición de las reformas “estructurales” consideradas prioritarias, como la laboral, la previsional y la reforma de la Carta Orgánica del BCRA. Se trata en todos los casos de decisiones políticas que explícitamente el principal candidato de la oposición ha descartado.

Como es habitual, en los documentos elaborados por el *staff* del FMI no se explicitan las razones por las cuales una intensificación de la medicina utilizada hasta el momento puede generar resultados diferentes. Es notable cómo la ideología sigue nublando su diagnóstico sobre la crisis argentina. Haciendo caso omiso de los serios problemas de insuficiencia de demanda agregada que enfrenta nuestra economía, entre las pocas pistas que el organismo ofrece acerca de cómo piensa que la Argentina puede volver a crecer, menciona explícitamente que es vital reducir aún más las restricciones comerciales, esto es, mayor apertura. Y



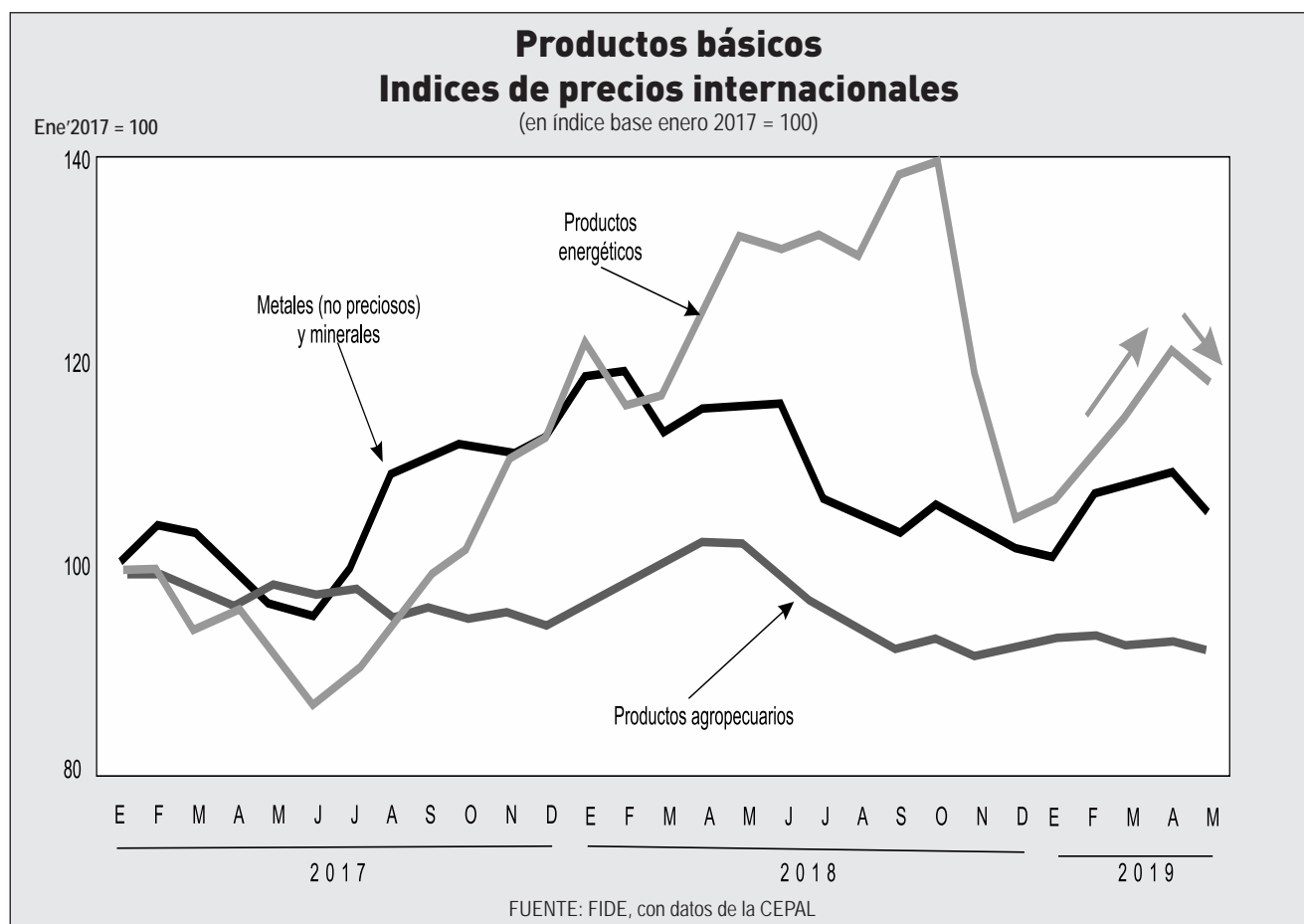
en ese marco, celebra el reciente pre-acuerdo firmado entre la Unión Europea y el Mercosur.

**La economía argentina se ha venido primarizando fuertemente en los últimos años. El aumento en el nivel de actividad verificado en mayo, después de 12 meses de caída ininterrumpida, se apoya casi unilateralmente en el aumento del 49,5% en el sector agropecuario, impulsado por una muy buena cosecha. Pero los efectos multiplicadores que este mejor desempeño agrícola ha generado sobre otras actividades, como la industrial, han sido acotados.**

La economía argentina se ha venido primarizando fuertemente en los últimos años. El aumento en el nivel de actividad verificado en mayo, después de 12 meses de caída ininterrumpida, se apoya casi unilateralmente en el aumento del 49,5% en el sector agropecuario, impulsado por una muy buena cosecha. Sin embargo, los efectos

multiplicadores que este mejor desempeño del sector agrícola ha generado sobre otras actividades, como la industrial, han sido acotados. Es importante notar que, en el contexto de reglas de juego predominantes, las empresas productivas también quedan atrapadas en la lógica de la valorización financiera, donde los incentivos están todos alineados para que el excedente generado en la economía real sea canalizado hacia colocaciones financieras.

Sobre llovido, mojado: la apertura comercial transforma a una parte del entramado fabril en canales de distribución de bienes importados, reduciendo su actividad productiva nacional. En ese contexto resulta más fácil entender porqué en un año de cosecha récord la producción de maquinaria agrícola acumula una caída del 47% en el primer semestre del año. Esta dicotomía refleja, como ya mencionamos, el impacto de la apertura unilateral, pero fundamentalmente las implicancias del régimen de financiarización vigente, donde gran parte del excedente agrícola no vuelve a la acumulación interna (por ejemplo, invirtiendo en bienes de capital), sino que es atraído por la rentabilidad que ofrecen las opciones financieras.



## El mundo no es lo que era

Contrariando las previsiones del FMI que apostaban a que la mega devaluación del año pasado dinamizaría las exportaciones y compensaría la retracción de la demanda interna, las ventas externas apenas crecieron un 2,4% en el primer semestre del año. Las exportaciones de origen industrial, por su parte, se redujeron un 7,5%. Frente a esta realidad, la hipótesis de incremento del 9,5% en las exportaciones proyectada por el organismo para 2019 resulta un tanto optimista. Ese optimismo, a nuestro juicio, se traduce en una subestimación de la caída que sufriría la economía este año, retroceso que ubican en el 1,3%. Con los datos que están disponibles hasta hoy, **FIDE** mantiene su estimación para el PIB del 2019, más cercana a una nueva contracción en torno al 2% de retroceso y en línea con la proyección de la CEPAL, que volvió a revisar a la baja su hipótesis para la Argentina, ubicándola en -1,8%.

Esta debilidad de las exportaciones es un fenómeno que se generaliza al conjunto de la región y se enmarca en una situación global donde las previsiones de crecimiento del comercio y los precios, lejos de mejorar, empeoran. En efecto, el intercambio global de bienes

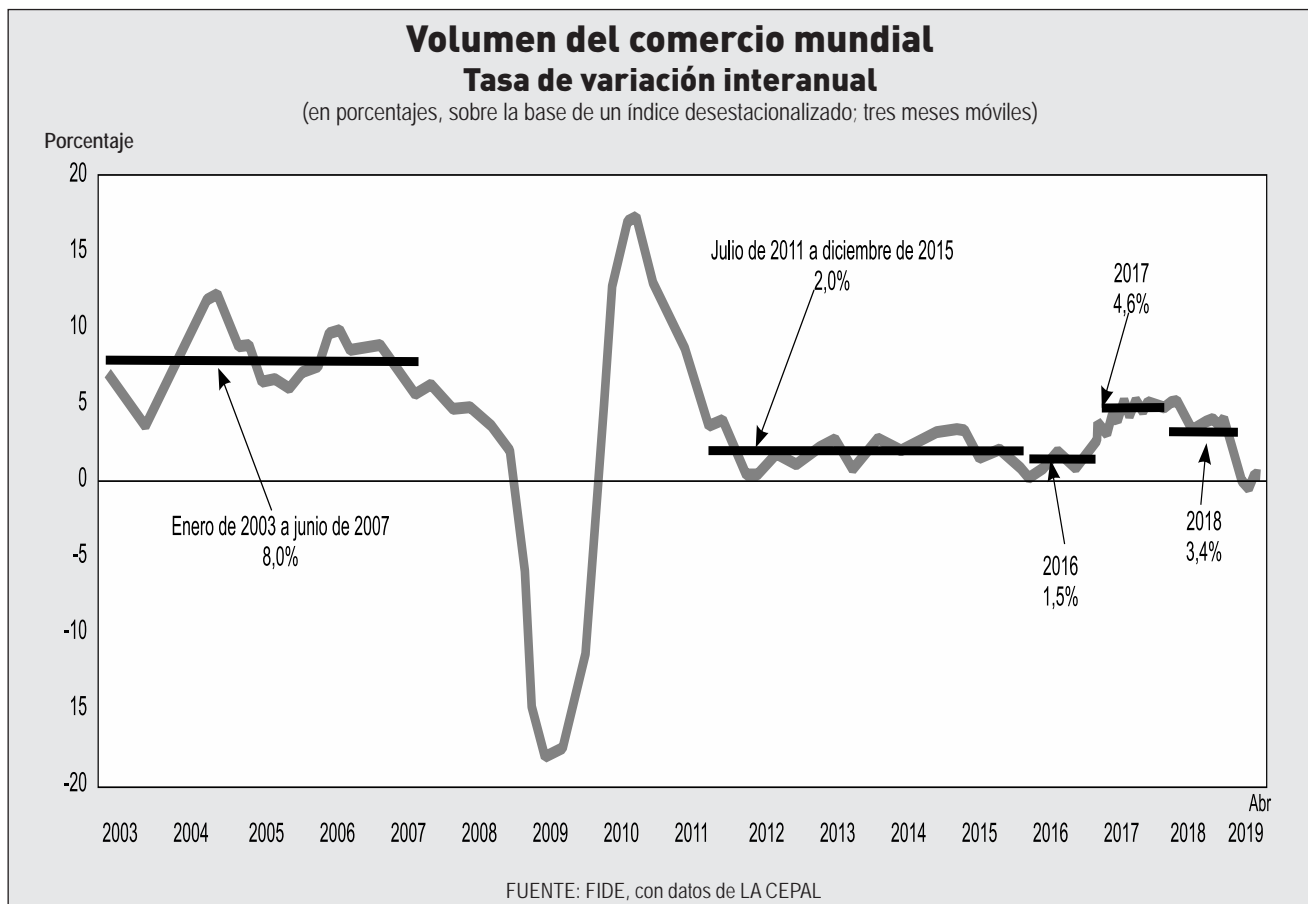
y servicios se ha venido debilitando cada vez más, en el marco de las crecientes tensiones comerciales. A comienzos de este año la tasa de crecimiento del comercio llegó a ser negativa; se trata de una situación que no se veía desde la crisis financiera de 2008-2009. Esta tendencia se vincula con el recrudecimiento del conflicto comercial, liderado por la disputa “tecnológica” de los Estados Unidos y China.

---

***Frente a los riesgos crecientes de que, a nivel global, la economía ingrese en una nueva fase recesiva, los bancos centrales de los países industrializados, pero también de varias economías subdesarrolladas, han impulsado políticas monetarias más laxas.***

---

Frente a los riesgos crecientes de que, a nivel global, la economía ingrese en una nueva fase recesiva, los bancos centrales de los países industrializados, pero también de varias economías subdesarrolladas, han impulsado políticas monetarias más laxas. La reducción en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal,



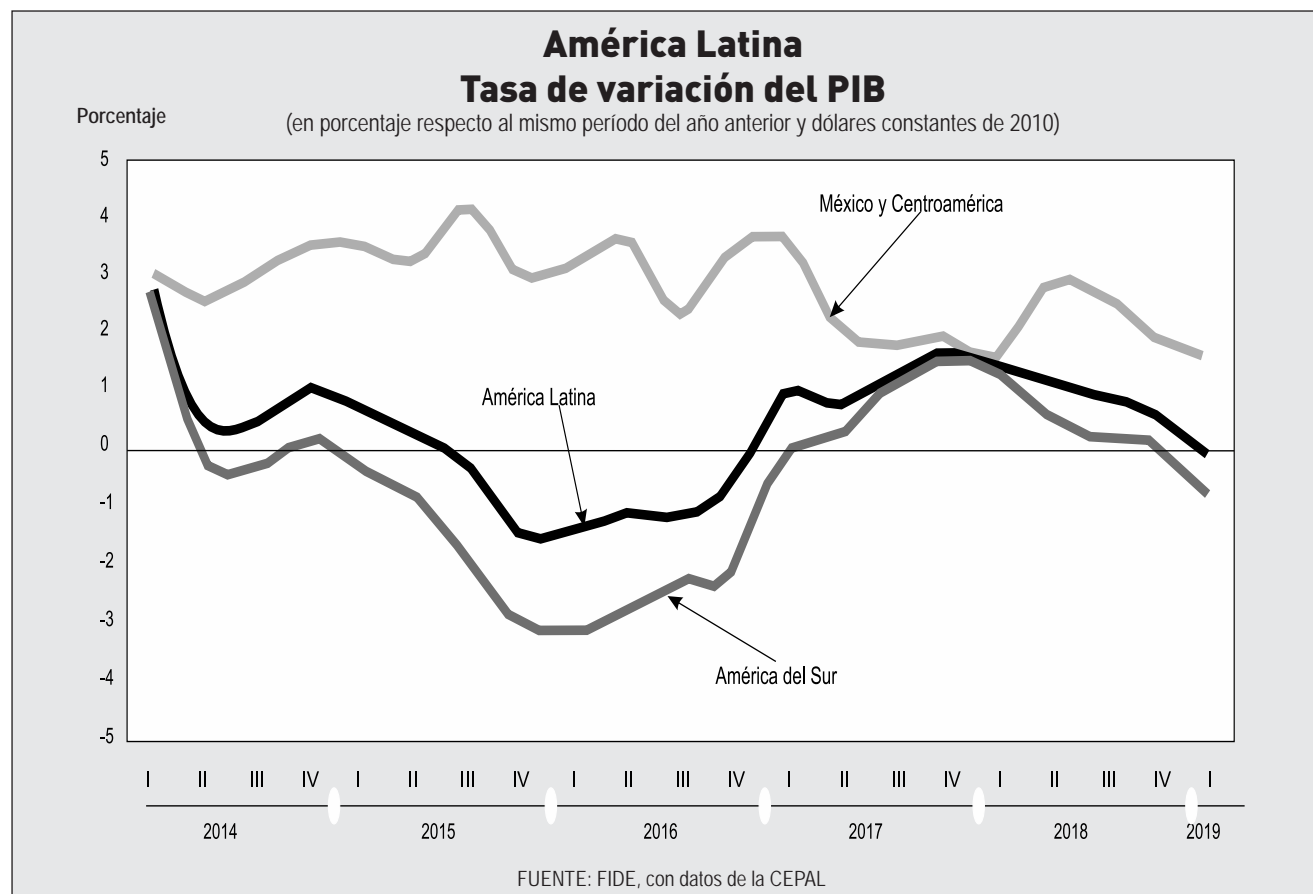
el Banco Central de Japón o el BCE se conjuga con una mayor propensión a reanudar sus estímulos monetarios a través de la recompra de bonos soberanos. Partiendo de niveles muy bajos en las tasas de interés, el espacio de la política monetaria para poder impulsar el consumo luce reducido.

