



UNIVERSIDAD
TORCUATO DI TELLA

Maestría en Estudios Internacionales

Argentina, el FMI y el escenario internacional: análisis comparado de los acuerdos de 2000 y 2018

Autor: Nicolás Ignacio Oviedo

Tutores: Andrea Molinari y Pablo Nemiña

Diciembre de 2020

En este trabajo se realiza un estudio de caso comparado entre los Acuerdos del FMI con Argentina de 2000 y 2018. El propósito general es identificar las variables que permiten dar cuenta de la variación en los términos relevantes de los Acuerdos, fundamentalmente montos prestados y exigencia de las condicionalidades. En particular, interesa conocer la injerencia de factores propios de las relaciones internacionales. Para ello se compara la dinámica del alineamiento argentino con Estados Unidos en los años previos a cada acuerdo, controlando por el estado de la macroeconomía. Nuestra hipótesis es que la trayectoria del alineamiento estratégico de Argentina en los años previos a 2018, signada por un rápido movimiento hacia una posición más convergente desde finales de 2015, posibilitó la concesión de un crédito con mejores condiciones que en el año 2000. Este estudio intenta conformar un aporte a la literatura sobre el accionar del FMI en Argentina al establecer un punto de partida para interpretar el Acuerdo de 2018.

Palabras clave: FMI, Argentina, Acuerdo *Stand By*

Argentina, el FMI y el escenario internacional: análisis comparado de los acuerdos de 2000 y 2018

Índice

Introducción.....	4
2. Estado del arte	7
3. Marco teórico.....	11
4. Marco empírico.....	15
4.1. Hechos estilizados	16
4.2. Modelo base.....	18
5. Caracterización comparada de los Acuerdos.....	27
5.1. Las cifras de cada Acuerdo.....	29
5.2. Comparación de las condicionalidades de cada Acuerdo.....	35
6. Trayectoria macroeconómica de Argentina.....	41
7. Dinámica del alineamiento argentino con Estados Unidos	48
7.1. Votaciones en la Asamblea General de las Naciones Unidas	48
7.2. Las relaciones Buenos Aires-Washington en la década de 1990	56
7.3. Los vínculos entre Argentina y Estados Unidos a partir de 2011	57
7.4. Indicadores complementarios	65
7.5. El realineamiento en la presidencia de Macri.....	69
8. Causas alternativas	72
8.1. Situación económica.....	72
8.2. Un FMI más benigno.....	72
8.3. Influencia de inversores estadounidenses.....	73
8.4. Calidad institucional.....	78
8.5. Otros niveles de análisis de la política exterior	81
9. Limitaciones	83
Conclusiones.....	86

Anexos	91
A.1. Las primeras renegociaciones de cada Acuerdo	91
A.2. Hacia un indicador de las relaciones argentino-estadounidenses	97
Referencias	100

Introducción*

Argentina acudió en 2018 al Fondo Monetario Internacional (FMI) y logró suscribir el Acuerdo *Stand By* (SBA, por sus siglas en inglés) de mayor cuantía en la historia del organismo. En los meses posteriores al anuncio, el texto del entendimiento fue revisado y renegociado en más de una oportunidad. El FMI reveló una postura relativamente flexible (Grenville, 2019; Krueger, 2019).

La historia reciente del país con la entidad no hacía necesariamente suponer que pudiera rubricarse un acuerdo de tales características. En el año 2000, Argentina solicitó asistencia financiera para capear la recesión que se había iniciado en 1999, afrontar pagos de deuda soberana y sostener el régimen de convertibilidad con tipo de cambio fijo. En 2001 la administración del presidente De la Rúa se encontró con posturas del FMI más rigurosas. El organismo acabó por suspender el apoyo financiero al país en el momento de mayor necesidad de fondeo. El régimen monetario colapsó y Argentina entró en cesación de pagos (Nemiña, 2011a).

¿Qué explica las diferencias en los términos de los Acuerdos del Fondo Monetario Internacional con el país en 2000 y 2018? El propósito primordial de este trabajo consiste en estudiar el Acuerdo del FMI suscripto con Argentina en 2018 de manera comparada al del 2000. Nos focalizaremos en los términos principales de los SBA, esto es, el monto desembolsado y la flexibilidad de las condiciones impuestas¹. Realizaremos, para ello, un estudio de caso comparado a partir de la recolección de datos públicos.

Específicamente, nos proponemos clarificar si la lógica del alineamiento estratégico, propia de la disciplina de las relaciones internacionales, permite dar cuenta de los aspectos principales del Acuerdo. Nuestra aproximación, en base a los antecedentes, es que los factores económicos importan pero que tienen un poder explicativo limitado, por lo que dichos modelos deben ser complementados con otro tipo de variables (Bird y Rowlands, 2003). Desde una óptica liberal-institucionalista se espera

* Esta tesis de maestría no hubiese prosperado sin la tutoría y un esmerado trabajo de revisión de Andrea Molinari y Pablo Nemiña. Agradezco a Alejandra Otamendi, a Jorge Battaglino y a Juan Gabriel Tokatlian por sus valiosos aportes en la fase inicial del proyecto. Debo mi gratitud también a Agustín Pellegrino, a Damián Gariglio, a Ezequiel Magnani y a Juan Manuel Moyano por sus comentarios y por el trabajo en conjunto a lo largo de toda la maestría. Doy las gracias también a Cledis Candelaresi, a Leandro Yoo y a Santiago Puccio por sostener conmigo fructíferas conversaciones sobre el contenido de este documento. Todos los errores, falencias y limitaciones del trabajo son de mi exclusiva responsabilidad. Esta tesis está dedicada a la memoria de Jorge Luis Oviedo.

¹ Estos son los términos de los acuerdos más relevantes que se derivan de la literatura empírica sobre la actitud crediticia del FMI (Berger et al., 2005) y para el caso argentino (Nemiña, 2011b).

encontrar que el comportamiento de un organismo multilateral determinado esté influido por la configuración del sistema internacional. Nos focalizaremos, en base a la literatura empírica sobre determinantes de préstamos del FMI, en el alineamiento estratégico de Argentina con Estados Unidos (EE.UU.), principal aportante de capital (y con poder de veto) en dicho organismo. Nuestra hipótesis es que la trayectoria (y no su nivel) de dicho alineamiento a partir de diciembre de 2015, signada por una Argentina que estaba rápidamente convergiendo hacia una posición más consistente con la cosmovisión de Washington, posibilitó la concesión de un crédito con mejores condiciones que en el 2000. Concretamente, nuestra hipótesis implica que Argentina ensayó un giro considerable de su política exterior al inicio de la presidencia de Mauricio Macri (diciembre de 2015), aproximándose decididamente a Estados Unidos en un contexto en que este último país enfrenta más competencia geopolítica². En contraposición, durante los tres años previos al Acuerdo de marzo del 2000 no se verifica un realineamiento argentino comparable al iniciado en el gobierno de Cambiemos. Un mayor respaldo del FMI a Argentina en 2018 (en relación con el mostrado en el 2000), en consecuencia, se explicaría, al menos parcialmente, por la intención estadounidense de apoyar la consolidación del giro en la política exterior de Argentina iniciado en diciembre de 2015.

Se espera que el trabajo constituya un aporte en varios sentidos. Para empezar, dado lo reciente del fenómeno y la consiguiente (relativa) escasez de literatura académica sobre la cuestión, la caracterización en perspectiva comparada del Acuerdo de 2018 es en sí misma una contribución. Por otro lado, mediante un estudio de caso, buscamos una comprensión más amplia de las formas en las que el escenario internacional puede influir en las decisiones del FMI, teniendo en cuenta la dificultad de sintetizar un modelo canónico para explicar todos los casos (Bird et al., 2015). En tercer lugar, nos proponemos echar luz sobre el comportamiento del FMI para con Argentina en 2018.

Nuestro trabajo no está exento de limitaciones. En consecuencia, los hallazgos aquí presentados deben considerarse sólo como evidencia compatible, aunque no necesariamente concluyente, con el argumento de que la trayectoria del alineamiento argentino respecto de Estados Unidos previa al 2018 posibilitó la obtención de un acuerdo

² Empleamos el concepto en el sentido en el que utiliza Mearsheimer (2019) el término competencia, léase, la pugna entre dos o más potencias por moldear el orden internacional. El referido autor considera que hacia 2016 el orden mundial abandona la unipolaridad estadounidense para dar lugar a un ordenamiento multipolar, lo cual implica que Estados Unidos enfrenta mayores desafíos, principalmente por parte de China, para influir sobre el orden internacional.

relativamente más ventajoso. Una primera limitación de nuestra estrategia consiste en que nos permitirá evaluar la factibilidad de nuestra hipótesis, pero no testearla directamente. Para ello, deberíamos por lo menos complementar el trabajo con elementos típicos de los estudios de caso, como entrevistas con protagonistas de ambos Acuerdos, lo cual excede el alcance de esta tesis. Otra limitación consiste en la escasez de literatura académica sobre el Acuerdo de 2018, tal vez atribuible a que el hecho es relativamente reciente. El trabajo adolece de otras limitaciones metodológicas, aunque ya ajenas a la estrategia empírica elegida. Fundamentalmente, no hallamos en la literatura indicadores robustos para evaluar las condicionalidades del FMI, el estado del alineamiento geopolítico de Argentina con Estados Unidos y la exposición de inversores estadounidenses a activos financieros argentinos.