**La Argentina califica con creces para ingresar entre los países más expuestos y vulnerables a nivel global. Estas son las condiciones objetivas que definen el riesgo argentino. A contramano de lo que plantean los economistas del establishment, la crisis que caracteriza a nuestro país es de solvencia y no meramente financiera. De solvencia externa y de insuficiencia de demanda interna.**

*las condiciones de financiamiento para los mercados emergentes en lo que resta del año. En un escenario de aumento de la aversión al riesgo y reducción de los flujos de capitales hacia los mercados emergentes, es posible que algunos países de la región enfrenen mayores niveles de riesgo soberano y cierta presión en su posición de reservas internacionales o sus monedas. Las consecuencias que acuse cada uno de ellos dependerán de cuán expuestos se encuentren en términos de necesidades de financiamiento externo, su proporción de deuda denominada en dólares y su deuda de corto plazo, cuya renovación tendría que hacerse a un costo mayor”.*

Como se advierte rápidamente, la Argentina califica con creces para ingresar entre los países más expuestos y vulnerables a nivel global. Estas son las condiciones objetivas que definen el riesgo argentino. A contramano de lo que plantean los economistas del establishment (preocupados porque se interrumpa el actual ciclo de financiarización de nuestra economía), la crisis que caracteriza a nuestro país es de solvencia y no meramente financiera. De solvencia externa y de insuficiencia de demanda interna. Estos son los dos frentes críticos que deberá enfrentar el próximo gobierno; deberá hacerlo en un contexto global poco favorable.

En su último informe económico, la CEPAL advierte que, a pesar del sesgo más expansivo que evidencian las políticas monetarias de los países centrales, “no se pueden descartar nuevos episodios de deterioro de



## Estimación del Balance Cambiario

### Primer semestre de cada año

(en millones de dólares)

Conceptos	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Cuenta Corriente cambiaria</b>	<b>5.434</b>	<b>7.613</b>	<b>-2.309</b>	<b>-959</b>	<b>-2.178</b>	<b>-8.626</b>	<b>-6.195</b>	<b>-8.641</b>	<b>2.126</b>
Balance transferencias por bienes	9.251	10.643	4.984	4.770	5.098	5.774	3.914	2.790	11.444
Cobros por exportaciones de bienes	38.580	41.156	38.935	36.042	30.810	29.989	29.876	26.786	26.577
Pagos por importaciones de bienes	29.329	30.513	33.951	31.272	25.712	24.215	25.961	23.996	15.133
Servicios	-279	-1.078	-4.533	-2.547	-3.676	-4.749	-5.094	-6.424	-3.173
Ingresos	5.777	5.423	4.363	4.229	3.791	4.345	5.209	4.089	3.863
Egresos	6.056	6.500	8.896	6.777	7.468	9.093	10.303	10.513	7.036
Ingreso primario	-3.928	-2.229	-2.884	-3.272	-3.627	-9.798	-5.226	-5.160	-6.255
Intereses	-1.968	-2.211	-2.359	-2.433	-3.521	-8.347	-4.241	-4.343	-5.552
Ingresos	429	450	377	581	693	803	1.428	1.374	1.419
Egresos	2.397	2.661	2.735	3.014	4.213	9.150	5.668	5.716	6.971
Pagos de intereses al FMI	7	2	1	2	0	1	4	11	536
Pagos de intereses a otros Org. Int. y otros bilat.	221	237	259	258	532	801	601	601	865
Otros pagos de intereses	783	1.052	1.011	884	862	988	1.295	1.165	1.228
Otros pagos del Gobierno Nacional	1.386	1.370	1.465	1.871	2.819	7.360	3.768	3.939	4.343
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-1.960	-18	-526	-839	-107	-1.451	-985	-818	-703
Ingresos	63	43	11	12	7	16	72	41	97
Egresos	2.023	60	536	852	113	1.466	1.057	858	800
Ingreso secundario	390	276	124	91	27	147	211	153	110
Ingresos	809	752	531	324	285	482	378	398	376
Egresos	419	476	407	233	258	335	167	245	266
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-4.671</b>	<b>-7.201</b>	<b>-2.088</b>	<b>-590</b>	<b>4.817</b>	<b>13.257</b>	<b>14.330</b>	<b>12.274</b>	<b>-7.416</b>
Cuenta de capital cambiaria	32	25	9	20	32	46	64	94	76
Cuenta financiera cambiaria	-4.703	-7.226	-2.097	-610	4.785	13.211	14.266	12.180	-7.492
Inversión directa de no residentes	1.571	2.203	1.287	1.044	712	1.290	1.351	862	1.683
Ingresos	1.653	2.262	1.363	1.095	720	1.304	1.466	1.002	1.747
Egresos	82	58	76	51	8	14	115	140	64
Inversión de portafolio de no residentes	-60	-48	-7	-15	-33	869	4.186	-1.404	-2.701
Ingresos	8	15	12	12	3	908	6.204	7.367	7.454
Egresos	68	64	19	28	35	39	2.018	8.771	10.155
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito(1)	3.146	-634	-1.849	526	1.620	5.363	5.745	1.006	-1.997
Ingresos	7.449	5.627	2.421	4.368	6.030	10.986	13.214	15.356	16.310
Egresos	4.303	6.261	4.270	3.841	4.410	5.624	7.469	14.350	18.306
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	49	0	0	0	0	0	0	14.956	10.830
Ingresos	49	0	0	0	0	0	0	14.956	10.830
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	161	-2.082	-3.361	-1.407	2.977	2.735	-1.036	334	-1.118
Ingresos	2.193	19.590	16.873	1.733	6.829	7.242	1.390	6.576	14.752
Egresos	2.032	21.672	20.233	3.140	3.852	4.507	2.426	6.242	15.869
Formación de activ. externos del sect. priv. no financ.	-9.801	-3.572	261	-1.666	-3.046	-5.996	-7.677	-16.676	-10.881
Ingresos	5.888	2.681	328	1.099	1.767	5.513	12.849	13.184	29.390
Egresos	15.689	6.253	67	2.765	4.813	11.509	20.526	29.859	40.271
Operaciones de canje por transferencias con el exterior	0	-1	-2	-1	0	-4.240	-6.776	-1.424	405
Formación de activos externos del sector financ. (PGC)	-290	-221	398	249	-282	536	2.126	398	1.643
Formación de activos externos del sector público	1.746	440	897	333	-343	-38	2.961	4.679	1.826
Compra-venta de títulos valores	-238	-327	0	682	47	-506	-3.721	-2.088	-7.265
Otras operaciones del sector público (neto)	223	284	635	14	1.375	13.725	14.514	13.312	-3.654
Otros movimientos netos	-1.163	-3.268	-356	-368	1.757	-528	2.592	-1.775	3.736
Concepto no informado por el cliente (neto)	-	-	-	-	-	-	-	3.262	3.451
<b>Variación de Reservas Internac. por transacciones</b>	<b>-934</b>	<b>-29</b>	<b>-5.294</b>	<b>-1.548</b>	<b>2.674</b>	<b>4.548</b>	<b>8.133</b>	<b>6.894</b>	<b>-1.839</b>
Variación contable de Reservas Internac. del BCRA	-495	-28	-6.285	-1.321	2.444	4.944	8.685	6.826	-1.528
Ajuste por tipo de pase y valuación	440	1	-991	227	-231	395	552	-68	311

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

## EL FMI según el FMI

Desde el mismo momento en que se iniciaron las negociaciones entre el FMI y el Gobierno argentino se registran fuertes tensiones entre el convenio constitutivo del organismo y las condiciones que se fueron aprobando, dando lugar a desembolsos récord, con una celeridad inédita. Ya hemos mencionado en varias oportunidades la decisión del FMI de hacerse el distraído frente al hecho de que los recursos otorgados a nuestro país hayan tenido como destino principal la fuga de capitales doméstica, en clara contradicción con lo establecido en el Artículo VI del mencionado convenio, que taxativamente dice: “...ningún país miembro podrá utilizar los recursos generales del Fondo para hacer frente a una salida considerable o continua de capital(...) 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”.

En este artículo nos interesa, en cambio, evaluar la fragilidad que evidencian las proyecciones realizadas por el FMI en relación a la sustentabilidad de la deuda, circunstancia que se acentúa a medida que se insiste en la implementación de un programa que profundiza todos y cada uno de los problemas estructurales de la economía argentina, añadiendo un condicionante

estructural peligrosísimo y de difícil desarmado (en el corto plazo): el incremento de la deuda pública emitida en moneda extranjera.

De acuerdo con la propia política crediticia del FMI, la Argentina cumple con cuatro condiciones que han hecho posible el acceso a un crédito de monto excepcional (en relación a la cuota parte del país en la institución) y la continuidad de los desembolsos, a saber: 1) encontrarse bajo presión cambiaria transitoria; 2) que el sendero de la deuda pública sea sustentable; 3) que exista una expectativa futura realista de volver a los mercados de capitales de deuda en volumen suficiente para financiar la devolución de la asistencia del FMI y, por último, 4) que el programa implementado muestre resultados y su implementación resulte exitosa.

---

***En enero de 2016 el FMI modificó su política crediticia de acceso excepcional. Aquella reforma resultó, a posteriori, determinante en el préstamo stand-by otorgado a la Argentina, pues la mayor “flexibilidad” en las políticas de acceso con el nuevo marco permite zonas “inciertas” o “grises” en relación con la determinación de la sostenibilidad de la deuda.***

---

En relación a la segunda condición, cabe recordar que en enero de 2016 el FMI modificó su política crediticia de acceso excepcional. Aquella reforma resultó, a posteriori, determinante en el préstamo

*stand-by* otorgado a la Argentina, pues la mayor “flexibilidad” en las políticas de acceso con el nuevo marco permite zonas “inciertas” o “grises” en relación con la determinación de la sostenibilidad de la deuda. Estas zonas grises son, de acuerdo con el FMI, situaciones en las cuales, si bien se considera que la deuda pública es sostenible, tal determinación no puede realizarse con un “*alto grado de probabilidad*”. Esta es la categoría en la que el FMI ha colocado a la deuda pública argentina, tanto al momento de la firma del memorando de entendimiento como en las cuatro revisiones realizadas hasta la fecha.

La distinción entre las categorías de deuda no es meramente semántica o conceptual. Para el FMI, la deuda puede ser categorizada en tres situaciones diferentes: a) “sostenible en el mediano plazo” en cuyo caso el acceso no está supeditado a una reestructuración o re-programación de la deuda; b) “no sostenible”, en cuyo caso la reestructuración es una precondition para recibir asistencia; o c) “sostenible pero no con alta probabilidad” caso en el cual el acceso estará justificado siempre que “*el financiamiento provisto por otras fuentes más allá del Fondo, aunque pueda no necesariamente restaurar la sostenibilidad con alta probabilidad, mejora sustancialmente la sostenibilidad y facilita el resguardo de los recursos del Fondo*” (FMI, 2015).

---

***El FMI clasifica las relaciones deuda/ PIB menores al 50% como sustentables y aquellas con resultados entre el 50% y el 80% como merecedores de una revisión exhaustiva. Las situaciones en las cuales el ratio supera el 80% son catalogadas como insustentables. Hasta aquí la teoría.***

---

El FMI sostiene que los países con una relación deuda/PIB mayores al 50% califican, por sí solos, como países en los cuales se requiere una revisión exhaustiva de la sostenibilidad. Esta condición también se aplica a países con necesidades brutas de financiamiento superiores al 15% del PIB a un año vista. Asimismo, el Fondo sugiere que existen

umbrales máximos de deuda sostenible. Este umbral no es determinístico, sino que se encuentra en un rango que va desde el 63% al 78%, de acuerdo con las últimas estimaciones. En resumidas cuentas, el FMI clasifica las relaciones deuda/PIB menores al 50% como sustentables y aquellas con resultados entre el 50% y el 80% como merecedores de una revisión exhaustiva. Las situaciones en las cuales el *ratio* supera el 80% son catalogadas como insustentables. Hasta aquí la teoría. Veamos qué pasa en el caso argentino.