En este sentido, nos centramos en variables señaladas por la literatura empírica sin excluir la posibilidad de la existencia de factores adicionales también relevantes para el fenómeno estudiado. Es decir, no pretendemos aquí establecer una explicación acabada de las razones por las cuales el FMI guía su política crediticia, por lo cual el trabajo nada concluye sobre la validez de marcos teóricos alternativos al presentado. Lo reciente del fenómeno también nos impone restricciones, y no sólo porque la literatura académica referida al Acuerdo de 2018 es escasa. Por otra parte, dado que dicho SBA no ha concluido, hemos debido restringir el alcance de nuestro análisis y circunscribirnos a la rúbrica de los acuerdos originales para asegurar la comparabilidad de un programa vigente con uno ya finalizado como el suscripto en el 2000, excluyendo, por ejemplo, una consideración en profundidad de las renegociaciones sucesivas.

Esta tesis cuenta con 9 capítulos. Para empezar, presentamos una breve revisión de la literatura relevante y el marco teórico utilizado, propio del liberalismo institucionalista de las relaciones internacionales. A continuación, introducimos el marco empírico que servirá de guía para nuestro análisis, tomando fundamentalmente los hallazgos de Thacker (1999) y las contribuciones de Lang y Presbitero (2018). El capítulo siguiente caracteriza y compara los acuerdos SBA firmados por el FMI con Argentina en 2000 y 2018. Tras ello, estudiamos la trayectoria macroeconómica del país y su alineamiento geopolítico con Estados Unidos antes de cada Acuerdo para evaluar qué variables pueden dar cuenta de sus diferencias. Acto seguido, evaluamos factores alternativos y las limitaciones de nuestro estudio. Finalizamos sintetizando las conclusiones.

2. Estado del arte

La literatura específica sobre los factores que inciden en las decisiones crediticias del Fondo Monetario Internacional es profusa. Una forma de clasificarla es agrupar los trabajos según la naturaleza del conjunto de variables explicativas en las que se centran. Con este criterio, distinguimos cuatro grupos de estudios, siguiendo a Nemiña (2019): aquellos que apelan exclusivamente a variables macroeconómicas; los que incorporan dimensiones políticas (características del tipo de régimen de los países prestatarios); los de la Economía Política Internacional³; aquellos que toman aspectos más clásicos de las relaciones internacionales.

Prácticamente todos los modelos que pretenden explicar los términos de los acuerdos del FMI apelan a variables macroeconómicas, bajo el supuesto de que ningún país solicitaría una línea de crédito a dicha entidad si no tuviera algún tipo de necesidad económica o financiera concreta. Lo que caracteriza a la primera clase de modelos que identificamos es que consideran exclusivamente dimensiones macroeconómicas como variables explicativas. Knight y Santaella (1997) modelan un sistema compuesto por ecuaciones de oferta y demanda de crédito del FMI para estimar la probabilidad de que un programa se apruebe, usando datos de 1973-1991. Por el lado de la demanda, hallan que el tipo de cambio real, la carga de los intereses de la deuda soberana en relación con las exportaciones, la tasa de crecimiento del producto bruto interno (PBI) real, la de inversión, el nivel de PBI per cápita y *dummies* que reflejan acuerdos previos con el organismo resultan estadísticamente significativas. Países con peores indicadores macroeconómicos y con historial crediticio en el FMI son más propensos a solicitar fondos del organismo. En cuanto a la oferta, variables que capturan ajustes fiscales programados y del tipo de cambio influyen positivamente. El razonamiento es que aquellos países que previamente toman medidas consistentes con las condicionalidades que luego serán exigidas en el acuerdo revelan una mejor voluntad de cumplimiento y, por tanto, tienen más chances de ingresar a un programa del FMI. El problema es que, aunque los autores se esfuerzan por identificar relaciones robustas, la capacidad predictiva de las variantes del modelo del estudio resulta insuficiente.

³“(…) se entiende a la economía política internacional como la disciplina que estudia la relación cambiante entre sistemas políticos (nacionales o internacionales) y fuerzas económicas en el plano internacional, es decir, analiza cómo los hacedores de política son afectados por las fuerzas económicas, y cómo ellos, a su vez, afectan a esas fuerzas” (Nemiña, 2019:358).

Bird (1995) encuentra, para un panel de datos de 40 países entre 1980 y 1985, que la inflación, el nivel de importaciones y la razón de préstamos privados sobre importaciones mejoran las posibilidades de concreción de un acuerdo, mientras que el PBI per cápita se relaciona en sentido inverso. Berger et al. (2005) da cuenta, además, de otros estudios que encuentran que el tamaño relativo del gasto fiscal (en referencia al PBI), el stock de reservas internacionales, el desbalance en cuenta corriente y el peso de la deuda externa contribuyen a explicar la puesta en marcha de salvatajes del FMI.

Todos los modelos que se centran solamente en variables explicativas de tipo macroeconómicas adolecen del mismo problema: están insuficientemente especificados (*misspecification*). Es decir, tienen un poder explicativo limitado, aunque ello no quita que estos factores sean efectivamente relevantes (Bird y Rowlands, 2003). De ahí que la mayoría de los modelos que pretenden explicar y predecir la política crediticia del FMI complementen las regresiones macroeconómicas con otro tipo de variables.

Un trabajo que contrasta ácidamente los modelos de índole puramente económica contra otros complementados por variables políticas es el de Bird y Rowlands (2001). Los autores hallan que los problemas de balanza de pagos y endeudamiento de un país incrementan sus chances de ingresar a un programa del FMI. Lo interesante es que para una serie de datos que va desde 1974 a 1994, la frecuencia de golpes militares, variaciones en los grados de libertades civiles o cambios inminentes de gobierno inciden sobre el otorgamiento de préstamos. Sin embargo, esta especificación complementaria apenas mejora el ajuste y la capacidad explicativa respecto del modelo económico base. La configuración ofrece un mayor poder explicativo para los casos posteriores a 1989, es decir, cuando se particiona el set de datos. La falta de robustez de ciertos estimadores y de la significatividad estadística de algunas variables señala las dificultades de sintetizar un modelo que prediga la totalidad de la política crediticia del FMI a lo largo del tiempo.

Otras variables políticas señaladas como significativas en la participación de los acuerdos del FMI, aunque sujetas a las advertencias del párrafo anterior, son *proxies* de regímenes dictatoriales, acuerdos previos con el organismo, proximidad a las elecciones e inestabilidad del gobierno. Sin embargo, en términos generales la incorporación de estos factores sólo mejora levemente la capacidad de explicación de los acuerdos, a menos que los programas se seccionen temporalmente o por categoría (Berger et al., 2005; Moser y Sturm, 2011).

Bajo la etiqueta de Economía Política Internacional, nucleamos a los estudios del tema que centran la atención en la injerencia de intereses de actores privados. Algunos autores le confieren cierta agencia, autonomía e intereses propios al Fondo Monetario Internacional y a sus empleados. En este marco, Chwieroth (2012) halla que el personal de la entidad ejerce una influencia particular en el diseño de los programas a partir de sus incentivos y orientaciones personales. Así, por ejemplo, aumenta la disposición de la entidad a prestar cuando el *staff* encuentra interlocutores afines, de características profesionales semejantes, en el gobierno del prestatario. Por otro lado, Drazen (2002) argumenta que la optimalidad de las condiciones de un programa estará dada por el alineamiento entre los intereses del soberano y las pretensiones del organismo. Gould (2003) encuentra evidencia empírica de que las instituciones privadas de crédito (bancos, fondos de inversión, etc.) moldean cláusulas de condicionamiento que se imponen a los países en los programas del FMI. Después de todo, sostiene la autora, el financiamiento suplementario de fuentes privadas suele ser un factor importante para el éxito de un programa de estabilización. El apego a un programa del FMI puede brindar credibilidad a las reformas promercado (*market-friendly*), mitigando el riesgo de reversión de esas políticas, para atraer inversiones (Dhonte, 1997). En una línea similar de análisis, Copelovitch (2010) halla evidencia de que el tamaño de los créditos brindados por el FMI y el alcance de las condicionalidades está asociado al nivel de exposición financiera de los prestamistas privados originarios de países del G5 a deuda del país receptor.

Finalmente, hay investigaciones que se centran en el análisis de intereses de los Estados y en la distribución de capacidades relativas entre ellos, variables típicas en la rama racionalista de las relaciones internacionales⁴. El primer trabajo empírico detectado que mide sistemáticamente el ascendiente de la política internacional en las decisiones del FMI es el de Thacker (1999). El autor encuentra que el alineamiento de un país a Estados Unidos, en tanto principal accionista del FMI y potencia del mundo, incrementa notablemente las chances de un país de ingresar a un programa de asistencia financiera. Vale aclarar que el concepto de alineamiento es operacionalizado como el índice de coincidencias de votos de un país dado con Estados Unidos en la Asamblea General de

⁴ No ignoramos que el estudio de relaciones internacionales contempla actores no estatales o dimensiones que aquí hemos catalogado dentro de los trabajos de Economía Política Internacional. Hacemos sin embargo la distinción en este trabajo: a) adhiriendo a la escuela racionalista de RRII que considera a los Estados como unidades básicas del análisis; b) para identificar específicamente a la literatura que contempla la injerencia de Estados soberanos en las decisiones del FMI; c) porque este trabajo buscará echar luz sobre la influencia de las relaciones con Estados Unidos para los casos argentinos más recientes.

las Naciones Unidas en un año. La dinámica de ese alineamiento también importa. Si observando las votaciones de los últimos tres años el país converge hacia la posición estadounidense, sus opciones de recibir fondos frescos del FMI se incrementan. Lo destacable es que el autor encuentra que estos efectos son relevantes recién a partir de 1989, lo cual indica que el FMI era remiso a prestar a países de la órbita de la URSS independientemente de sus posturas en la ONU. Stone (2008) halla que Estados Unidos pueden influir en la severidad y alcance de las condicionalidades. Más en concreto, Dreher et al. (2015) concluye que el FMI presta con menos condicionalidades a los países miembros (no permanentes) del Consejo de Seguridad.