---

***Si al momento de la firma del préstamo los indicadores de la deuda argentina apenas satisfacían los estándares crediticios, para la cuarta revisión (realizada en julio del 2019) los mismos habían sido flagrantemente superados.***

---

De acuerdo con las cifras reportadas al momento de la firma del acuerdo *stand-by*, en junio de 2018, el *ratio* deuda/PIB se ubicaba en un 64,5% mientras que las necesidades brutas de financiamiento alcanzaban el 13% del PIB. Es decir, la asistencia recibida se encontraba cercana a los límites “técnicos” que el propio FMI consideraba como riesgosos. Si al momento de la firma del préstamo los indicadores de la deuda argentina apenas satisfacían los estándares crediticios, para la cuarta revisión (realizada en julio del 2019) los mismos habían sido flagrantemente superados. En efecto, de acuerdo a las cifras presentadas en el documento elaborado por el *staff* del organismo, el coeficiente deuda/PIB terminó el 2018 en el 86,1%. De verificarse una serie de supuestos altamente cuestionables, ese valor se ubicaría levemente por debajo del 80% a fines de 2019. Asimismo, las necesidades del financiamiento de corto plazo superan el umbral del 15% para 2019 (15,8%, de acuerdo con la proyección del organismo).

El FMI también analiza otras variables para completar el análisis de riesgo de los países endeudados: a) requieren de grandes ajustes fiscales para estabilizar la deuda; b) el crecimiento económico

es volátil; c) experimentan altos spreads soberanos; d) hay una alta proporción de la deuda en manos de no residentes; e) hay una alta proporción de deuda en moneda extranjera; y f) elevado crecimiento de la deuda a corto plazo.

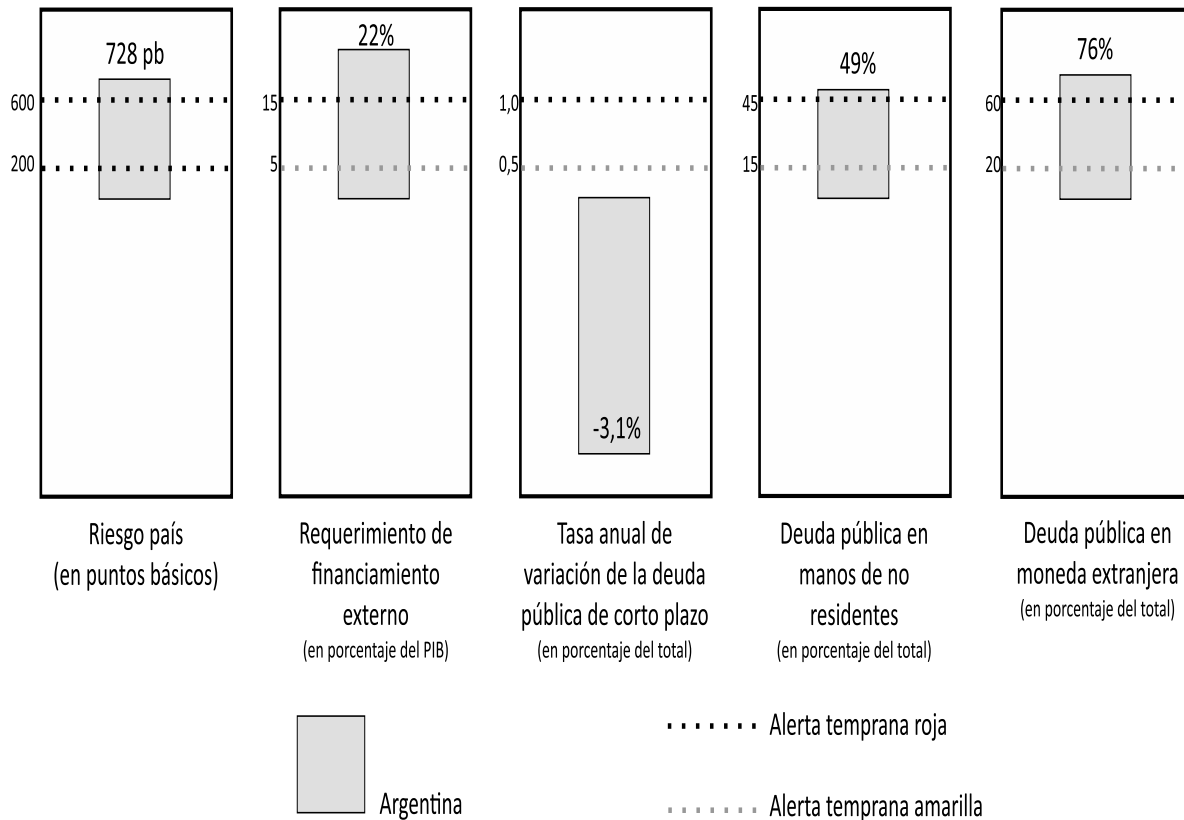
**En resumen, y respecto de sus propios umbrales y escritos, el FMI parece haber sido, por calificarlo de algún modo, condescendiente.**

Los puntos anteriores no son, como podría pensarse, una descripción de la política de endeu-

damiento llevada a cabo por la administración del actual Gobierno argentino, sino un decálogo de advertencias técnicas sobre países riesgosos que el FMI ha dejado asentado en sus documentos internos. En resumen, y respecto de sus propios umbrales y escritos, el FMI parece haber sido, por calificarlo de algún modo, condescendiente.

Esta condescendencia tiene dos caras: por un lado, expresa el apoyo explícito de la comunidad internacional (en particular de los EE.UU.) al Gobierno y, por otro, evidencia una situación de mayor debilidad y fragilidad de la economía argentina, que caerá, con toda su fuerza, sobre el equipo que asuma funciones a partir del 10 de diciembre.

### Vulnerabilidades del perfil de deuda Cuarta revisión



FUENTE: FIDE, con datos del FMI

# ANÁLISIS DE LA COYUNTURA II

## Dos modelos, dos perfiles para el sistema financiero

### Un BCRA al servicio del desarrollo

Restablecer las condiciones para que el sistema financiero vuelva a asumir su rol de intermediación del ahorro interno hacia la producción constituye, a nuestro juicio, un objetivo prioritario en una estrategia que busque recuperar el crecimiento y el empleo. Ello demandará desarmar la riesgosa bicicleta financiera que el BCRA ha impulsado en torno a las colocaciones de LELIQ en los bancos, fondeadas íntegramente por los depósitos a plazo fijo privados. Como hemos mencionado en otras oportunidades, en el contexto de liberalización cambiaria vigente los elevados rendimientos financieros constituyen el principal arbitrio utilizado por la autoridad monetaria para evitar una mayor dolarización de esos excedentes.

Desmontar ese andamiaje altamente especulativo en torno a las letras del BCRA y los títulos del Tesoro liberará recursos fiscales y cuasi fiscales que pueden reasignarse a otras prioridades de la política pública. Bajar la tasa de referencia y disminuir la exposición de los bancos a los pasivos del BCRA aumentará los márgenes de liquidez disponibles para que estos puedan ser canalizados hacia el crédito. También reducirá el costo cuasi fiscal de la política de regulación monetaria, mejorando el balance del BCRA y ampliando el margen para que esas

utilidades se transfieran al Tesoro para financiar el gasto. La disminución del rendimiento de las letras del Central permitirá, asimismo, bajar el rendimiento de los títulos del Tesoro y, por ende, achicar el peso de los intereses de la deuda dentro del gasto total.

A nadie escapa, sin embargo, que una secuencia de esa naturaleza requiere cierta regulación de la fuga de capitales y el impulso de opciones de inversión financieras en pesos para el ahorro doméstico. En caso contrario, las mejores intenciones pueden verse frustradas por nuevas oleadas dolarizadoras que condicionen la estrategia de estabilización y recuperación de la demanda interna.

---

***Bajar la tasa de referencia y disminuir la exposición de los bancos a los pasivos del BCRA aumentará los márgenes de liquidez disponibles para que estos puedan ser canalizados hacia el crédito. También reducirá el costo cuasi fiscal de la política de regulación monetaria, mejorando el balance del BCRA y ampliando el margen para que esas utilidades se transfieran al Tesoro para financiar el gasto. Asimismo, bajará el rendimiento de los títulos del Tesoro y, por ende, achicará el peso de los intereses de la deuda dentro del gasto total.***

---

Volver a generar condiciones para que el sistema financiero reasuma su rol de intermediación del ahorro hacia la economía real demandará que el BCRA retome el objetivo múltiple que le marca su Carta Orgánica –estabilidad monetaria y financiera, empleo, crecimiento y equidad– y vuelva a regular las condiciones del crédito.

Huelga recordar que estas acciones van expresamente a contramano del compromiso asumido por el actual Gobierno con el FMI: aprobar una reforma de la Carta Orgánica (CO) del BCRA, recortándole esas y otras potestades. En efecto, en la última revisión del programa argentino, el *staff* del FMI insiste en la necesidad de que se impulse el tratamiento del proyecto de reforma de la CO del Banco Central en el Congreso de la Nación.

Cabe recordar que las propuestas de cambio realizadas por dicho organismo y aceptadas por el Gobierno condicionan severamente la capacidad del BCRA para regular las condiciones del crédito, por ejemplo, definiendo cupos o límites a las tasas de interés. También buscan eliminar la posibilidad de que el BCRA financie al Tesoro. Si se ratificaran en la vía legislativa las modificaciones demandadas por el FMI, se formalizaría el rol pasivo que actualmente ejerce el Banco Central respecto a las decisiones de los bancos en materia de asistencia crediticia, pero también se perdería capacidad de financiamiento genuino intra-sector público a tasa cero, que alternativamente deberá contraerse en el mercado financiero. Claro está que, sin necesidad de

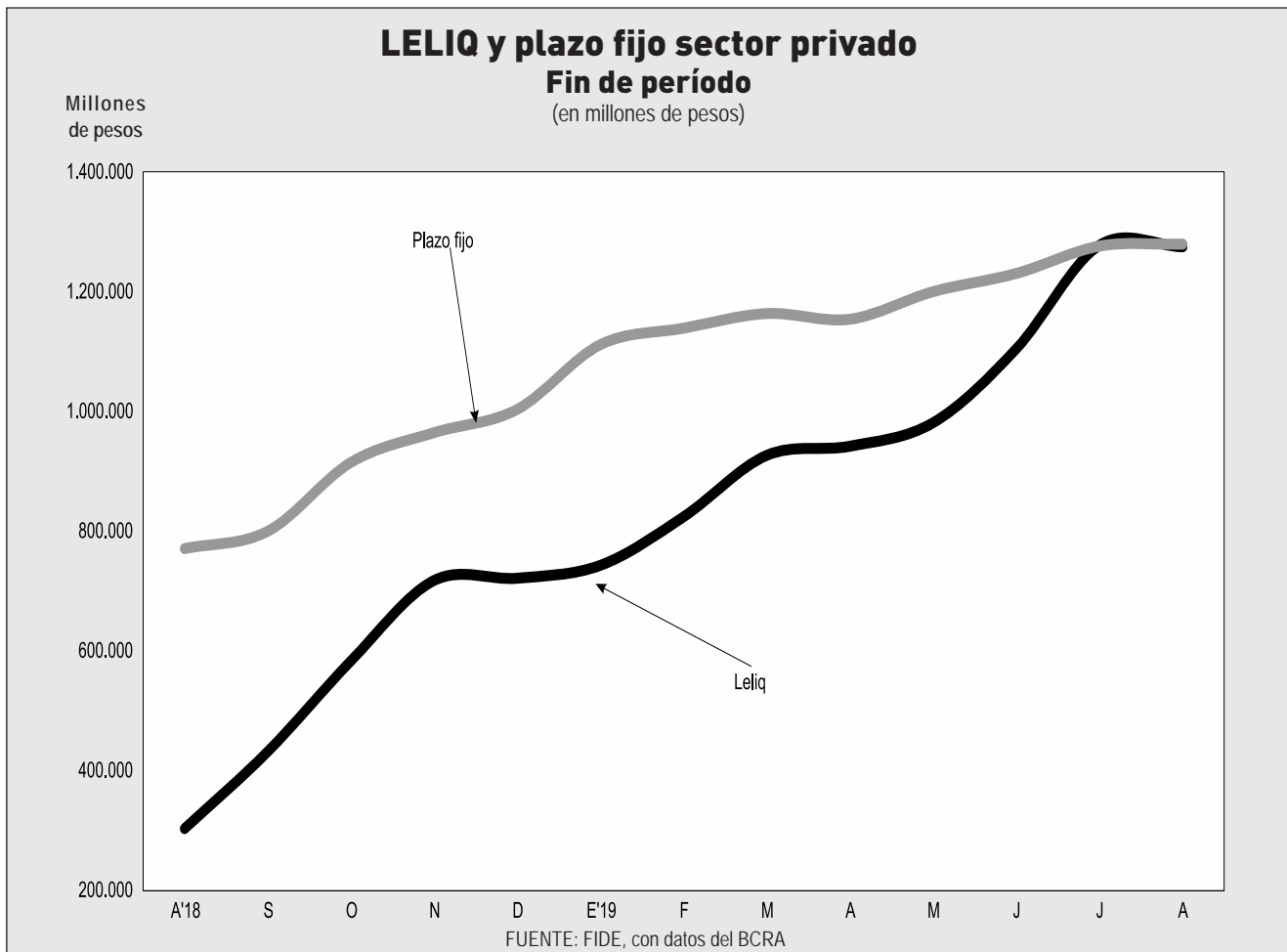
modificar la Carta Orgánica del BCRA, el Tesoro ya se ha auto limitado al resignar los recursos que podría obtener de adelantos transitorios y los ha reemplazado por un amplio y oneroso menú de títulos públicos en pesos y dólares.

---

***Volver a generar condiciones para que el sistema financiero reasuma su rol de intermediación del ahorro hacia la economía real demandará que el BCRA retome el objetivo múltiple que le marca su Carta Orgánica y vuelva a regular las condiciones del crédito. Huelga recordar que estas acciones van expresamente a contramano del compromiso asumido por el actual Gobierno con el FMI.***

---

Esta mayor subordinación al mercado financiero fue reivindicada recientemente por el ministro de Economía cuando, al polemizar con el principal candidato de



la oposición respecto a las mediciones del déficit, reconoció que en 2015 el déficit primario alcanzaba el 1,8% del PIB, pero que ello incluía “las rentas del ANSES y la plata que le sacaban al BCRA a tasa cero”.