El alineamiento con Estados Unidos y su trayectoria también influyen positivamente sobre la cuantía de los desembolsos recibidos por el FMI luego de la Guerra Fría (Oatley y Yackee, 2004). Estos factores hacen también que el Fondo Monetario Internacional resulte más flexible e imponga menos condicionalidades (Dreher y Jensen, 2007). Para Momani (2004), Estados Unidos intercedió en las negociaciones del FMI con Egipto para preservar la estabilidad de su aliado prooccidental en Oriente Medio. El peso relativo del destinatario de los fondos en el organismo, medido por la proporción de nacionales en el *staff* y por los aportes de capital del país, también tiende a incrementar montos y probabilidad de ingreso a un programa (Barro y Lee, 2005). Otra vía de aproximarse a Estados Unidos a estos efectos es colocando deuda soberana en cartera de bancos de bandera americana. Oatley (2002) encuentra que entre 1985 y 1998 los países con mayores deudas con bancos estadounidenses recibieron más asistencia por parte del FMI. Recientemente, Lang y Presbitero (2018) reportan evidencia de que la proximidad geopolítica a Estados Unidos sesga la evaluación de la sostenibilidad de la deuda que realiza el organismo. Essers e Ide (2019) hallan que la propensión a hacer concesiones políticas a Estados Unidos incrementa las chances de acceder a una Línea Flexible de Crédito (*Flexible Credit Line*).

La relación entre el organismo multilateral y América Latina ha sido estudiada, pero poniendo énfasis en los efectos de las exigencias del FMI en las economías (Frenkel y O'Donnell, 1978) y en los distintos roles que ha asumido la entidad respecto del continente a lo largo del tiempo (Frenkel y Avenburg, 2009). Quizás el trabajo que más sistemáticamente condensa las relaciones entre el Fondo Monetario Internacional y América Latina es el de Nemiña y Larralde (2018). Un enfoque similar tienen los escritos

sobre la relación entre Argentina y el FMI en los momentos del tiempo que nos ocupan (Brenta, 2017; Nemiña, 2012).

Dado este estado de cosas, se espera que el trabajo constituya un aporte en varios sentidos. Para empezar, considerando lo reciente del fenómeno y la consiguiente escasez de literatura académica sobre la cuestión, la caracterización comparada del Acuerdo *Stand By* de 2018 de Argentina con el FMI es en sí mismo una contribución. Por otro lado, mediante un estudio de caso comparado, buscamos una comprensión más acabada de los medios por los que el escenario internacional puede influir en las decisiones del Fondo Monetario, teniendo en cuenta que la evidencia empírica señala la dificultad de sintetizar un modelo canónico para explicar todos los casos (Bird et al., 2015). Finalmente, dada la actualidad de la materia, buscamos que estas páginas provean un punto de partida útil para interpretar el Acuerdo de junio de 2018.

3. Marco teórico

El presente trabajo se inscribe en un marco conceptual racionalista de las relaciones internacionales. Ello implica tomar como premisas: la anarquía del sistema internacional⁵; los Estados son unidades racionales que buscan maximizar sus intereses; las instituciones constituyen constructos objetivos sintetizados por Estados egoístas, en el sentido de que privilegian sus preferencias individuales (Hasenclever et al., 1999). Las tradiciones racionalistas de investigación se proponen identificar y explicar resultados y regularidades empíricas del sistema internacional a partir de la observación de fenómenos de una estructura anárquica. El enfoque adoptado se distingue tanto epistémica como metodológicamente del constructivismo. Esta última escuela supone una ontología idealista antes que materialista⁶. Los actores no son unidades compactas con intereses dados exógenamente, sino que se constituyen mutuamente mediante interacciones intersubjetivas. Las percepciones e interpretaciones subjetivas de cada actor entonces

⁵ “El realismo estructural presenta un retrato sistémico de la política internacional, mostrando a sus unidades de acuerdo con su disposición en el sistema. A los efectos del desarrollo de una teoría, los Estados son presentados como actores unitarios que, como mínimo, quieren sobrevivir, y son tomados como las unidades constitutivas del sistema. Estructuralmente, la característica esencial del sistema es la anarquía, la ausencia de un monopolio centralizado sobre el uso legítimo de la fuerza” (Waltz, 1989: 42).

⁶ “Sostengo una tercera posibilidad: (1) las estructuras anárquicas sí construyen sus elementos, pero (2) estas estructuras varían en un nivel macro y, por tanto, pueden tener múltiples lógicas. La anarquía como tal es una vasija vacía que no tiene lógica intrínseca; las anarquías sólo adquieren lógica en función de la estructura de lo que se inserta en ellas (...) La clave de este argumento es conceptualizar la estructura en términos sociales antes que en términos materiales” (Wendt, 1999: 249).

serán relevantes para explicar los resultados del plano internacional. De la misma manera, las instituciones y los actores se co-constituyen (Waeber, 1996)⁷.

El racionalismo así entendido conjuga las teorizaciones sobre las instituciones⁸ multilaterales modeladas por las corrientes realistas y liberales de las relaciones internacionales. Ambas vertientes no son necesariamente contradictorias (Keohane, 1988; Nye, 1988). Después de todo, la lógica westfaliana y la liberal son los dos macroproyectos que condicionan la lógica evolutiva del orden internacional (Ikenberry, 2014). Otros autores, por otra parte, reconocen un claro espacio para las instituciones interestatales aun en un mundo multipolar, más teñido por la influencia china (Hurrell, 2008; Ren, 2016; Woods, 2019)⁹.

El rol específico de estos organismos en el orden mundial no está desprovisto de controversias (Krasner, 1982). La tradición realista considera que los organismos internacionales son un epifenómeno del poder, esto es, un mero reflejo de los intereses de las naciones más poderosas que miden sus ganancias en términos relativos. Las instituciones importan sólo en el margen (Mearsheimer, 1994). Los resultados del sistema internacional pueden explicarse a partir de la distribución de capacidades materiales de los Estados. Sobre cómo se comportará el entramado institucional multilateral ante cambios en el balance de poder global, sintéticamente, el realismo predice la sustitución o cooptación de las instituciones vigentes por formaciones funcionales a los intereses de los poderes emergentes (Mearsheimer, 2019).

⁷ El enfoque teórico por el que nos decantamos aquí no implica de ninguna manera desconocer los aportes de la escuela constructivista en la materia. Al respecto, véase Hopf (2013), Jaafar (2017) y Lombardi y Woods (2008). Lo más seguro es que un estudio completo de la conducta del Fondo Monetario Internacional exija una cuidadosa interpretación de las tres vertientes teóricas de las Relaciones Internacionales mencionadas y una combinatoria de las tres, atendiendo a los rangos de validez de cada enfoque, desde luego. El recorte efectuado aquí tiene que ver con que no estamos en búsqueda de un modelo que explique cabalmente la conducta del FMI, sino que apuntamos a ponderar la incidencia de ciertos factores geopolíticos sobre el rol del FMI en los casos argentinos más recientes. Para estos efectos, consideramos que el marco teórico aquí demarcado es el más útil.

⁸ “(...) criterios de una definición amplia de las instituciones: implican persistentes y vinculados conjuntos de reglas (formales o informales) que prescriben papeles de comportamiento, restringen la actividad y configuran las expectativas” (Keohane, 2005: 242).

⁹ Que haya espacio analítico para sintetizar ambas corrientes no significa que las distinciones entre neoliberalismo y neorealismo en las relaciones internacionales se diluyan o sean irrelevantes. Algunas diferencias versan sobre el rol y la necesidad del conflicto en el sistema internacional, las condiciones para que exista más cooperación en el mundo y, fundamentalmente, sobre el grado de autonomía de las instituciones (Jervis, 1999). Sin embargo, tomamos la posición ya conocida en la literatura de que las diferencias son muchas veces exageradas y que las perspectivas son efectivamente combinables. Para un estudio sobre el debate neorealismo-neoliberalismo, sus fricciones y una exploración de las posibilidades de sintetizarlas, léase Powell (1994).

La concepción específica, dentro del campo racionalista, seleccionada para este trabajo, no obstante, es la del institucionalismo liberal. En esta visión, la distribución de poder relativo entre los actores no alcanza para explicar una serie de resultados del plano internacional. La arquitectura institucional del mundo condiciona el stock de información de las partes que interactúan, la incertidumbre del entorno, altera incentivos, determina la capacidad de monitoreo del cumplimiento de acuerdos y sistematiza interacciones (en el sentido de que provee pautas para protocolizar y hacer rutinarios los intercambios estatales). Más importante aún, las instituciones dan un marco a las interacciones entre Estados y moldean sus expectativas:

Los procedimientos y reglas de las instituciones internacionales crean estructuras de información. Determinan qué principios son aceptables como base para reducir conflictos y si las acciones gubernamentales son legítimas o no. En consecuencia, ayudan a moldear las expectativas de los actores (Kehoane, 1998: 91).

Merced a estos atributos funcionales, los diseños institucionales permiten generar equilibrios cooperativos entre actores con intereses divergentes. Las instituciones, en resumidas cuentas, son capaces de moldear resultados del sistema internacional (Morrow, 1994).

El rol funcional de las instituciones no está meramente limitado a las interacciones bilaterales entre las partes del sistema. Las instituciones desempeñan un papel relevante al momento de edificar un orden global de corte constitucional, un arreglo político tejido en torno a reglas. Las instituciones de estos órdenes, si bien impulsadas en su concepción por el hegemon, tienen autonomía suficiente como para limitar los retornos del poder, es decir, de restringir la arbitrariedad y el margen de acción del más poderoso. Los resultados en este mundo ya no pueden ser lineal y únicamente explicados por las brechas de capacidades materiales entre Estados:

Los órdenes políticos constitucionales son aquellos en los que las instituciones políticas fundamentales han ganado suficiente autonomía como para moldear y limitar el papel de fuerzas sociales más profundas (...) Los órdenes políticos constitucionales son aquellos con un instituciones políticas que han alcanzado un alto grado de autonomía, instituciones que no son simplemente el reflejo de fuerzas sociales específicas o intereses de clases, y que amortiguan las

implicancias políticas de la desigualdad dentro de la sociedad (Ikenberry, 2001: 31).

La creación de instituciones es consistente con los intereses del Estado más fuerte. Al limitar las consecuencias de su mayor poder relativo y al comprometerse con parámetros y patrones de conducta previsibles, mutuamente aceptados, para la interacción con otros países, la potencia principal revela su compromiso con el orden. A cambio, gana una configuración más durable, salpicada con arreglos convenientes que tienen chances de perdurar aun después de perder su posición de privilegio en el escalafón de poder global. Por otra parte, que medie un conjunto de reglas de juego mutuamente aceptadas torna a los resultados más fácilmente asimilables por los elementos más débiles del sistema internacional. Las decisiones tomadas en andariveles institucionales hallarán presumiblemente una menor resistencia (que si hubiesen sido adoptadas por el mero uso de la fuerza, por ejemplo), reduciendo los costos de *enforcement* de la hegemonía. Así es que las instituciones “establecen un conjunto de reglas y arreglos que son durables y legítimos, pero que también sirven a los intereses de largo plazo del Estado más poderoso” (Ikenberry, 2001: 50).

La consumación de estos atributos funcionales le impone dos condiciones necesarias al entramado institucional. La primera es la adherencia (*stickiness*). Una vez consolidada, es difícil deshacerse de una institución o de un organismo internacional por la utilidad que reporta a las partes y por los altos costos hundidos que hay que afrontar para montar una sustituta. La segunda condición es la autonomía. Si las instituciones no poseyeran una lógica propia, las promesas de autolimitación de la potencia hegemónica no serían creíbles y además se vería imposibilitada de hacer perdurar sus prerrogativas pasada la cúspide de su poder relativo. Por su adherencia y autonomía, las instituciones “pueden tomar una vida y una lógica propias, moldeando y constriñendo incluso a los Estados que las crean” (Ikenberry, 2001: 42).

Lo dicho no implica afirmar que todo puede ocurrir. Las instituciones dan forma a equilibrios del sistema internacional y, en muchos casos, condicionan el rango posible de equilibrios y su distribución de probabilidad de ocurrencia: “Las instituciones no son neutrales con respecto a los intereses de los Estados; no hacen que todos los equilibrios sean igualmente posibles” (Ikenberry, 2001: 58).

Tampoco el liberalismo institucional sugiere que las consideraciones de capacidades relativas de los Estados no importan para la determinación de los resultados de las interacciones entre actores. Sea que abogemos por la hipótesis realista o por la liberal, es de esperar que la conducta de las instituciones multilaterales esté influida por variables propias de la disciplina de las relaciones internacionales, como ser distribución de poder entre los actores, el tipo de orden mundial o el grado de alineamiento de un Estado respecto de la potencia hegemónica. Así, uno no podría explicar enteramente las acciones de un organismo internacional dado examinando exclusivamente la lógica del tema de su competencia. Las instituciones tienen ciertos atributos de autonomía y lógica funcional propia, pero tras ella se proyecta la sombra de los principales actores del mundo:

Por supuesto, las grandes potencias como Estados Unidos ejercen enorme influencia al interior de las instituciones internacionales. Pero las políticas que emergen de dichas instituciones son diferentes de las que Estados Unidos habrían adoptado unilateralmente. Sea hacia Iraq o receptores de préstamos del FMI, políticas para lidiar con situaciones específicas no pueden ser enteramente ad hoc sino que han de conformarse a reglas y principios generalmente aplicables, validados por las instituciones multilaterales. Donde el acuerdo entre muchos Estados es necesario para que la política sea efectiva, hasta Estados Unidos halla útil realizar compromisos sustantivos para obtener el visto bueno institucional. Consecuentemente, los procesos de toma de decisiones y las reglas generales de las instituciones internacionales importan. Afectan tanto la sustancia de una política como el grado en el que los otros Estados la aceptan (Keohane, 1998: 87).

Al momento de explicar el accionar de un organismo internacional dado, de este marco conceptual se detrae que se podrán identificar dos grandes grupos de variables explicativas. El primero está compuesto por factores que forman parte de la lógica propia de la institución para tomar decisiones. El segundo estará conformado por variables sistémicas, aquellas que aludan al estado de la estructura y la distribución del poder del sistema internacional. El liberalismo institucionalista esperaría que ambos conjuntos aporten poder explicativo a la conducta de los organismos internacionales.

4. Marco empírico

En este capítulo presentamos algunos hechos estilizados de la conducta crediticia del Fondo Monetario Internacional y el enfoque empírico que orientará nuestro análisis.

4.1. Hechos estilizados

De los Artículos Constitutivos del Fondo Monetario Internacional, se desprende que el organismo debiera instrumentar una política crediticia guiada únicamente por parámetros técnicos:

El Fondo debe adoptar políticas y procedimientos respecto de la selección de monedas a ser vendidas que tengan en cuenta, en consulta con los miembros, el balance de pagos y la posición de Reservas Internacionales de estos y los desenvolvimientos del mercado de divisas, así como también el espíritu de procurar posiciones balanceadas en el Fondo a lo largo del tiempo (Artículo V, Sección 3 (d), Artículos Constitutivos del Fondo Monetario Internacional; FMI, 2016a).

En consecuencia, uno no debería hallar relación entre las decisiones crediticias del FMI y el escenario geopolítico internacional, los atributos políticos del prestatario o las posiciones de acreedores privados. Mussa y Savastano (1999) argumentan que, en efecto, el organismo sigue procedimientos estandarizados regidos por pautas económicas para diseñar acuerdos con los países.

Hemos visto, sin embargo, que en la literatura empírica se reconoce que la conducta del Fondo Monetario Internacional está orientada por una multiplicidad de factores. Su propio diseño institucional torna permeables las decisiones a la influencia de aspectos no económicos. En primer lugar, todos los créditos que otorga la entidad deben ser aprobados directamente por el Directorio Ejecutivo. Los veinticuatro directores que lo conforman son directamente designados por grupos de países miembros. Ya desde el vamos, entonces, hay pocas capas de mediación entre quienes aprueban el contenido de los programas y accionistas interesados. En segundo lugar, el reglamento interno le confiere, en la práctica, capacidades particulares a Estados Unidos. Ocurre que, para varias decisiones estratégicas, tocantes a la arquitectura del FMI (fijar la cantidad de directores ejecutivos, su forma de elección, determinar la composición de las cuotas del organismo, etcétera) se requiere una mayoría conformada por, al menos, el 85% de los votos. Los de Estados Unidos representan el 16,5%¹⁰ del total. Siendo el único país en la

¹⁰ Le sigue en importancia Japón, quien retiene el 6,2% de los sufragios; este a su vez es secundado por China y Alemania, con el 6,1% y el 5,3%. Argentina cuenta con el 0,7% de la capacidad total de voto. Fuente: <https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx#top>.

actualidad que retiene un porcentaje de votos superior al 15% es, de facto, la única nación con poder de veto para ciertas decisiones sensibles.

Otro punto son las condicionalidades (*conditionalities*). El FMI normalmente ata los desembolsos al compromiso o ejecución efectiva del prestatario sobre ciertas acciones de política económica. En teoría, estas cláusulas intentan garantizar que los fondos sean aplicados para remediar los desequilibrios en la balanza de pagos del receptor¹¹. Para algunos autores, hay dinámicas propias de la economía política inmanentes a este instrumento. Por ejemplo, Drazen (2002) concluye que las condicionalidades sólo tienen sentido si hay un desalineamiento entre los objetivos del gobierno nacional de turno y el FMI o bien si a pesar de haber convergencia el gobierno enfrenta resistencia local a las reformas que trae aparejadas el acuerdo. Suscribir un convenio con la entidad y atenerse a su letra puede ser una manera de avanzar reformas de política económica que, en ausencia de un ancla externa como esta, serían resistidas o rechazadas por las *constituencias* locales. Asimismo, la comunidad internacional puede introducir cláusulas que serían difíciles de avanzar bilateralmente, pues hacen a la política económica interna de otro Estado soberano. De esta manera, las condicionalidades del FMI operan como “chivo expiatorio” (Mussa y Savastano, 1999). En la práctica, además, el nivel de cumplimiento con las condicionalidades del FMI es bajo (Dreher, 2004; Reinsberg et al., 2018).

Finalmente, los países que acuden a Washington a solicitar un empréstito normalmente enfrentan desbalances en sus cuentas externas. Pero para que la asistencia financiera sea concedida, primero que nada, tiene que existir la petición del eventual prestatario. Más allá de los factores estructurales, el hecho de apelar al FMI en estas situaciones es una decisión política¹².

Puesto sintéticamente, la influencia de factores extraeconómicos en la conformación de la cartera crediticia del FMI es consistente con su arquitectura institucional. Esto no es lo mismo que decir que el estado de la macroeconomía de los países asistidos no importa o, más generalmente, que cualquier cosa puede ocurrir. La literatura empírica nos ofrece una serie de hechos estilizados.