**El empeño puesto por los funcionarios oficiales y del FMI por mantener alejado al BCRA del financiamiento del Tesoro, arbitrio pautado por ley y del que goza la mayoría de los bancos centrales del mundo, contrasta con la negligencia con que han hecho uso de recursos provenientes del BNA o del ANSES. Con respecto a los fondos de la Seguridad Social, cabe recordar que en el Presupuesto 2019 se incluyó la posibilidad de enajenar parte del Fondo de Garantía de Sustentabilidad.**

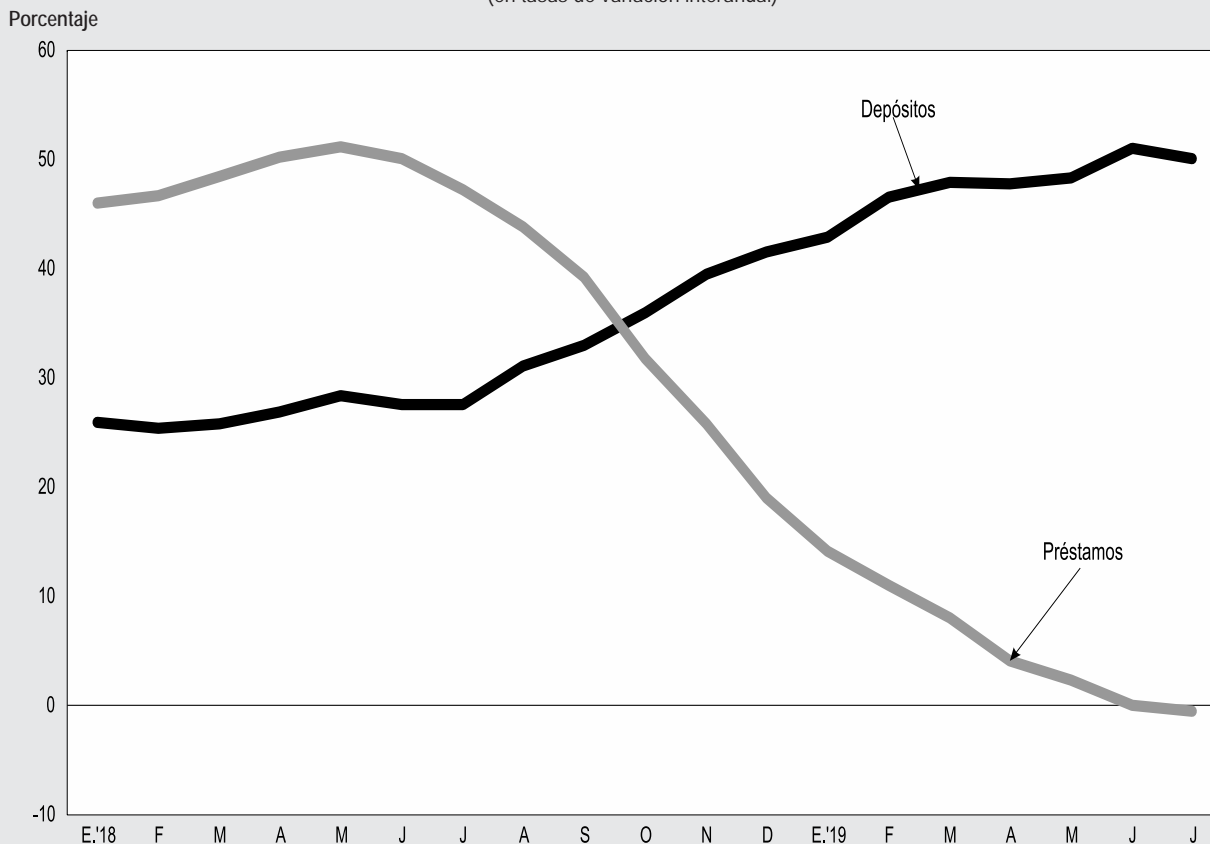
De hecho, vale la pena recordar que los cambios metodológicos introducidos en el cálculo del déficit en

2016 tuvieron como único objetivo elevar el resultado del desequilibrio primario heredado. En primer lugar, y contra las prácticas y convenciones internacionales, dejaron de registrarse como ingresos corrientes las utilidades del BCRA y del ANSES. En la práctica, esto significó una fuerte subestimación de los recursos genuinos de las Finanzas Públicas Nacionales del ejercicio 2015, equivalentes al 10% del total de los mismos. Respecto del Gasto, se optó por eliminar de las estimaciones de intereses los pagados intra-sector público. La relevancia en términos de presentación de estas cifras se advierte claramente al analizar los datos de 2018, cuando los intereses alcanzan una significación determinante.

El empeño puesto por los funcionarios oficiales y del FMI por mantener alejado al BCRA del financiamiento del Tesoro, arbitrio pautado por ley y del que goza la mayoría de los bancos centrales del mundo, contrasta con la negligencia con que han hecho uso de recursos provenientes del Banco de la Nación Argentina (BNA) o del ANSES, con consecuencias muy negativas en el funcionamiento de estas instituciones. Con respecto a

### Depósitos y préstamos del sector privado en pesos 2018-2019

(en tasas de variación interanual)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

los fondos de la Seguridad Social, cabe recordar que en el Presupuesto 2019 se incluyó la posibilidad de enajenar parte del Fondo de Garantía de Sustentabilidad.

Un párrafo más largo merece la situación del BNA, entidad que se ha visto sometida a un conjunto de decisiones que han debilitado su capacidad operativa actual y futura. La controvertida transferencia de capital de la entidad al Tesoro, equivalente a 35.000 millones de pesos, condiciona sus posibilidades de apalancamiento, achica los espacios para desenvolver su política crediticia y altera los parámetros crediticios, reduciendo su capacidad para dar asistencia a las empresas.

---

***La controvertida transferencia de capital del Banco Nación al Tesoro, equivalente a 35.000 millones de pesos, condiciona sus posibilidades de apalancamiento, achica los espacios para desenvolver su política crediticia y altera los parámetros crediticios, reduciendo su capacidad para dar asistencia a las empresas.***

---

Después de años de criticar el uso de la “caja” del BCRA para financiar al Tesoro, sin posibilidades de demostrar que ello tuviera efectos inflacionarios ni menos aún que un Banco Central más capitalizado pueda desenvolver mejor sus objetivos regulatorios y/o de supervisión, el Gobierno optó por avanzar en la descapitalización de uno de los principales bancos comerciales del país (el BNA), con efectos muy negativos sobre su capacidad para desenvolver sus objetivos fundacionales en materia de financiamiento a las PyME y economías regionales.

En el mismo sentido se inscriben otras decisiones asumidas por el Directorio de la entidad; por ejemplo, la de involucrar activamente al BNA en los créditos UVA, inmovilizando de manera crítica una parte relevante de su cartera, o la de transferir (junto con un importante crédito adosado) tres de sus empresas más estratégicas

–leasing, factoring y fideicomisos– al BICE.

Sería ingenuo pensar que detrás de esas decisiones no existe un objetivo deliberado de debilitar y achicar la capacidad de maniobra del BNA. De hecho, este recorrido es consistente con la vieja obsesión del FMI en contra de los bancos públicos, cuya privatización, hasta no hace tanto tiempo, se reclamaba explícitamente. Por otras vías, ahora la meta no parece ser diferente. De hecho, en el último documento elaborado por el *staff* del organismo se demanda al Poder Ejecutivo que avance en la decisión de transferir desde el BNA al BCRA la Cuenta Única del Tesoro. Esta acción implicaría en la práctica quitarle al BNA el rol de agente financiero operativo del Estado Nacional y desfinanciarlo. Por esa vía se despojaría al BNA de una importante fuente de fondeo, conformada por la suma de las cuentas del Estado Nacional, que le otorga capacidad competitiva para asistir financieramente en mejores condiciones a las PyME y las economías regionales.

---

***Sería ingenuo pensar que detrás de esas decisiones no existe un objetivo deliberado de debilitar y achicar la capacidad de maniobra del BNA. De hecho, este recorrido es consistente con la vieja obsesión del FMI en contra de los bancos públicos.***

---

Es evidente que cualquier proyecto que vuelva a poner en el centro de las prioridades el crecimiento y el empleo necesitará recrear las condiciones para un sistema financiero que funcione con una lógica completamente diferente a la que se observa en la actualidad. El sistema financiero tiene que volver a prestarle a las empresas y a las familias y debe hacerlo en condiciones que favorezcan el crecimiento. En ese camino, es imprescindible que el BCRA vuelva a ejercer el mandato múltiple establecido por su Carta Orgánica. En el mismo sentido, será prioritario desplegar una estrategia deliberada de recuperación, modernización y fortalecimiento del BNA.



**Próximo Desayuno de Trabajo FIDE:  
Miércoles 28 de agosto**

Información e inscripciones en [info@fide.com.ar](mailto:info@fide.com.ar)

## Indicadores del sistema financiero

	Sistema financiero		Bancos públicos		Bancos privados		Banco Nación	
	dic-17	dic-18 abr-19	dic-17	dic-18 abr-19	dic-17	dic-18 abr-19	dic-17	dic-18 abr-19
<b>CAPITAL</b>								
Apalancamiento (en veces)	7,22	8,55	8,36	9,88	9,48	6,63	7,86	7,84
Pérdida Potencial de Cartera en Situación 3 a 6 (%)	-4,10	-2,73	1,13	-7,23	3,00	-2,69	-0,72	-0,44
Integración de capital en % de los activos ponderados por riesgo		15,8		13,1			17,3	
<b>ACTIVOS</b>								
Cartera Irregular Sector Privado (%)	1,77	2,98	3,98	1,58	2,63	3,78	1,73	3,88
Participación Cartera Comercial Sector Privado (%)	56,04	56,30	56,60	56,97	53,55	52,16	57,00	59,75
Participación Cartera Consumo Sector Privado (%)	44,31	44,00	43,75	43,66	46,88	48,32	43,22	41,49
Provisiones sobre Cartera Irregular Total (%)	151,37	121,12	93,45	210,76	166,46	84,04	133,86	105,55
Cartera Irregular Consumo Sector Privado (%)	2,89	4,00	4,60	1,93	2,70	2,90	3,10	4,46
Cartera Irregular Comercial Sector Privado (%)	0,88	2,17	3,47	1,29	2,54	4,57	0,69	1,95
Posición de Provisiones Mínimas (%)	32,56	57,15	45,61	48,16	98,59	44,76	26,27	38,91
<b>EFICIENCIA</b>								
Depósitos por Empleado (en millones de pesos)	22,20	37,27	40,59	26,27	44,83	44,81	20,47	33,92
Financiaciones por Empleado (en millones de pesos)	15,51	20,71	21,63	13,89	19,20	19,12	16,16	21,13
<b>RENTABILIDAD</b>								
Rendimiento Anual del Patrimonio (ROE) (%)	24,71	38,36	43,60	18,84	42,53	34,78	28,55	37,00
Tasa Implícita Préstamos Totales (%)	21,79	23,63	25,52	20,25	18,81	19,90	22,22	25,69
Tasa Implícita Depósitos Totales (%)	6,54	12,33	14,96	6,53	14,07	17,40	6,50	10,77
Retorno sobre Activos (ROA) (%)	2,88	4,19	4,59	2,03	4,11	3,35	3,49	4,35
Retorno sobre Activos (ROA) antes Imp. de Gcias (%)	4,33	5,54	6,20	3,37	5,12	4,33	5,00	5,96
Ingresos Financieros Netos / Activo (%)	9,10	9,80	10,22	7,61	8,39	7,49	10,17	10,82
Cargos por Incobrabilidad / Activo (%)	1,04	1,35	1,58	0,77	0,95	1,08	1,14	1,56
Ingresos Netos por Servicios / Activo (%)	2,55	1,94	1,90	1,24	1,01	1,01	3,37	2,63
RG5 - Gastos de Administración / Activo (%)	7,11	6,28	6,18	5,61	5,29	5,31	8,18	6,97
<b>LIQUIDEZ(%)</b>								
Liquidez Total con Posición de Call (%)	47,65	52,52	56,51	46,44	42,93	43,39	48,71	60,10

FUENTE: FIDE, con datos del BCR

## El swap chino, condicionado al stand by del FMI

---

Noemí Brenta y Juan Larralde \*

---

A diferencia de casi todos los *swaps* de monedas de China con otros países, Argentina lo utilizó varias veces para reforzar sus reservas internacionales, de las que los recursos del *swap* chino llegaron a representar más de un tercio durante un largo tiempo. Ello señala un cambio estructural de la composición de las reservas del Banco Central, acorde a la intensificación de las relaciones bilaterales, ahora neutralizado por la sujeción del *swap* a la vigencia del *stand by* con el FMI.

La moneda china lleva un largo proceso de internacionalización, en el que ha implementado numerosos acuerdos multilaterales y bilaterales de intercambio de monedas (*swap*). Este proceso se aceleró a partir de la crisis mundial en 2009. En este contexto, y en el marco de la asociación estratégica entre China y Argentina, sus bancos centrales firmaron acuerdos bilaterales de pases de monedas en 2009, 2014 y 2017, más dos acuerdos suplementarios durante el gobierno de Macri, uno suscripto el 16 de diciembre de 2015 y otro el 2 de diciembre de 2018. Este último duplicó el monto del acuerdo, pero lo condicionó al cumplimiento del *stand by* del FMI.