¹¹ Ver <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/010906.pdf>.

¹² “Acudir al FMI para solicitar asistencia financiera es una decisión política. Es una decisión hecha por gobiernos. No todos los gobiernos, enfrentados a similares coyunturas económicas, harán la misma elección” (Bird y Rowlands, 2003: 1257).

Para empezar, las líneas crediticias del FMI están generalmente dirigidas a países con problemas de endeudamiento y/o de balance de pagos, los cuales, a su vez, frecuentemente vienen asociados a recesiones. Los países no suelen tomar prestado del FMI si no están en algún apuro financiero o macroeconómico; otorgar esta clase de asistencia es el principal rol institucional que cumple la entidad. Sabemos, por otra parte, que no podemos explicar los montos desembolsados, la mayor o menor laxitud en la postura del FMI o predecir si se firma (renueva) o no un acuerdo únicamente con un enfoque meramente económico. Aspectos de la política interna de los prestatarios, intereses propios del staff del Fondo Monetario Internacional y elementos de la geopolítica añaden poder explicativo a todos los modelos.

Sin embargo, los estimadores de estas variables rara vez son robustos, es decir, no resultan significativos bajo diversas especificaciones econométricas. Los modelos ajustan mejor cuando la serie histórica de préstamos se segmenta por algún criterio, sea temporal, por nivel de ingreso de los países destinatarios de los fondos o bien por tipo de programa. Sabemos entonces que estas variables importan pero que su asociación con la política crediticia del FMI no es suficientemente consistente como para generalizar o sintetizar un modelo canónico (Bird et al., 2015).

La evidencia sugiere que en aras de poder explicar y predecir las dimensiones críticas de los programas del Fondo Monetario Internacional, será importante complementar diversos enfoques, cada uno con su rango de validez bien definido. Esto es congruente con la historia de un organismo que ha variado sus roles funcionales en el tiempo (Ban y Gallagher, 2015; Fanelli, 2010; Nemiña y Larralde, 2018). El corolario más relevante en términos prácticos que se extrae de la literatura sobre el tema quizás sea la baja probabilidad de sintetizar un modelo canónico que permita explicar todos los casos, por cuanto “diferentes países arreglan programas con el FMI en diferentes conjuntos de circunstancias” (Bird et al., 2015: 18).

4.2. Modelo base

La evidencia empírica entonces nos exhorta a ganar en profundidad antes que en validez externa. Este es nuestro argumento principal para efectuar un estudio de caso comparado. Dada la dificultad en trazar generalizaciones, esperamos que un análisis cualitativo de los casos argentinos nos permita una mejor comprensión de los acuerdos con el FMI, sin por ello dejar de lado los hallazgos de los antecedentes de los que hemos

dado cuenta. Otra ventaja de esta metodología es que, al centrarnos únicamente en Argentina, tomando una ventana temporal relativamente corta (20 años; el FMI tiene 75 de existencia al momento de redactar estas líneas) mantenemos constantes algunas variables no observadas que presentan variabilidad entre países y que podrían eventualmente explicar diferencias entre los acuerdos (cultura, idiosincrasia, religión, etcétera)¹³.

Adicionalmente, con un análisis de corte cualitativo esperamos echar luz sobre los mecanismos causales de influencia de variables típicas de las relaciones internacionales, al menos para los acuerdos que el FMI suscribe con Argentina. De los conjuntos de variables que se proponen como explicativas en la literatura de los términos de los préstamos del organismo, los indicadores más prototípicos del racionalismo de las relaciones internacionales (distribución de capacidades relativas, polaridad del sistema, nivel de alineamiento estratégico de los países no hegemónicos, etcétera) son los que menos están refinados en su tratamiento. Normalmente, se intentan plasmar mediante el grado de coincidencia de votos del país estudiado respecto de Estados Unidos en la Asamblea General de las Naciones Unidas. Los mecanismos de transmisión asumidos en la literatura suelen ser muy poco sofisticados: esta variable usualmente ingresa en las especificaciones como un mero control estadístico más. Por tanto, es de esperar que los estudios en el área minimicen el peso de la dimensión de las relaciones internacionales por no operacionalizar debidamente su lógica.

Nuestro estudio consistirá en el contraste de variables cuantitativas seleccionadas en base al modelo de Thacker (1999), el cual presentamos a continuación. De los estudios relevados es, a nuestro juicio, por motivos que señalamos seguidamente, el que trata con mayor solidez el aspecto que nos ocupa, a saber, la influencia del nivel de alineamiento estratégico de los países con Estados Unidos en los términos de sus acuerdos con el Fondo Monetario Internacional. Esto coadyuva a ganar profundidad en la identificación de variables explicativas y mecanismos causales. Por otro lado, los hallazgos del autor son robustos; los factores que Thacker encuentra relevantes también lucen estadísticamente significativos en otros estudios (Lang y Presbitero, 2018).

En su trabajo, el autor señala que, ya a la sazón, los modelos econométricos que sopesaban únicamente variables económicas adolecían de insuficiente poder explicativo.

¹³ Para un estudio de la injerencia de estos aspectos en modelos crediticios, léase Fuchs y Gehring (2017).

El de Thacker buscó erigirse como el primer trabajo que estudiara sistemáticamente la influencia de la dimensión geopolítica en la conducta del Fondo Monetario Internacional. Para ello, se vale también de un modelo *logit* en el que trata de explicar la probabilidad de que un país ingrese a un programa del FMI a partir de su alineamiento estratégico a Estados Unidos, controlando por la macroeconomía del receptor, su historial de *default* y los vínculos comerciales con la principal potencia del mundo.

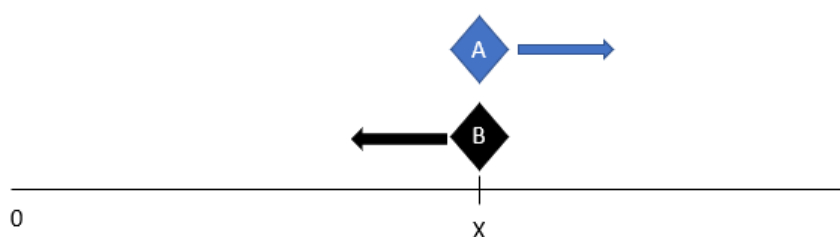
Lo novedoso es también la forma en la que se modela el alineamiento. Thacker (1999) le atribuye dos dimensiones, una estática y una dinámica. La primera consiste en el nivel de alineamiento estratégico en un momento del tiempo dado, alineamiento medido como el porcentaje de coincidencias con Estados Unidos en votaciones en la Asamblea General de las Naciones Unidas. De esta manera, podríamos ubicar a todos los países en un espectro continuo que va de 0 a 1, donde la cota inferior indica un total desalineamiento (pues no se verificaron coincidencias en ninguna votación en un año determinado) y la superior revela un alineamiento estricto (se votó el 100% de las veces igual que Estados Unidos). La dimensión dinámica refleja el movimiento de un año para otro dentro de ese espacio. Un país podría aumentar sus coincidencias en las votaciones en el período t respecto de $t-1$, corriéndose hacia la derecha en el espectro de alineamiento. Decimos entonces que el país se ha movido hacia Estados Unidos o que ha ocurrido un realineamiento: su posicionamiento estratégico es ahora más compatible con el de Washington. Thacker introduce esta dimensión en su análisis porque una de sus hipótesis centrales es que movimientos de aproximación política hacia Estados Unidos incrementan las chances de un país de recibir un préstamo del FMI.

El Gráfico 1 presenta una ilustración sencilla del esquema descrito. Los países se ubican en un segmento que va de 0 a 1 según su índice de coincidencias con Estados Unidos en las votaciones de la Asamblea General de las Naciones Unidas en un año dado. En el ejemplo, hay dos países, A y B, que para el año T contabilizaron la misma cantidad de coincidencias en dichos sufragios, X. Las flechas indican la trayectoria de su alineamiento en los años precedentes al período T. Mientras que el país A ha estado convergiendo hacia posiciones pro-estadounidenses, B viene distanciándose. Es decir, mientras que B viene registrando cada vez menos coincidencias en los últimos años, A (por el contrario) ha incrementado su nivel de convergencia respecto de períodos anteriores. Debido a esto, Thacker (1999) predice que el país A tendrá más probabilidades de ingresar en un programa del FMI que B. Pese a que ambos presentan el mismo nivel

de alineamiento estático, desde una perspectiva dinámica la trayectoria de A converge estratégicamente hacia las posiciones de Washington, mientras que la de B exhibe una tendencia divergente. En palabras del autor, “Estados Unidos ha estado más preocupado por atraer nuevos aliados y por castigar a desertores que por premiar a amigos aliados” (Thacker, 1999: 97).

Gráfico 1

Esquematzación de la hipótesis de alineamiento dinámico



Desde un punto de vista teórico, este enfoque es más refinado y supone varias ventajas analíticas vis a vis el que sólo contempla el alineamiento estático. La primera es que funciona como un *proxy* del margen de maniobra de los países. Si las opciones de política exterior son sumamente estrechas, el nivel de alineamiento estaría determinado enteramente por la estructura del sistema internacional, y algunos puntos del espectro serían virtualmente inalcanzables. Observar únicamente una imagen fija del alineamiento de cada país significa no controlar por las restricciones que cada actor puede enfrentar a la hora de fijar una posición en el mundo. No es que este enfoque tome en cuenta explícitamente las limitaciones a las que se tienen que sobreponer los países al diseñar su política exterior, pero sí al menos el componente dinámico las reconoce tácitamente. Otro mérito es que, si nuestra hipótesis fuera que Estados Unidos influye sobre las políticas del FMI para otorgar préstamos a los países dentro su radio de influencia, ¿por qué destinaría recursos en Estados cuya posición alineada está ya consolidada y resulta irreversible? Este sería un interrogante razonable al que no se podría responder sólo con mirar el índice de convergencia en un momento equis del tiempo. Asimismo, sin una perspectiva cinética, no podríamos juzgar la estabilidad de una posición. Si un grado de alineamiento es dinámicamente estable, entonces no debería registrar movimientos significativos a lo largo del tiempo en la coincidencia de votaciones. Caso contrario, una

posición dinámicamente inestable puede estar asociada a un nivel bajo, alto o intermedio de coincidencias en votaciones pero que fluctúa, año a año, hacia otro punto. Si Estados Unidos utilizara al FMI para asegurar posturas de política exterior de los Estados más débiles compatibles con sus intereses nacionales, entonces presumiblemente lo que contará no será sólo el punto en la trayectoria de un país cualquiera sino las características de toda la trayectoria: desde dónde parte, hacia dónde se dirige, a qué velocidad lo hace y si converge a una posición de reposo en el tiempo (equilibrio estable).

La especificación econométrica usada por Thacker (1999) tiene la siguiente estructura:

$$\ln \left[\frac{P(L=1)_{it}}{(1-P(L=1)_{it})} \right] = b_0 - b_1(BalPay) + b_2(Debt) - b_3(PerCapY) - b_4(Default) + b_5(USX) + b_6(USDFI) + b_7(PolProx) + b_8(PolMove)$$

Donde:

L: variable dicotómica que revela si un país recibió crédito del FMI o no

P(L=1): probabilidad de que un país reciba un préstamo del FMI

BalPay: posición del balance de pagos

Debt: peso de la deuda

PerCapY: PBI per cápita

Default: medida de la salud del historial crediticio

USX: monto de las exportaciones de un país a Estados Unidos

USDFI: stock de inversión estadounidense en un país

PolProx: proximidad política a Estados Unidos

PolMove: movimiento dentro del espectro de proximidad política a Estados Unidos

Algunas de estas categorías son operacionalizadas mediante más de una variable explicativa. Así, por ejemplo, para evaluar la injerencia del balance de pagos (*BalPay*),

Thacker toma su nivel, su variación respecto a un período anterior, el signo de la cuenta corriente, la magnitud de los déficits en función del PBI, etc¹⁴.

Para juzgar la significatividad de las variables postuladas y hacerlo de forma robusta, se ejecutan tres versiones de la regresión presentada. En la primera secuencia, que llamaremos especificación base, se aplica el modelo mencionado al panel de datos completo (guarismos de 87 países en desarrollo entre 1985 y 1994), con variantes para corregir por autocorrelación y descartar multicolinealidad y heteroscedasticidad. La Tabla 1 resume las variables significativas detectadas en esta especificación.

Tabla 1

Variables significativas de la especificación base

Variable	Significado	Signo de la correlación
$PCAPY_{t-1}$	PBI per cápita	-
$KVote_{t-2}$	Nivel de alineamiento (rezagado)	+
BOP_{t-1}	Posición del balance de pagos	-
$PCDEBT_{t-1}$	Deuda per cápita	+
$DEBT/GNP_{t-1}$	Peso relativo de la deuda en función del ingreso nacional bruto	-
INT/GNP_{t-1}	Peso de los intereses sobre el ingreso nacional	+
$\Delta INT/GNP$	Variación de los intereses de la deuda medidos en relación con el ingreso nacional	+
$RES/DEBT_{t-1}$	Nivel de reservas internacionales sobre deuda	-
$MKVote_{t-1}$	Movimiento en el espectro político	+
$Default_{t-1}$	Variable binaria que captura si hubo un	+

¹⁴ El autor toma las variables económicas rezagadas un período (año) y las políticas dos “para establecer la dirección de la causalidad” (Thacker, 1999: 51).

Variable	Significado	Signo de la correlación
	programa con el FMI inconcluso desde 1975	

Nota: Se destacan las variables significativas halladas que salen de la especificación base.

En una primera aproximación, el autor encuentra que bajos niveles de riqueza, dificultades en los balances de pagos y peores indicadores de endeudamiento (sobre todo, cargas relativamente más altas de los intereses de la deuda) incrementan las chances de un país de recibir un desembolso del FMI. El historial de *default* también importa en este arreglo: tener un crédito interrumpido con el FMI desde 1975 eleva las posibilidades de reingresar en otro programa (otro indicio, en todo caso de que el organismo no se rige por parámetros de neutralidad económica). El comercio y las inversiones estadounidenses no tienen asociación con la probabilidad de ingresar a un programa.

Respecto a las variables políticas de nuestro interés, la evidencia sugiere que un mayor nivel de alineamiento con Estados Unidos mejora las credenciales de un país para granjear asistencia económica del FMI. Paralelamente, movimientos hacia posturas más afines a la estadounidense prometen resultados parecidos.

El nivel de alineamiento pierde significatividad en la variante del modelo que corrige por autocorrelación, no así su componente dinámico. Lo cierto es que, con la caída del Muro de Berlín, se genera un punto de inflexión en la estructura del sistema internacional, que abandona la bipolaridad y la Guerra Fría para sumirse en la unipolaridad estadounidense y la *Pax Americana* (Layne, 2011). Sería lógico predecir que un cambio importante en la estructura del sistema internacional alterará las dinámicas políticas como son consideradas en este modelo. El segundo grupo de especificaciones se dedica a evaluar eso. Concretamente, el autor parte la serie de tiempo en dos (antes y después de 1989) y evalúa el modelo en ambos períodos. En la Tabla 2 se sintetizan los resultados post Guerra Fría.

Tabla 2

Resumen de variables significativas

Variable	Significado	Signo de la correlación
$PCAPY_{t-1}$	PBI per cápita	-

Variable	Significado	Signo de la correlación
$KVote_{t-2}$	Nivel de alineamiento (rezagado)	+
$PCDEBT_{t-1}$	Deuda per cápita	+
$DEBT/GNP_{t-1}$	Peso relativo de la deuda en función del ingreso nacional bruto	-
$\Delta INT/GNP$	Variación de los intereses de la deuda medidos en relación con el ingreso nacional	+
$MKVote_{t-1}$	Movimiento en el espectro político	+

Variables significativas del modelo con la partición de la serie de datos que abarca la post Guerra Fría (1990-1994).

Tras el fin de la Guerra Fría, las consideraciones sobre el estado de la balanza de pagos pierden trascendencia. Esto no hace más que aumentar la evidencia favor de que es difícil extraer un modelo canónico para explicar completamente la política crediticia del FMI. Medidas luego de 1990, ambas variables políticas ahora sí resultan significativas y robustas. Por el tamaño de los estimadores, la probabilidad de recibir un préstamo del FMI es más sensible a cambios en el alineamiento de los países que al nivel de convergencia. Esto da cuenta de un Estados Unidos más preocupado por respaldar a nuevos aliados que por premiar a los preexistentes.

Finalmente, para terminar de robustecer los resultados, el autor agrega al modelo variables que sintetizan distintas características internas de los países (tipo de régimen político, libertades civiles, etc.). Los resultados no se modifican esencialmente en este tercer grupo de especificaciones, y los regresores que añade no incrementan el poder explicativo del modelo.

Para nuestro estudio, focalizamos nuestra atención sobre aquellas variables que resultaron significativas en el segundo grupo de especificaciones del modelo de Thacker (1999), luego de la Guerra Fría¹⁵. Esto también ayuda a respaldar el recorte temporal en

¹⁵ En última instancia apelaremos a un rango más amplio de variables para dar una descripción de la trayectoria macroeconómica argentina en cada caso. La significatividad de las variables halladas por Thacker (1999) nos brinda sencillamente un criterio para priorizar el análisis cualitativo. El hecho de que

la selección de casos argentinos. Si quisiéramos comparar un acuerdo reciente con alguno que precede a 1989, no podríamos aplicar esta teoría de la dinámica de alineamiento con el mismo nivel de confianza.

Otro aspecto que queremos evaluar en los casos elegidos de Argentina es el tamaño de los préstamos acordados. Esto es algo que no trata Thacker pero que sí analizan Oatley y Yackee (2004). Ellos encuentran que el monto de un *Stand By* puede explicarse por: el tamaño del PBI; por el índice de coincidencias con Estados Unidos en votaciones de la Asamblea General de las Naciones Unidas luego de la Guerra Fría; y por el nivel de exposición de los bancos estadounidenses a deuda del país asistido. Dados estos hallazgos, incorporamos esta última variable a nuestro ejercicio. Este sería otro canal por el que tallan los intereses estadounidenses: Washington influiría en los créditos del FMI ya no con un criterio geopolítico meramente sino para salvaguardar las carteras de inversión de bancos comerciales de su bandera. Esto nos permitirá evaluar, para el caso argentino, los hallazgos de una rama de la literatura que sostiene que la conducta de organismos multilaterales de crédito responde a intereses de actores financieros internacionales privados (Gould, 2003; Malil y Stone, 2018)¹⁶.

En resumidas cuentas, intentamos explicar las diferencias en los términos de los Acuerdos de Argentina con el FMI en 2000 y 2018 a partir de la evaluación, en cada momento del tiempo, de: PBI per cápita; nivel de deuda per cápita; variación del peso de los intereses de la deuda con relación al producto; el grado de exposición de bancos comerciales estadounidenses a deuda argentina; el nivel de alineamiento con Estados Unidos; la dinámica de ese alineamiento. En el capítulo siguiente, caracterizamos comparadamente los acuerdos a fin de identificar las diferencias en las variables dependientes. En secciones posteriores, nos ocupamos de operacionalizar y calibrar las variables independientes.

ciertas variables hayan resultado estadísticamente no significativas implica que carecen de poder explicativo dados los otros regresores.