### Los acuerdos de swap y su utilización entre diciembre de 2015 y 2018

A pocos días de la asunción de la administración Macri, en el marco de las medidas para remover el control cambiario, el 16 de diciembre de 2015 el BCRA y el Banco Popular de China (BPCh) firmaron un acuerdo suplementario al Acuerdo Bilateral de Pase de Monedas, en el que se comprometieron a llevar a cabo cinco operaciones de *swap* para convertir 20 mil millones de yuanes —28% del total— a dólares estadounidenses (BCRA, Resolución de Directorio 410, 16/12/2015). El 22 de diciembre de 2015 estas operaciones fueron

---

(\*) Los autores:

#### Noemí Brenta

*Doctora en Economía UBA Premio Facultad. Investigadora y docente en la FCE-UBA y en la UTN FRGP, y profesora de posgrado en varias universidades nacionales y del exterior. Subdirectora del CIHESRI. Coordinadora Académica del IDEHESI-Conicet. Autora de numerosos libros y publicaciones, entre ellos se destacan Historia de las relaciones entre Argentina y el FMI, Eudeba, 2013 y La deuda externa argentina. De Martínez de Hoz a Macri, Capital Intelectual, 2019.*

#### Juan Larralde Hernández

*Contador Público y Magister en Relaciones Internacionales UBA, docente e investigador en UBA y UTN-FRGP. Ha publicado artículos de su especialidad en revistas nacionales y extranjeras y se especializa en el análisis de organismos financieros internacionales.*

efectivamente liquidadas: 3.086 millones de dólares se acreditaron en una cuenta en dólares del BCRA en el BPCh (BCRA, Com. P 50675). A fin de no alterar la exposición en renmimbis del BCRA, la autoridad monetaria concertó simultáneamente una operación de recompra a futuro de los yuanes convertidos a dólares estadounidenses (BCRA, Informe al Congreso 2015, p. 66).

En la cuenta pasiva *Obligaciones provenientes de Otros Instrumentos Financieros Derivados*, de los balances semanales del BCRA, se puede observar la evolución del compromiso de reintegrar al BPCh los dólares provenientes de la operación de *swap* de monedas derivada de este acuerdo suplementario. Como surge de los *Estados Resumidos de Activos y Pasivos* del BCRA, para mayo de 2016 el compromiso asumido bajo esta operación se había cancelado totalmente. Así, con el reintegro al Banco Popular de China del total de dólares estadounidenses por la operación de *swap* de renminbi y pesos, la cantidad de yuanes que componían las reservas internacionales del BCRA volvió a aumentar.

Transcurrido poco más de un año, el 18 de julio de 2017 el BCRA y el BPCh acordaron renovar el acuerdo bilateral de *swap* de monedas locales por 175 mil millones de pesos argentinos equivalentes a 70 mil millones de renminbis, por un plazo de 3 años, a vencer el 17 de julio

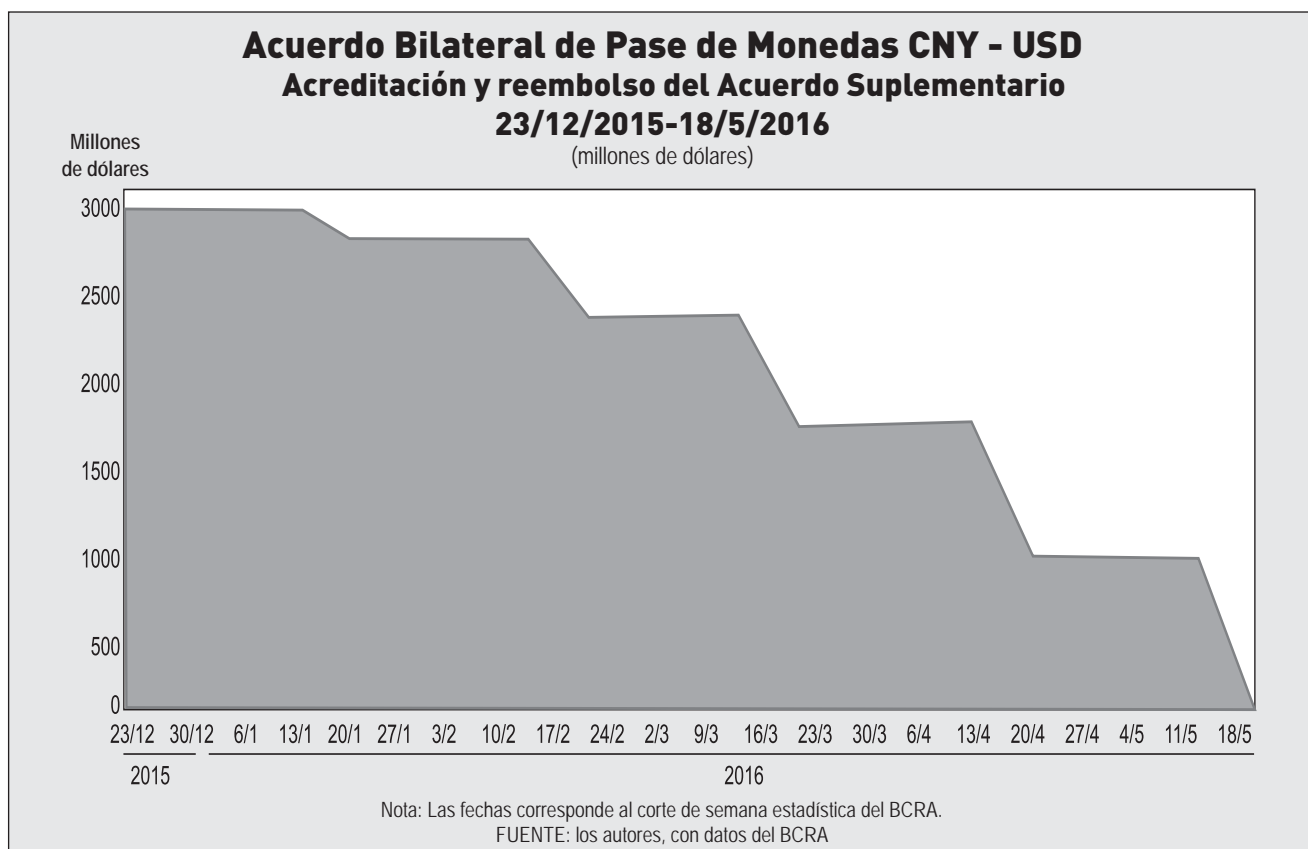
de 2020 (BCRA, *Estados Contables* al 31/12/2017, Nota 2.2.).

---

***A diferencia de casi todos los swaps de monedas de China con otros países, Argentina lo utilizó varias veces para reforzar sus reservas internacionales, de las que los recursos del swap chino llegaron a representar más de un tercio durante un largo tiempo. Ello señala un cambio estructural de la composición de las reservas del Banco Central, ahora neutralizado por la sujeción del swap a la vigencia del stand by con el FMI.***

---

Posteriormente, en el marco de la Cumbre de Líderes del G20 celebrada en Buenos Aires, el 2 de diciembre de 2018, el BCRA y el BPCh firmaron un acuerdo suplementario al acuerdo de *swap* de 2017, por otros 60 mil millones de yuanes. De esta manera, el monto total del *swap* de monedas entre el BCRA y el BPCh alcanzó a 130 mil millones de yuanes, equivalentes a unos 19 mil millones de dólares, un monto muy importante, en torno a un tercio de las reservas de activos externos del BCRA.



Sin embargo, por primera vez desde su firma inicial en 2009, el uso del *swap* quedó condicionado a la vigencia del *stand by* de Argentina con el FMI. El acuerdo estipuló en su cláusula 5 que, si por cualquier razón el *stand by* se suspendiera o cancelase, el Banco Popular de China rechazaría nuevos retiros de fondos o renovaciones. Esta cláusula empeora las condiciones del *swap* argentino-chino respecto de otros acuerdos *swap* de China, como los de la Iniciativa Chiang Mai Multilateralizada y de los BRICS, que al menos tienen un tramo desvinculado de la intervención del FMI.

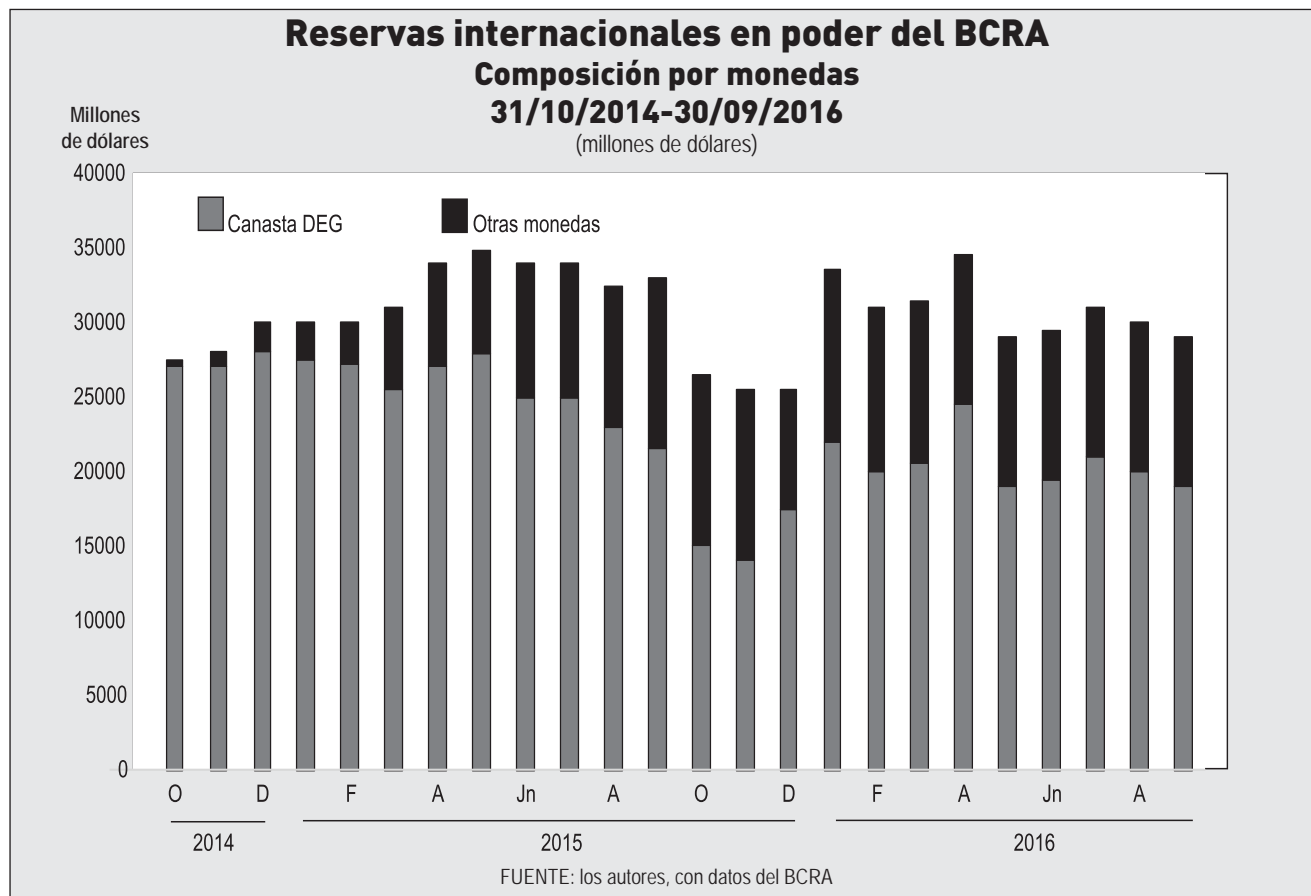
Finalmente, para tener una idea de la relación del *swap* con la economía real, cabe mencionar que sus montos, desde 2009 hasta 2017, fueron similares a las importaciones argentinas de origen chino, y que el acuerdo suplementario de 2018 lo llevó más allá de ese valor. Por ejemplo, en 2017, Argentina exportó a China 4.592 millones de dólares, valor FOB, e importó desde allí 12.329 millones valor CIF, con un saldo deficitario de 7.737 millones de dólares, el mayor de toda la serie histórica. Por su parte, Oviedo estimaba las inversiones directas de China en Argentina en 2015 en 1.948 millones de dólares, cifra mayor a la que brinda otra fuente ([www.statista.org](http://www.statista.org)) en 2017,

de unos 1.540 millones de dólares. Dada la magnitud de los intereses en juego, y asumiendo que los acuerdos *swap* contribuyen a la estabilidad cambiaria y a disponer de moneda de uso internacional para promover el crecimiento del comercio bilateral y proteger el valor, rentabilidad y remuneración de las inversiones chinas, el *swap* con Argentina apuntaría a cumplir estas funciones, aunque los términos del acuerdo aún se desconocen.

---

***Por primera vez desde su firma inicial en 2009, el uso del swap quedó condicionado a la vigencia del stand by de Argentina con el FMI. El acuerdo estipuló que, si por cualquier razón el stand by se suspendiera o cancelase, el Banco Popular de China rechazaría nuevos retiros de fondos o renovaciones. Esta cláusula empeora las condiciones del swap argentino-chino respecto de otros acuerdos swap de China.***

---



## La incidencia de los acuerdos de *swap* en las reservas internacionales del BCRA

Si bien el BCRA no informa el detalle del uso del *swap* de monedas con China, para el período que va desde su activación en 2014 hasta septiembre de 2016 la información mensual del organismo a través de su Planilla de Reservas Internacionales en el marco del Programa *NEED* del FMI brinda un dato cercano. Allí, además de otros datos, el BCRA publica las reservas internacionales desagregadas entre monedas en la Canasta DEG y monedas fuera de la canasta DEG. Como esta última partida históricamente registra niveles marginales, su incremento ofrece una estimación aproximada de la cantidad de yuanes en el total de las reservas internacionales. Sin embargo, esta lectura ya no fue posible cuando el yuan se incorporó a la canasta del DEG, desde octubre de 2016.

En el último trimestre de 2014 la participación del yuan en las reservas del BCRA se acercó al 10%; este porcentaje continuó creciendo en 2015, y se estabilizó en el último trimestre de ese año en torno al 35% de las reservas totales. Entre diciembre de 2015 y abril de 2016 tal porcentaje se redujo a un promedio del 26%, porque los yuanes del *swap* fueron cambiados por dólares para salir del control cambiario. Pero luego, al devolver los dólares a cambio de yuanes, éstos nuevamente aumentaron su incidencia, y al 30 de septiembre de 2016 las reservas internacionales contabilizadas en monedas fuera de la canasta DEG, donde se contaba el yuan, representaron el 36% del total, un nivel muy superior al histórico.