¹⁶ Nos remitimos a lo aclarado en la presentación del marco teórico: la selección de un enfoque no niega la pertinencia de otros en la explicación de la política crediticia del FMI. Incorporando a la comparación esta variable, introducimos un “control constructivista” en el modelo ya que exploraremos si los intereses de entidades privadas financieras (unidades no características del enfoque racionalista de las RRII) tienen injerencia en los acuerdos del FMI, al menos por este canal.

5. Caracterización comparada de los Acuerdos

En este capítulo analizamos los términos de los acuerdos del Fondo Monetario Internacional suscriptos con Argentina en marzo de 2000 y junio de 2018. Estos atributos oficiarán como variables dependientes en nuestro esquema analítico. Mediante una perspectiva comparada, podremos exponer sintéticamente la variabilidad en estas dimensiones.

Unas cuantas aclaraciones metodológicas preliminares son convenientes. La primera es que limitamos el alcance de nuestras consideraciones sobre el último Acuerdo *Stand By* firmado por Argentina al año 2018, lapso en el que se firmó el acuerdo original y la primera renegociación. El programa está aún en curso al momento de redactar estas líneas, de forma que, si extendiéramos el análisis hasta la actualidad, nos encontraríamos con la dificultad adicional de lidiar con un objeto de estudio en constante movimiento. Respecto del programa que empezara en el 2000, analizamos fundamentalmente las condiciones iniciales del acuerdo con Argentina. Esto nos evita la inconsistencia de contrastar un programa en curso versus uno finiquitado.

En el Anexo A.1. incluimos datos de la primera renegociación efectiva de cada Acuerdo (entendida como una modificación consensuada en el importe y las condicionalidades), para así contextualizar adecuadamente algunas condicionalidades, en particular la magnitud del esfuerzo fiscal exigido en ambos casos. Las tablas presentadas en el mencionado Anexo pueden oficiar de punto de partida para eventuales ampliaciones de una comparación entre ambos Acuerdos cuando el de 2018 llegue a su fin. Por otro lado, la incorporación de estos datos, aun como apéndice, sirve también para señalar una de las limitaciones de nuestro enfoque. El marco teórico seleccionado (así como la literatura empírica relevada, en buena medida) atiende a la concreción de los créditos y a sus condiciones iniciales que, por otra parte, es lo que nos interesa explicar. Sin embargo, resulta insuficiente para explicar las sucesivas renegociaciones del texto original de un entendimiento. Nuestro enfoque no puede dar cuenta, por ejemplo, del significativo endurecimiento de las exigencias fiscales por parte del FMI en la primera revisión del SBA de 2018.

Siguiendo a Nemiña (2011b), concentramos nuestra atención en los dos aspectos básicos de este tipo de acuerdos: el importe comprometido por el FMI y las condicionalidades. El primer aspecto es el explicado en el modelo de Oatley y Yackee

(2004), aludido en el capítulo precedente. El segundo componente, además de ser una característica general de estos arreglos (Drazen, 2002), puede servir de aproximación para inferir la predisposición a prestar por parte del organismo (Guimaraes y Ladeira, 2017), ya que los dos casos que nos conciernen son programas efectivamente rubricados¹⁷. El propio organismo considera que las condicionalidades ofician como un *stop-loss* para salvaguardar sus recursos (FMI, 2001b). En esta perspectiva, mayores números de condicionamientos y grados más altos de exigencia en los requisitos para efectuar desembolsos del programa le dan al FMI más opciones formales para interrumpir el flujo de dinero (por incumplimiento de una o varias condicionalidades) y, en consecuencia, son compatibles con una postura más remisa a prestar.

Las condicionalidades son “un vínculo expreso entre la aprobación o continuación del financiamiento del Fondo y la implementación de ciertos aspectos especificados del programa del gobierno” (FMI, 2001b: 7). El Fondo Monetario Internacional distingue entre cuatro tipos de condicionamientos (FMI, 2019b): acciones previas (*prior actions*), compromisos que asume el país antes de ingresar a un programa o antes de completar una revisión; criterios cuantitativos (*quantitative performance criteria*), los cuales consisten en objetivos medibles sobre variables macroeconómicas y requieren *waivers* (dispensas) en caso de incumplimiento para proseguir con el programa; metas indicativas (*indicative targets*), similares a los anteriores, con la salvedad de que son menos específicas, su no observación no necesita dispensa y tienen un carácter más orientativo (por caso, en vez de establecer el valor objetivo de un indicador, proponen un nivel mínimo); estándares estructurales (*structural benchmarks*), reformas cualitativas que son vistas como críticas para el éxito del programa. A partir de esto, en un orden más general, podemos clasificar a los condicionamientos en cualitativos o cuantitativos. Típicamente, los criterios cuantitativos y las metas indicativas forman parte de la segunda categoría, mientras que los estándares estructurales y las acciones previas suelen ser de orden cualitativo (puede haber acciones previas de índole cuantitativa, aunque son menos frecuentes).

¹⁷ Recuérdese que la variable explicada en el modelo de Thacker (1999) es la probabilidad de que un país suscriba un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, lo cual es un indicador de la disposición a prestar del FMI. En el extremo, si este valor tendiera a cero contemplando todas las variables explicativas relevantes, estaríamos frente a un organismo poco propenso a desembolsar fondos; mientras que altos valores de probabilidad revelarían una entidad dispuesta a prestar, al menos bajo ciertas circunstancias. En el caso de Argentina, ambos Acuerdos, el de 2000 y 2018, efectivamente se suscribieron, por lo que claramente la rúbrica o no de esos pactos no nos da una indicación por sí sola de la tesitura del FMI.

Alternativamente, y de forma más conducente para nuestros propósitos, las condicionalidades pueden distinguirse según el tipo y grado de exigencia. De acuerdo con el tipo, las exigencias más duras suelen ser los objetivos cuantitativos por cuanto su incumplimiento requiere de una dispensa explícita por parte del FMI para proseguir con los desembolsos, mientras que, por caso, los estándares estructurales y las metas indicativas no observadas no la requieren, aunque sí son evaluadas a la luz de la performance general del programa (FMI, 2019b). Por otro lado, “el grado de exigencia refiere a la magnitud y la duración del cambio que aportarían las condicionalidades si fueran implementadas” (Nemiña, 2011b: 93). En las metas cuantitativas, podemos ponderar esto en base a la magnitud de cambio de la variable objetivo respecto de su posición inicial, como una aproximación simple al esfuerzo relativo en el que ha de incurrir el país para cumplir con la meta; en las cualitativas o estructurales se puede sumar, además, una evaluación de la perduración esperada del cambio. Por caso, la exigencia de completar una auditoría tributaria presumiblemente tiene implicancias mucho más transitorias que la reforma completa del sistema jubilatorio, y por tanto es más suave¹⁸. El número de condicionalidades impuestas, con independencia de su carácter, sirve como aproximación al nivel de condicionamiento del uso de los fondos (Copelovitch, 2010).

5.1. Las cifras de cada Acuerdo

En marzo de 2000, el Fondo Monetario Internacional anuncia la suscripción de un Acuerdo *Stand By* con Argentina. Consistió en un trato con un horizonte de tres años, en el que se ponía a disposición del país US\$ 7,2 mil millones de dólares o 5.398 millones en Derechos Especiales de Giro (DEG)¹⁹. La intención de las autoridades argentinas y del organismo con base en Washington era que el crédito revistiera un carácter precautorio.

¹⁸ Los trabajos que evalúan la severidad o qué tan intrusivas son los condicionamientos que impone el Fondo Monetario Internacional suelen tomar el número de condicionalidades como medida (Dreher y Jansen, 2007; Goldstein, 2001). Otra posibilidad es clasificarlas como lo hace el mismo organismo y asignándoles mayor dureza a las metas cuantitativas y acciones previas (Andone y Scheubel, 2017) o por área de política en las que influyen (Kentikelenis et al., 2016; Pal, 2016). En numerosos escritos, el término “intrusivo” se aplica a las condicionalidades del FMI sin definirse rigurosamente su alcance (Eichengreen y Woods, 2015). Consideramos estas aproximaciones como insuficientes. La cantidad de condicionalidades o el estatus de estas dentro de un programa no bastan para caracterizar una exigencia pues se obvian sus efectos inter temporales o el nivel de esfuerzo que demanda a un país alcanzar el resultado, por ejemplo. Es cierto que hay un problema no trivial de comparabilidad: ¿cómo ponderar una meta estructural contra una meta fiscal bien definida? Refinar los criterios para evaluar condicionalidades luce necesario, pero excede el alcance del presente trabajo.

¹⁹ Los Derechos Especiales de Giro constituyen la unidad de cuenta del FMI, y su tasa de conversión a dólares está dada por un promedio ponderado de las cotizaciones de una canasta de monedas.

Dicho en otras palabras, los fondos no serían utilizados a priori, pero se mantenía abierta la posibilidad de hacerlo en caso de que las circunstancias lo tornaran menester²⁰. El importe acordado equivalía a un 255% de la cuota del país en el organismo. En ese momento, los miembros podían recibir desembolsos a lo largo de un programa por hasta un 300% de su participación en el FMI, aunque se podía solicitar un acceso excepcional a una línea de crédito que excediera ese tope si las circunstancias lo ameritaban (FMI, 2001c). Por tanto, el monto de este Acuerdo se inscribía dentro de los parámetros habituales previstos a la sazón.