La persistencia de porcentajes elevados de yuanes en las reservas del BCRA señala un cambio estructural en su composición, que se condice con la intensificación de las relaciones entre Argentina y China señalada por los estudiosos del vínculo bilateral (como Rubén Laufer; Gustavo Girado; Eduardo Oviedo; Julio Sevares, y otros). Aunque, por las razones apuntadas, no se conocen los datos posteriores a septiembre de 2016, la renovación del acuerdo de intercambio de monedas entre el BCRA y el BPCh en 2017 y la duplicación de su monto en 2018, fortalecen esta hipótesis.

## Conclusiones

Los acuerdos de intercambio de monedas entre los bancos centrales de Argentina y China, por su magnitud, duración y activación reiterada, constituyen elementos

relevantes de la consolidación de la relación bilateral. A su vez, los acuerdos de *swap* de monedas se enmarcan en el proceso de internacionalización del renminbi, pieza necesaria en la configuración de China como potencia global.

Sin embargo, el acuerdo suplementario de 2018, al condicionar el uso del *swap* con China a la vigencia y cumplimiento del *stand by* con el FMI, debilita un objetivo primordial de la asociación estratégica con el país asiático, que es contar con un socio cooperativo que ayude a balancear la asimetría de poder entre Argentina y Estados Unidos. Este objetivo se neutraliza, porque la influencia de Estados Unidos en el FMI es muy superior a la de cualquier otro miembro. Y, si bien China es el tercer país más importante del FMI por su cuota y su poder de voto (6,41%), la diferencia con Estados Unidos es muy grande (17,46%). Además, la sede central del organismo está en Washington y sus políticas son permeables a la influencia del gobierno estadounidense y del Congreso y sus lobbies.

---

***En el caso argentino fue notable la presión del gobierno de Trump para que el directorio del FMI apruebe, en junio de 2018, el stand by de monto más elevado en la historia del organismo.***

---

En particular, en el caso argentino fue notable la presión del gobierno de Trump para que el directorio del FMI apruebe, en junio de 2018, el *stand by* de monto más elevado en la historia del organismo. A tal punto que la agencia de noticias oficial argentina destacó que “El titular del Palacio de Hacienda agradeció el apoyo recibido por parte de las autoridades estadounidenses por la exitosa y rápida conclusión del acuerdo entre Argentina y el FMI” (EEUU destacó la importancia del acuerdo, Telam, 2018).

En resumen, la práctica permanente de operar en el FMI para sesgar sus políticas en favor de los intereses estadounidenses, como revelan los informes de la United States General Accounting Office y de la Secretaría del Tesoro de Estados Unidos, anticipa un campo inclinado desfavorable para Argentina también en el acuerdo de intercambio de monedas con China, que ahora quedó sumergido de lleno en la disputa hegemónica chino-estadounidense.

# Juan Gabriel Tokatlian

---

Sociólogo y doctor en Relaciones Internacionales

---

***“El próximo gobierno tiene que manejar el equilibrio entre el imperativo interno y la restricción internacional y eso requiere una mayor atención y un debate más profundo sobre la política exterior. En el caso argentino, no somos un país que viene creciendo o aumentando su prestigio. Por el contrario, a lo largo de los últimos años hemos ido perdiendo impacto e influencia. Aun cuando se siga aseverando nuestra reinserción en el mundo, el problema no es ese. Siempre estuvimos insertados en el mundo. El problema está en cómo podemos lograr que la inserción argentina redunde en una mejora en las condiciones de bienestar, asegurar niveles razonables de autonomía y profundizar la posibilidad de una mayor concertación en la región.”***

Con la preocupación por una correcta interpretación de las condiciones internacionales y regionales en las cuales se desenvolverá el gobierno que asuma a partir de diciembre de 2019, FIDE entrevistó a Juan Gabriel Tokatlian, un prestigioso académico argentino experto en relaciones internacionales. Tokatlian es sociólogo y doctor en Relaciones Internacionales de la Johns Hopkins University de los Estados Unidos. Es y ha sido profesor en diversas universidades argentinas y de la región, entre ellas la Universidad Di Tella, la Universidad de San Andrés, la Universidad Nacional de Colombia (Bogotá) y la Universidad de los Andes (Bogotá). Ha publicado varios libros, ensayos y artículos de opinión sobre la política exterior de Argentina y de Colombia, sobre las relaciones entre Estados Unidos y América Latina, sobre el sistema global contemporáneo y sobre el narcotráfico, el terrorismo y el crimen organizado. Tokatlian ocupa

un lugar interesante en la esfera del pensamiento nacional, extrañamente poco afectado por la grieta. Esa posición le otorga una mirada crítica y pragmática sobre las condiciones de esta etapa del capitalismo que podrían ayudar a interpretar las verdaderas condiciones que afectarán el marco de posibilidades del próximo gobierno.

**FIDE: ¿Cuáles son las condiciones globales a las que deberíamos estar atentos?**

**Juan Gabriel Tokatlian (JGT):** Prefiero introducirme en la respuesta a esta primera pregunta con una serie de reflexiones que me parece nos pueden ayudar a decodificar o ubicar en perspectiva mis opiniones. Permítanme, en primer lugar, comenzar diciendo que la perspectiva cuenta. Quiero decir: si yo fuera un economista o un jurista, seguramente enfatizaría algunas dimensio-



nes muy particulares de la economía internacional o del derecho internacional. Mi formación es en Relaciones Internacionales y, por lo tanto, voy a tratar de responder a algunos de estos temas desde el ángulo de la política internacional, un campo que, como todos, tiene su especificidad. En segundo lugar, cuando digo que la perspectiva cuenta es que mi observación del mundo se produce desde la Argentina: si me parara en Beijing, seguramente mi opinión sería diferente; si, en cambio, estuviese en Washington, tendría una tercera perspectiva. Con esto quiero llamar la atención sobre la importancia de la pluralidad de visiones sobre el mundo. Por eso el análisis no supone simplemente una asimilación de otras perspectivas. En tercer lugar, cuando digo que la perspectiva cuenta, lo que quiero decir es que uno puede ver el mundo para mantenerlo, preservarlo, es decir para mantener el *status quo* tal cual está, o uno puede tener en su agenda, tanto intelectual como política, una inspiración de modificación, de reforma. Yo miro este mundo desde estas tres perspectivas: desde la política internacional, desde la Argentina y con una aspiración de transformación.

**FIDE: Desde una perspectiva, digamos, latinoamericana y de un gobierno nacional y popular en la Argentina, ¿qué aspectos de la esfera internacional afectan o potencian la capacidad soberana para determinar un**

**plan de gobierno y una agenda de desarrollo económico y social?**

---

***El mayor desafío que va a enfrentar la Argentina reside en cómo hacer equilibrio en lo que uno podría llamar “la política exterior del desfiladero” entre el imperativo interno y la restricción internacional. En mi opinión, a partir de diciembre la toma de decisiones estará afectada por un conjunto de opciones limitadas, acotadas. En cierto sentido se podría decir que mi diagnóstico es relativamente pesimista respecto de la República Argentina y su política exterior.***

---

**JGT:** Si tuviese que poner un título para la próxima política exterior de un gobierno distinto al actual, yo diría que el mayor desafío que va a enfrentar la Argentina reside en cómo hacer equilibrio en lo que uno podría llamar “la política exterior del desfiladero” entre el imperativo interno y la restricción internacional. En mi opinión, a partir de diciembre la toma de decisiones estará afectada por un conjunto de opciones limitadas, acotadas. En cierto sentido se podría decir que mi

diagnóstico es relativamente pesimista. En resumen, yo soy moderadamente pesimista respecto de la República Argentina y su política exterior.

**FIDE: ¿En qué basa su pesimismo moderado?**

**JGT:** Mi análisis está informado por dos realidades. La primera se refiere al plano global y la segunda está relacionada con el plano regional. En el plano global veo un sistema sobrecargado. Todo sistema sobrecargado implica que, en algún momento, se producirá algún tipo de ajuste. En el plano regional, es decir en América Latina, mi argumento central es que vamos a un camino de doble dependencia.

---

***En el plano global veo un sistema sobrecargado. Todo sistema sobrecargado implica que, en algún momento, se producirá algún tipo de ajuste. En el plano regional, es decir en América Latina, mi argumento central es que vamos a un camino de doble dependencia.***

---

**FIDE: ¿Cómo se caracteriza un sistema internacional sobrecargado?**

**JGT:** Mis diagnósticos se basan en un análisis de tres aspectos centrales de las relaciones internacionales: las relaciones internacionales entre estados, la política mundial y las instituciones internacionales. En mi opinión, en cada una de estas esferas se observa sobrecarga. Permítanme explicar por qué.

Cuando hablamos de relaciones internacionales, los internacionalistas nos referimos solo, y exclusivamente, a las relaciones entre los estados. Hay otro conjunto de actores, de factores y fuerzas que miramos cuando hablamos de la política mundial, pero cuando miramos las relaciones internacionales solo nos enfocamos en qué pasa entre los estados, como las principales unidades de las relaciones internacionales. ¿Qué pasa, entonces, actualmente entre los estados? Lo que se observa es que se ha acelerado un proceso de transición de poder, influencia y prestigio a nivel global. Todo proceso de transición de poder, de prestigio e influencia es un proceso crítico. Porque siempre hay alguien que gana y alguien que pierde. La historia de las relaciones internacionales nos indica que los procesos de transición son siempre pugnaces. El punto crítico está relacionado con la resolución de esa pugnacidad, que puede ser

relativamente moderada o estallar.

Hay un trabajo de un politólogo estadounidense, llamado Graham Allison, que analizó los últimos quinientos años de historia de las relaciones internacionales. Allison sostiene que en esos quinientos años hubo dieciséis transiciones de poder. Doce de esas transiciones se dirimieron con guerras, mientras que las otras cuatro fueron moderadas y, por lo tanto, se evitó una confrontación bélica. Entonces, cuando digo que el sistema es pugnaz porque está en un proceso de transición, no quiero decir inexorablemente que vayamos a una gran hecatombe. Lo que quiero decir es que la probabilidad de que se dirima por la fuerza crece. Por lo tanto, identificar los factores que modulan o aminoran la posibilidad de una tensión descontrolada es una tarea central.

En ese sentido, una de las particularidades de esta transición, diferente de las de los últimos quinientos años, es que hoy asistimos a una transición de poder de Occidente a Oriente. Esto es nuevo; las transiciones de poder que hemos experimentado previamente siempre fueron en el seno de Occidente. Estamos viendo un viraje masivo de influencia, poder y prestigio a una parte del mundo que conocemos poco, o conocemos mal, o sobre la que tenemos preconceptos, o de la que nos hemos desentendido, o la cual leemos e interpretamos a través de la lectura típica de Occidente. Particularmente me refiero al caso de China. En ese caso toma relevancia el tema de la perspectiva al que yo hice referencia al principio. Porque en la evaluación de esa transición de poder entre Occidente y Oriente estamos todos discutiendo si el ascenso de China es pacífico o violento, si será inexorablemente disruptivo o se tratará en cambio de un ascenso moderado, si será revisionista o jugará por el *status quo*. El problema es que esa es una lectura típica de quienes están en Washington. Nosotros no podemos, no debemos, ver así a China, ni podemos / debemos ver la transición de poder entre los EE.UU. y China desde esa perspectiva. Necesitamos una mirada propia, diferenciada. A eso se suma que nuestra perspectiva nos limita a un análisis a través de los códigos occidentales y no entendemos mucho o en profundidad qué es lo que pasa.

Con independencia de estas dificultades, el dato fundamental es que estamos viendo un cambio notorio entre lo que fue hasta el momento la relación entre los EE.UU. y China, lo que esta relación es ahora y lo que será hacia el futuro. El cambio es significativo y relativamente reciente. Se manifiesta a partir del segundo mandato de Obama. En aquel momento la política de los EE.UU. hacia China deja de ser una combinación de competencia

y colaboración para pasar a ser una combinación de competencia y disputa, hecho que se profundiza con la llegada de Trump al poder. Esto quiere decir que, por primera vez, los EE.UU. perciben con nitidez que la radicalidad potencial de esta transición de poder va a jugar en su desmedro.

Para ilustrar la relevancia del fenómeno, voy a utilizar datos de la cancillería australiana. En el año 2017 esa cancillería publicó un libro blanco sobre la política exterior de Australia. Sus cálculos en aquel momento eran que en el año 2016 el PIB de los EE.UU. sería equivalente a 18 trillones de dólares, mientras que el PIB chino sería de 24 trillones de dólares. Las proyecciones de los australianos para el año 2030 estiman un PIB para los EE.UU. cercano a los 24 trillones, con el PIB chino por encima de los 43 trillones. Si tomamos estas proyecciones como ciertas, para ese momento es dable pensar que el nivel de asertividad de China en el sistema internacional va a ser definitivo.

**FIDE: Tomando como un dato esta transición de poder a escala global, ¿cómo queda condicionada la situación de América Latina o qué efectos concretos puede tener sobre ella y cuáles serían las políticas más eficientes en un contexto de estas características?**

**JGT:** En mi opinión asistimos a una gran paradoja: en la medida en que América Latina es cada vez más irrelevante en el mundo, se torna cada vez más relevante en la competencia entre los EE.UU. y China. ¿Qué es lo que Trump está intentando hacer? Por un lado, evitar que China tenga su propia Doctrina Monroe en el sudeste de Asia. Es decir, evitar que China se asegure como potencia regional incuestionable y que esto, a su vez, le permita establecer una plataforma para ser una potencia global francamente asertiva. Por el otro lado, quiere evitar la proyección de poder de China en América Latina reafirmando la Doctrina Monroe de los EE.UU. en América Latina. Entonces, la región pasa a tener una valoración estratégica superior a lo que los datos puros y duros indican. Consecuentemente, esta realidad nos coloca en una situación de pugna creciente. Se trata de un nivel de pugna y tensión de la que vamos a tener que ocuparnos si es que aspiramos a poder manejarla.

Todos los procesos de transición de poder son procesos conflictivos, competitivos y el desafío enorme radica en poder manejar la transición y no quedar atrapado en ella. Esto se aplica tanto al caso regional, es decir a la posición relativa de América Latina, como, en términos más generales, a la posibilidad global de moderar esta transición para que no estalle.

**FIDE: La brecha tecnológica y, más es general, la disparidad en el nivel de desarrollo relativo de nuestra región y otras respecto al Centro crece y nos deja en una situación de menor peso relativo y fortaleza para entender y operar en este contexto de transición...**

**JGT:** Estas transiciones, sin embargo, no solo se refieren a las relaciones entre los estados. Como mencioné previamente, para poder realizar un análisis completo deberíamos poder abordar las tres dimensiones: las relaciones internacionales (entre estados), la política mundial (que involucra al resto de los actores sociales relevantes) y, por último, a las instituciones internacionales. Cuando hablo de política mundial me refiero a las fuerzas económicas y sociales: las grandes corporaciones, las alianzas de clase, los modos de articulación de intereses de distintos sectores. Desde esta perspectiva, el dato más elocuente es que en la etapa actual de la globalización los niveles de desigualdad vienen creciendo.

---

***En la evaluación de esa transición de poder entre Occidente y Oriente estamos todos discutiendo si el ascenso de China es pacífico o violento, si será inexorablemente disruptivo o se tratará en cambio de un ascenso moderado, si será revisionista o jugará por el status quo. El problema es que esa es una lectura típica de quienes están en Washington. Nosotros no podemos, no debemos, ver así a China, ni podemos / debemos ver la transición de poder entre los EE.UU. y China desde esa perspectiva. Necesitamos una mirada propia, diferenciada. A eso se suma que nuestra perspectiva nos limita a un análisis a través de los códigos occidentales y no entendemos mucho o en profundidad qué es lo que pasa.***

---

Al mismo tiempo, se observa un mayor nivel de concentración. Hay suficientes datos para aseverar ambas cosas. En relación con el primer aspecto, el de la desigualdad, la globalización ha puesto en jaque (incluso en las economías desarrolladas) al Estado de Bienestar. En el segundo caso, las grandes fusiones, adquisiciones y el gran proceso de transformación de las redes corporativas han dado lugar a un proceso muy importante de concentración. De acuerdo con un trabajo del *Swiss Federal Institute of Technology*, 147 empresas

controlan (por la vía accionaria) el 40% de 43.000 corporaciones radicadas en 116 países.

Este proceso va a continuar. Eso quiere decir que la globalización que a los inicios de los años '90 nos prometía un mundo mejor, más interdependiente, más justo y distributivo, en su etapa financiera, es decir aquí y ahora, es cada vez más resistida porque favorece a unos pocos. El reflejo de este proceso de concentración económica en la escena política es la polarización que se observa tanto en Gran Bretaña como en Brasil y la Argentina: los niveles de resistencia social frente a la globalización están creciendo.

Por último, es necesario analizar qué sucede con las instituciones internacionales. Aquí, el dato más elocuente es la fenomenal crisis del multilateralismo y de los regímenes internacionales. Esto se observa en el caso de la OMC, en las Naciones Unidas, en la Unión Europea. Acuerdos importantísimos para la paz como el régimen internacional sobre la no proliferación están cada vez más horadados, el régimen internacional en materia de derechos humanos también está más fragilizado.

Que el multilateralismo esté en crisis es un problema enorme. Los foros internacionales y los ámbitos multilaterales sirven para al menos tres cosas: la primera es limitar la arbitrariedad de los poderosos, la segunda es lograr ciertos consensos con alguna voz desde el sur o la periferia, mientras que la tercera es coordinar algunas políticas básicas. Si el multilateralismo no funciona, vamos a tener más tensión y más propensión al unilateralismo, por lo que cada uno va a jugar sus cartas como quiere. Ese escenario representa una escena hobbesiana para nosotros.

**FIDE: Es en estos términos, entonces, que usted caracteriza al sistema internacional como sobrecargado. Esa sobrecarga, como bien nos anticipó, supone un ajuste...**

**JGT:** Efectivamente, mi análisis refiere a un sistema internacional sobrecargado. La tensión creciente se observa tanto en las relaciones internacionales como en la política mundial y en las instituciones internacionales. La pregunta a continuación es: ¿qué es lo que se va a ajustar? Confieso que me gustaría responder otra cosa, pero yo creo que lo que está en juego, lo que puede sufrir un ajuste, es la democracia liberal. Aún cuando la democracia liberal esté deteriorada y cuestionada y el malestar con la democracia sea masivo, e incluso considerando que uno aspiraría a un tipo de democracia más participativa... Aquí el punto es entender qué es lo

que pasa. No estamos en condiciones de llevar adelante estrategias demasiado ambiciosas o potencialmente confrontativas que, por cierto, serían justas teniendo en cuenta el sufrimiento, lo perdido. Sin embargo, en una situación como esta debemos entender lo que está en juego y moderarnos de acuerdo a la coyuntura.

---

***La globalización, que a los inicios de los años '90 nos prometía un mundo mejor, más interdependiente, más justo y distributivo, en su etapa financiera, es decir aquí y ahora, es cada vez más resistida porque favorece a unos pocos. El reflejo de este proceso de concentración económica en la escena política es la polarización que se observa tanto en Gran Bretaña como en Brasil y la Argentina: los niveles de resistencia social frente a la globalización están creciendo.***

---

**FIDE: Volviendo al caso latinoamericano y tomando en cuenta este "estado de cosas" y esta moderación de las expectativas en un mundo de conflicto creciente, ¿cuál sería el camino más apropiado para la región?**

**JGT:** En América Latina se observa un nivel de divergencia intrarregional más elevado y un incremento de la debilidad estratégica como región. Existen muchos ejemplos testigo de lo que está pasando con nuestro propio multilateralismo y con nuestros ámbitos de discusión, de solución de controversias, en nuestros foros. El listado es notable; en América del Sur, de hecho, estamos relanzando cada dos años un Mercosur que nos va quedando más como aspiración que como realidad. La mayoría de los países del Mercosur juega a la política del sálvese quien pueda, sin crear cadenas productivas sólidas. Ahora, con un primer pre-acuerdo con la Unión Europea sobre la mesa —cuya negociación prácticamente podría ser considerada como clandestina—, no parece que estemos en mejores, sino en peores condiciones. Lo importante, sin embargo, es entender que el Mercosur está estancado por la decisión de sus países miembros. Nosotros tenemos un nivel de asociatividad enorme, pero nuestro nivel de institucionalización de esa asociatividad es bajísimo.

Lo mismo se observa en el caso de la UNASUR. Habíamos creado UNASUR para resolver nuestros problemas, crear una especie de colchón para que no intervengan ni los

EE.UU. ni otros actores y sin embargo, de la noche a la mañana, decidimos derribar UNASUR y sustituirla por un papel... que es PROSUR. Se creó el 23 de marzo de 2019, pero la primera declaración que hacen cinco de los países del nuevo PROSUR (Argentina, Chile, Colombia, Brasil y Paraguay) es una carta de cuestionamiento a la Comisión Interamericana de DDHH por ser excesivamente celosa de inmiscuirse en los asuntos de derechos humanos de la región. La Argentina firma esta carta en el año del 40º Aniversario de la Comisión Interamericana de DDHH. Entonces, ¿cuál es la lógica de estar destruyendo instituciones para crear otras que no van más allá del papel, pero cuyo efecto político es significativo?

---

***Efectivamente, mi análisis refiere a un sistema internacional sobrecargado. La tensión creciente se observa tanto en las relaciones internacionales como en la política mundial y en las instituciones internacionales. La pregunta a continuación es: ¿qué es lo que se va a ajustar? Confieso que me gustaría responder otra cosa, pero yo creo que lo que está en juego, lo que puede sufrir un ajuste, es la democracia liberal.***

---

Hay otros ejemplos, igualmente decepcionantes. Decidimos crear la CELAC con todos adentro (con la excepción de Canadá y los EE.UU.). En la penúltima reunión de la CELAC, China trajo un conjunto de propuestas por 200 mil millones de dólares de inversión. La única condición era que los proyectos fuesen regionales conjuntos. ¡No se logró ninguno! Entonces ni la CELAC, ni el Mercosur, ni UNASUR, ni PROSUR, ¡esto es CONFUSUR! Estamos confundidos, no sabemos qué queremos de nosotros mismos. Este es un problema vital, porque uno no puede poner el regionalismo y el multilateralismo regional en un lugar menor. Al contrario, habría que traerlo al centro de la escena para entender los límites con los cuales debe operar, pero también las posibilidades de crear mecanismos concertados dentro de las propias regiones. Yo creo que esta divergencia nos afecta sensiblemente y la estamos acentuando cada vez más. Por cierto, y lamentablemente, no se trata de un problema solo de las derechas; también ha sido una deficiencia del progresismo. No supimos aprovechar el momento dorado que tuvimos a comienzos de los años 2000.

Se trata de una región que se debilita. Cito algunos datos que, en mi opinión, son elocuentes para graficar esta debilidad creciente. En el año 1945, cuando se fundan las Naciones Unidas, los países firmantes son 51. Veinte de los 51 miembros eran de América Latina. El papel inicial de la región en los primeros años de las Naciones Unidas fue fundamental y, cuando se analiza el voto de la región, se nota una línea moderada, menos ideológica. Hoy en las Naciones Unidas hay 193 países y la dispersión del voto latinoamericano es enorme. Esto implica que la capacidad colectiva de incidir en temas cruciales es bajísima.

Agrego otros datos. De acuerdo con las estadísticas de la CEPAL, en 1955 la participación de América Latina en el total de las exportaciones mundiales era del 12%. En 2006 esa participación se había reducido a la mitad (6%). La Organización Mundial de Propiedad Intelectual hace unos informes anuales. El total de las nuevas patentes provenientes de América Latina en el año 2006 era del 3%, mientras el sudeste de Asia tenía el 40% de las nuevas patentes. En el año 2016 el total de nuevas patentes provenientes de América Latina llegó al 2% y el del Sudeste asiático creció al 69%. Nuestra debilidad en este campo es considerable, nuestro atraso es enorme y el avance del sudeste de Asia en comparación con nuestra región es formidable. El último informe del Banco Mundial sobre desigualdad muestra que 8 de los 10 países más desiguales en el mundo están en América Latina. En términos militares, hay una fuente de datos que es el Global Fire Power que junta unos 50 indicadores de poder militar. En el 2006, Brasil estaba en 8º lugar, México 19º y Argentina 35º. En el año 2018 Brasil bajó al 14º, México al 32º y Argentina al 37º. Entonces, tampoco gravitamos militarmente.

En resumen, somos una región del mundo cuyo peso específico no está en crecimiento, está en decadencia. Esta decadencia nos va a llevar a depender cada vez más de China y de los EE.UU. simultáneamente. Esto sucede en momentos en los que la pugna entre estos dos países crece. Tenemos que ser muy cautos y estratégicos. El próximo gobierno tiene que manejar este equilibrio entre el imperativo interno y la restricción internacional, y eso requiere una mayor atención y un debate más profundo. En el caso argentino, no somos un país que viene creciendo o aumentando su prestigio; por el contrario, a lo largo de los últimos años hemos ido perdiendo impacto e influencia. Aun cuando se siga aseverando nuestra reinsertión en el mundo. El problema no es ese, siempre estuvimos insertados en el mundo. El problema está en cómo podemos lograr que la inserción argentina

redunde en una mejora en las condiciones de bienestar, asegurar niveles razonables de autonomía y profundizar la posibilidad de una mayor concertación en la región.

---

***El próximo gobierno tiene que manejar este equilibrio entre el imperativo interno y la restricción internacional, y eso requiere una mayor atención y un debate más profundo. En el caso argentino, no somos un país que viene creciendo o aumentando su prestigio; por el contrario, a lo largo de los últimos años hemos ido perdiendo impacto e influencia. Aun cuando se siga aseverando nuestra reinserción en el mundo. El problema no es ese, siempre estuvimos insertados en el mundo. El problema está en cómo podemos lograr que la inserción argentina redunde en una mejora en las condiciones de bienestar, asegurar niveles razonables de autonomía y profundizar la posibilidad de una mayor concertación en la región.***

---

**FIDE: ¿Cómo opera la relación entre los EE.UU. y la Argentina en un escenario como el que usted describe?**

**JGT:** Creo que una forma adecuada de responder a esta pregunta es poner un telón de fondo histórico. Hubo una fase en la cual Argentina estaba intentando un proceso de “modernización”. Fueron los años del último gobierno militar. En la Argentina, la derecha ha entendido como modernización un conjunto de políticas que limite el poder de los sindicatos, restrinja el papel del peronismo, facilite la inversión extranjera directa, abra las fronteras al mundo, etc. La guerra de las Malvinas produjo una gran consternación en Occidente y también en los EE.UU.: en aquel momento el mundo occidental y Washington en particular interpretaron que se habían aliado con un país que había terminado declarándole la guerra a Gran Bretaña, el principal aliado occidental, un socio poco confiable. En respuesta a esta evaluación, los EE.UU. hicieron poco por la Argentina en aquel momento.

El segundo intento de modernización es el de Menem, ahora desde el seno del peronismo. Cuando la Convertibilidad estalla, el secretario del Tesoro de los EE.UU. dice: “yo tengo que pensar en los carpinteros y plomeros norteamericanos”. Eso equivale a decir que no hay más plata para la Argentina. Actualmente, asistimos a un tercer esfuerzo de modernización. Me llama la atención la coincidencia del respaldo de los EE.UU. y China a este proceso. Me parece que esto es lo que tenemos que observar y entender. Quizás allí radique la clave para tener un poco más de margen de maniobra.



El acuerdo con el FMI es una consecuencia directa de la presión que ejercieron los EE.UU., incluso en contra de la posición del *staff* del organismo.

**FIDE: Su descripción no otorga mucho margen para el entusiasmo...**

**JGT:** Otra forma de ver la cuestión es que tenemos que concentrar todas las energías en mostrar que un proyecto alternativo al que propone el gobierno de Macri no es el caos. El aporte de China vía el *swap* muestra un cierto interés por la Argentina, aunque este apoyo se explique por otros motivos que están más relacionados con su expansión geopolítica. Pero hay otros elementos para tomar en cuenta: China tiene un total de ocho estaciones espaciales en su propio territorio y una sola afuera: esa estación está ubicada en Neuquén. Por el lado nuclear, se metieron hasta lograr desplazar a los rusos. Nadie ha tomado debida atención sobre el hecho de que en el 2017 la negociación con China por una central nuclear estipuló su valor en 5.600 millones de dólares y ahora, se supone, que vamos a firmar un acuerdo por 7.900 millones de dólares. ¿Qué pasó con el proyecto, para que aumente tanto su costo? Nadie lo sabe, nadie lo ha explicado y parece que a nadie le interesa. En todo caso, los chinos tienen sus propias aspiraciones y hay formas de aprovechar esas oportunidades, lo que al mismo tiempo supone una buena evaluación de las cuestiones que le importan a Washington y que, eventualmente, también podrían ser negociables.

**FIDE: ¿Cuáles son, en su opinión, las cuestiones negociables entre la Argentina y los EE.UU.?**

**JGT:** Creo que hay muchas cosas que hoy la Argentina impulsa y que no necesariamente hayan sido exigidas por los EE.UU. Prestemos atención al Grupo de Lima. Los que expresan una línea extra dura contra Venezuela son Colombia y la Argentina. Chile y Perú ya mandaron sus representantes a las negociaciones que se están haciendo en Oslo y Suecia con el Vaticano. Nosotros estamos sobreactuando con Venezuela. Esa posición tan extrema por parte de la Argentina: ¿la pidió EE.UU.? En mi opinión, eso no expresa un pedido, creo que se trata de una dinámica interna a través de la cual agrandamos la dimensión de lo que Washington exige como si tuviéramos un revólver en la cabeza y sobreactuamos nuestro alineamiento.

Mi impresión es que esta doble atención por parte de los EE.UU. y China hacia la Argentina no nos coloca en un lugar de inercia. Por el contrario, nos pone en la obligación de saber en qué plano podemos negociar y

cómo podemos hacerlo. Si el próximo gobierno logra llevar adelante políticas que aseguren la estabilidad, vamos a ser premiados aunque Trump tarde un tiempo en entenderlo. El caos no le conviene a nadie, ni a los EE.UU. ni a China. Es importante dar una señal en términos de que uno puede ser una fuente de estabilidad, con los niveles de autonomía relativa que podemos tener. La Argentina tiene un activo vital que es Vaca Muerta. En ese caso también debemos saber cómo operar; se trata de operar en una serie de tableros, lo que supone coordinar sin quedar presos de las voluntades de los EE.UU. y/o el FMI. Somos vulnerables, es cierto. Pero también hay cierta atención sobre nosotros, y eso no otorga algún margen de maniobra. Quizás entonces nuestra debilidad no sea tan aguda como pensamos y tengamos algún margen de acción mayor. Pensarlo así cambia el código de aproximación aun cuando, como es obvio, los resultados no están garantizados.

---

***Tenemos que concentrar todas las energías en mostrar que un proyecto alternativo al que propone el gobierno de Macri no es el caos. El aporte de China vía el swap muestra un cierto interés por la Argentina, aunque este apoyo se explique por otros motivos que están más relacionados con su expansión geopolítica. Pero hay otros elementos para tomar en cuenta: China tiene un total de ocho estaciones espaciales en su propio territorio y una sola afuera: esa estación está ubicada en Neuquén. Por el lado nuclear, se metieron hasta lograr desplazar a los rusos. (...) En todo caso, los chinos tienen sus propias aspiraciones y hay formas de aprovechar esas oportunidades, lo que al mismo tiempo supone una buena evaluación de las cuestiones que le importan a Washington y que, eventualmente, también podrían ser negociables.***

---

**FIDE: En el caso de la relación con China, ¿cuál es su opinión? ¿Qué posición debería asumir el próximo gobierno? En términos más generales, ¿qué elementos debería tener la política exterior de un gobierno nacional y popular en la Argentina?**

**JGT:** Cuando el presidente Macri inició su gobierno, una de las primeras decisiones anunciadas fue la revisión de todos los acuerdos con China y Rusia. Esa

revisión iba a reflejarse en un informe y se iba a dar a conocer. La hipótesis subyacente era que varios de los acuerdos tenían cláusulas desfavorables para el interés nacional. Concomitantemente con esa acción, se inició la normalización de las relaciones con Occidente, viajes a los EE.UU., Europa y visitas del mismo origen. El gran telón de fondo era la expectativa de la “lluvia de inversiones”. Es interesante notar que el informe sobre los acuerdos con Rusia y China nunca se hizo público. Creo que la razón para desestimar la publicación estuvo relacionada con una evaluación del Gobierno respecto a la conveniencia de seguir avanzando con los acuerdos previstos. En mi opinión, eso refleja en parte esta idea de que el corazón de este gobierno siempre ha estado en los EE.UU. pero el bolsillo está en China. Acá, más allá del factor ideológico inicial, ha habido un cierto nivel de pragmatismo.

Este tipo de trayectorias suelen ser más beneficiosas si se tiene una estrategia. Me parece que allí hay un punto en el cual el próximo gobierno debería fortalecerse. Salir de la improvisación y pasar a tener una estrategia. ¿Por qué digo improvisación? Bueno, a mi me da la impresión de que este abrazo a China debe ser también repensado. La relación empezó a profundizarse a partir del año 2008. Y se tornó más efectiva en la reunión del G20 en Buenos Aires. No por el G20, que resultó intrascendente a los fines estratégicos de la Argentina, pero sí tuvo resultados en términos de los acuerdos que se firmaron con China. A lo que apunto es a que necesitamos una estrategia mixta respecto a China.

No podemos tener la ingenuidad de creer que los chinos representan el paraíso ni que son tan generosos. Ellos están jugando un juego a largo plazo mucho más complejo. Existe la experiencia de África: cuando logran establecerse y reducir la influencia de Occidente, se vuelven tan tradicionales como cualquier otra potencia. En resumen, creo que tenemos mucho para aprender de otras experiencias comparativas y otros momentos históricos.

En el caso de la relación con los EE.UU. me permito recurrir a la historia, otra vez. Las potencias ascendentes tienden a ser favorables al libre cambio y las potencias que declinan tienden a ser proteccionistas; esta fue la experiencia británico-estadounidense. Entonces, uno debería evaluar el neo-proteccionismo de Trump como algo, digamos, usual, esperable. Se vuelven más proteccionistas los que tratan de salvaguardar los intereses que se ven desmerecidos por el orden que supieron construir, pero ahora les genera mayores desafíos.

Y aquí reaparece el tema de la perspectiva propia. Nos toca a nosotros reflexionar en materia de política exterior. Por ejemplo, ¿cuánto del orden liberal le conviene salvar a la Argentina y cuánto le conviene modificar? Porque el logro liberal no es una panacea, hay costos virulentos asociados con el libre comercio. Otra vez, yo creo que hay ámbitos que son estratégicos para la Argentina y hay otros en los cuales debe mostrar, por un lado, una cara muy cooperativa y, por otro, una más reformista. Ambas cosas pueden ir de la mano; no están necesariamente separadas o segmentadas.

---

***Uno debería evaluar el neo-proteccionismo de Trump como algo, digamos, usual, esperable. Y aquí reaparece el tema de la perspectiva propia. Nos toca a nosotros reflexionar en materia de política exterior. Por ejemplo, ¿cuánto del orden liberal le conviene salvar a la Argentina y cuánto le conviene modificar? Porque el logro liberal no es una panacea, hay costos virulentos asociados con el libre comercio. Otra vez, yo creo que hay ámbitos que son estratégicos para la Argentina y hay otros en los cuales debe mostrar, por un lado, una cara muy cooperativa y, por otro, una más reformista. Ambas cosas pueden ir de la mano; no están necesariamente separadas o segmentadas.***

---

Presento algunos ejemplos concretos para ilustrar mi opinión. La Argentina organizó y fue anfitrión de la reunión de ministros de la OMC en el año 2017. Sin embargo, en los debates centrales la Argentina fue un actor absolutamente marginal. En ese momento los EE.UU. propusieron una reforma, tratando de dismantelar el papel del órgano de apelación. China se unió a la India y a la Unión Europea para frenar la iniciativa norteamericana; se realizó una reunión de países para discutir estas posiciones. La Argentina había organizado la reunión de la OMC y sin embargo no fue invitada a esta reunión, a estas discusiones. En cada instancia uno tiene que evaluar qué papel y qué alianzas va profundizar.

Doy otro ejemplo. La Argentina tiene que defender el régimen de no proliferación. Hay temas en los que se requiere seriedad. Cuando el hijo de Bolsonaro dice que él cree que Brasil necesita una bomba atómica, teniendo

en cuenta los acuerdos, las instituciones (como la Agencia Brasileño-Argentina de Contabilidad y Control de Materiales Nucleares, ABACC) y todos los compromisos que tenemos en materia nuclear con Brasil, nosotros tenemos que aclarar que no hay que cambiar las reglas del juego porque estamos entrando en tierra incógnita. Nosotros no queremos provocar o atraer a las grandes potencias, en esa materia por lo menos.

Ahora bien, un próximo gobierno de otro signo al actual tiene una enorme posibilidad respecto al nivel de cuestionamiento y de duda que hay en Europa, por ejemplo, respecto a Brasil. Estos cuestionamientos están relacionados con la postura que ha asumido el gobierno de Bolsonaro en materia ambiental, en los temas vinculados con el derecho de género y los derechos humanos en general.

Se trata de temas en los que la Argentina puede aparecer como un jugador neto. Tenemos una mayor capacidad de locución en esos temas y eso nos puede servir para negociar mejor económicamente con la Unión Europea. Así, elaboramos temas y aparecemos como el jugador creíble o estable, el que puede generar estabilidad, paz.

---

***El tema migratorio y demográfico va a seguir pesando mucho sobre Europa. Me parece que vamos a ver de aquí a los próximos diez, veinte años una Europa que, aunque hoy suene de ciencia ficción, va a cerrar definitivamente sus fronteras a cierto tipo de inmigración. Creo que los europeos están casi en el pico de aceptación de las condiciones demográfico-migratorias. La inmigración ya está provocando cambios importantes en las tasas de natalidad, en el peso relativo de las creencias religiosas de las personas. (...) Aunque yo no diría que debe verse así, ellos lo padecen o viven como un problema de seguridad nacional. Europa, que alguna vez intentó presentarse como una potencia moral por la transmisión de sus valores, hoy está seriamente afectada.***

---

**FIDE: En la negociación con el FMI, ¿cuál es su impresión? ¿El antecedente del 2001/2002 donde jugaron otros factores (como el miedo al contagio regional) y donde la Argentina planteó que había tocado fondo y necesitaba**

**un punto y aparte, son antecedentes válidos, aplicables a la situación actual?**

**JGT:** En la crisis de 2001/2002 el Fondo le dijo “bye-bye” a la Argentina. Para evitar el contagio, los EE.UU. operaron en forma directa sobre otros países. Uruguay logró un acuerdo con el Tesoro estadounidense para evitar que la crisis argentina los afectara. Bueno, yo creo que existe una posibilidad de presentar las cosas de forma tal que si uno hace relativamente bien las cosas y da señales de estabilidad, la apuesta pueda ser en este caso en favor de la Argentina. Porque acá el problema a mediano y largo plazo puede ser más Brasil que la Argentina. En ese sentido, quizás podamos aprovechar la situación aún sabiendo lo difícil que es. Aunque estemos en una situación de alta vulnerabilidad y el acuerdo con el FMI sea tremendo, creo que hay formas de presentar a la Argentina como un jugador que da estabilidad y actúa creíblemente.

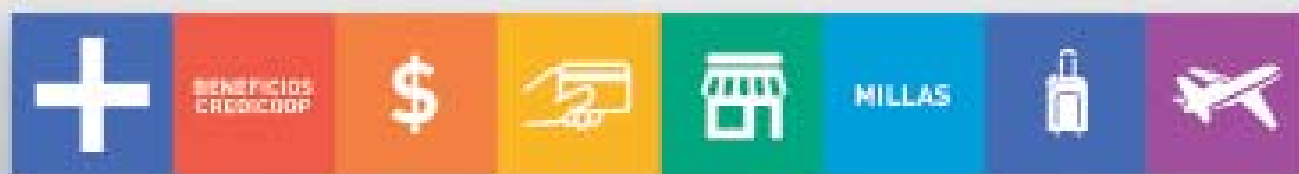
**FIDE: ¿Y en relación con Europa? ¿Cuáles son las claves para mirar respecto a ese territorio?**

**JGT:** En el caso de Europa yo veo dos niveles diferentes de análisis. El primero es que, cuando uno analiza el comportamiento de Europa frente a China, solo divisa la estrategia alemana; no aparece una estrategia europea. La estrategia alemana está relacionado con la protección de sectores claves, pero con una vocación de incrementar significativamente el comercio y aceptar inversión china en algunos sectores. No veo esa estrategia como un consenso, como una política europea, a pesar de que hay documentos de la Unión Europea al respecto. El otro punto es que el tema migratorio y demográfico va a seguir pesando mucho sobre Europa. Me parece que vamos a ver de aquí a los próximos diez, veinte años una Europa que, aunque hoy suene de ciencia ficción, va a cerrar definitivamente sus fronteras a cierto tipo de inmigración. Creo que los europeos están casi en el pico de aceptación de las condiciones demográfico-migratorias.

La inmigración ya está provocando cambios importantes en las tasas de natalidad, en el peso relativo de las creencias religiosas de las personas. Así como hay un debilitamiento general del cristianismo, hay un crecimiento notable en la adhesión a las creencias islámicas.

Aunque yo no diría que debe verse así, ellos lo padecen o viven como un problema de seguridad nacional. Europa, que alguna vez intentó presentarse como una potencia moral por la transmisión de sus valores, hoy está seriamente afectada.

# BENEFICIOS CREDICOOP



UNA IDEA QUE FUNCIONA.

**Tenés Credicoop.  
Tenés quien te acompañe.**

Más información en [www.bancocredicoop.coop](http://www.bancocredicoop.coop)



La Banca Solidaria

Aplicable a corrientes de consumo. Banco Credicoop Coop. Ltda. Montevideo 494. C.A.B.A. (C.U.I.T.) 30-87142125-2. Credicoop responde: 0022-285-4901. [www.bancocredicoop.coop](http://www.bancocredicoop.coop)