Al 30 de abril de 2000 (el FMI concluye su año financiero cada 30 de abril), el Fondo Monetario Internacional reportó acuerdos de tipo *Stand By* efectivos por un total de 45,6 mil millones de DEG y programas vigentes de todo tipo por un monto global de 58,9 mil millones de DEG. Eso implica que el monto comprometido para Argentina representaba un 11,8% de los *Stand By* vigentes a la fecha y un 9,1% de todas las líneas concedidas²¹.

Para dar una noción de lo que representaba en términos relativos ese guarismo para Argentina, digamos que con un stock de deuda externa de US\$ 144,7 mil millones al cierre de 1999, la suma concedida por el FMI equivalía para el país a un 5% de su endeudamiento externo. Visto de otra manera, el Acuerdo representaba un 2,5% de su PBI, el 21,8% de las reservas brutas en el Banco Central de la República Argentina (BCRA) al 01/03/2000²² o bien siete meses de déficit de cuenta corriente (que ascendía hasta US\$ 12,3 mil millones)²³.

El 20 de junio de 2018, el Fondo Monetario Internacional anuncia la firma de un nuevo SBA con Argentina, el noveno desde el retorno a la democracia del país en 1983 en lo que fue, hasta la fecha, el Acuerdo con la suma más elevada (en términos absolutos), excluyendo los signados bajo la modalidad de *Flexible Credit Line*²⁴ (FMI, 2018a).

²⁰ Las características generales de un acuerdo de tipo *Stand By* y los arreglos precautorios pueden consultarse en <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/33/Stand-By-Arrangement>.

²¹ Elaboración propia en base al *Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 2000* del Fondo Monetario Internacional.

²² La evolución diaria de las reservas brutas del Banco Central de la República Argentina puede consultarse en su sitio institucional: https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables_datos.asp.

²³ Cocientes elaborados en base al *IMF Staff Country Report No. 00/164*.

²⁴ Bajo esta configuración, el Fondo ha suscriptos acuerdos más voluminosos, por caso, uno de US\$ 86 mil millones con México en noviembre de 2017 (FMI, 2019a). Estas líneas crediticias suelen comportar

Originalmente consistía en un arreglo con una duración prevista de tres años, en el que se ponía a disposición del país un monto de US\$ 49,81 mil millones de dólares (al cambio de la fecha) o 35.379 millones en Derechos Especiales de Giro (DEG). A diferencia del Acuerdo de marzo de 2000 en el que se preveía que todo el paquete fuera precautorio, en esta versión se contemplaba un desembolso inmediato de US\$ 15 mil millones, la mitad de los cuales se usarían para cubrir necesidades de financiamiento del Tesoro y apoyar el plan fiscal (*budget support*). El 70% de la suma pactada sí se trataría como precautoria. El importe acordado equivalía a un 1100% de la cuota del país en el FMI. Luego de una revisión de aspectos de la política crediticia de la entidad en 2016, los países receptores pueden ser beneficiados, en el marco de un Acuerdo *Stand By*, con una suma de hasta el 435% de su cuota en el organismo, aunque es plausible solicitar un acceso excepcional a una línea de crédito que exceda ese tope si las condiciones del país lo requieren (FMI, 2016b). De esta manera, el Acuerdo más que duplicaba el techo previsto para los SBA²⁵.

Al 30 de junio de 2018²⁶, el FMI tenía vigentes acuerdos por un total de 70,78 mil millones de DEG (entre acuerdos de Facilidades Extendidas -*Extended Fund Facility*-, *Stand By* y de Facilidades Crediticias Extendidas -*Extended Credit Facilities*-)²⁷. El compromiso con Argentina representaba entonces un 49,9% de la cartera crediticia del organismo definida de esta manera y un 86% de los acuerdos de tipo *Stand By* vigentes a la sazón²⁸. Es decir que, para el FMI, este Acuerdo con Argentina representaba una exposición y una concentración de su cartera crediticia bastante más severa que en el Acuerdo de marzo de 2000 e incluso que la renegociación pactada en enero de 2001.

mayores importes y menos condicionalidades, pero exigen que la posición inicial del país en términos macroeconómicos y financieros sea más solvente que para ingresar a un SBA, por caso (FMI, 2019c).

²⁵ El propio organismo aclara en el texto del Acuerdo que, desde 2008 en adelante, Grecia, Portugal e Irlanda firmaron Acuerdos de Facilidades Extendidas y *Stand By* que suponían un compromiso menor de fondos en magnitudes absolutas, pero de una mayor proporción con respecto a las cuotas de estos países.

²⁶ En este caso, decidimos tomar los datos al 30 de junio y no al cierre del año financiero del FMI (30 de abril de 2019) como hicimos en los acuerdos precedentes por dos motivos. Primero, antes lo hemos hecho atendiendo a la disponibilidad de los datos y a que quedaba poco tiempo relativamente para el cierre del año fiscal del Fondo en esos casos (los anuncios se hicieron en marzo y enero de 2000 y 2001). En segundo lugar, el SBA de junio de 2018 se amplió durante el mismo año financiero, por lo cual la contrastación con la cartera a abril de 2019 puede llevar a confusión y ser menos representativa a nuestros efectos.

²⁷ Para resguardar la comparabilidad de este indicador con la forma en la que reportaba el Fondo su concentración crediticia en 2000 y 2001, excluimos del cálculo la línea de financiamiento flexible vigente con México y Colombia (70,2 mil millones de DEG entre ambas) y los 2,5 mil millones de DEG pactados con Marruecos bajo la forma de *Precautionary and Liquidity Line*. Excluir las del análisis no es incoherente porque, a priori, son compromisos de naturaleza precautoria y con menos riesgo asociado. Con ellos, el total de líneas otorgadas se eleva a 143,48 mil millones de DEG, y el Acuerdo argentino representaría un 24,66% del global, aun notablemente mayor al peso relativo de los arreglos de 2000 y 2001.

²⁸ Elaboración propia en base a datos extraídos de *IMF Financial Data Query Tool*, disponibles en <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/query.aspx>.

Con una deuda externa total de US\$ 235,7 mil millones de dólares al cierre de 2017, con la suma concedida por el FMI Argentina podía repagar un 21,2% de ella (versus el 5% en marzo de 2000 y del cerca del 9% de enero de 2001), un 13,8% de la deuda pública nacional a fin de 2017, comprar un 90,4% de las reservas brutas internacionales al 31/12/2017 (y un 103% de las reservas brutas en las arcas del BCRA al 19/06/2018) o cubrir 19 meses del déficit de cuenta corriente de 2017 y un 21,1% del PBI de dicho año²⁹.

La Tabla 3 ofrece un contraste sintético de los calendarios de desembolsos previstos en cada Acuerdo. Se puede observar que el SBA de junio de 2018 traía aparejado un mayor *frontloading*, es decir, preveía un cronograma de desembolsos más concentrado en los primeros meses del programa.

Tabla 3

Cronograma de desembolsos de cada SBA

Fecha de autorización	DEG (millones)	Desembolsos acumulados	Fecha de autorización	DEG (millones)	Desembolsos acumulados
10/3/2000	952	18%	20/06/2018	10.613	30%
15/05/2000	211	22%	26/10/2018	2.063	36%
15/07/2000	211	25%	15/12/2018	2.063	42%
15/11/2000	211	29%	15/03/2019	2.063	48%
15/01/2001	211	33%			
Segundo año	1.799	67%	Segundo año	8.255	71%
Tercer año en adelante	1.799	100%	Tercer año en adelante	10318	100%
Total	5.399		Total	35.379	

Fuente: Elaboración propia en base a *IMF Staff Country Report No. 00/164* e *IMF Country Report No. 18/297*. Cronograma de los desembolsos previstos en el SBA suscripto en marzo de 2000 (primeras tres columnas) y el del 20/06/2018 (acuerdo original).

Al 31 de octubre de 2018, el FMI reporta acuerdos por un total de 75,708 mil millones de DEG (entre Acuerdos de Facilidades Extendidas, Acuerdos *Stand By* y Facilidad Crediticias Extendidas)³⁰. El compromiso con Argentina representaba entonces un 53,78 % (contra un 49,91 % en junio) de la cartera crediticia del organismo definida

²⁹ Elaboración propia en base a FMI (2018).

³⁰ Nuevamente, por las razones metodológicas ya expuestas, excluimos del cálculo las líneas de financiamiento flexible vigentes con México y Colombia (70,2 mil millones de DEG entre ambas). Con ellos, el total de acuerdos vigentes se eleva a 145,95 mil millones de DEG, y el Acuerdo argentino representaría un 27,9% del global, aun notablemente mayor a lo que representaban los arreglos de 2000 y 2001 y superior a la participación que tenía el SBA argentino de junio de 2018 en la cartera de créditos vigentes de la entidad.

de esta manera y un 89% (frente a un 86% en junio) de los acuerdos de tipo *Stand By* vigentes a la fecha³¹. En síntesis, la nueva versión del acuerdo traía aparejada una mayor presión sobre las arcas del FMI y condujo a una concentración más alta de su cartera crediticia en Argentina.

La Tabla 4 consolida los guarismos de los que hemos dado cuenta, esto es, los importes comprometidos por el Fondo Monetario Internacional en cada acuerdo, el peso relativo de cada uno de ellos en la cartera crediticia de la institución, la magnitud relativa de esos montos para Argentina, y el tipo de uso que se preveía para el dinero.

Si contrastamos los Acuerdos (2000 versus 2018), veremos que el último resulta comparativamente mucho más importante. Para empezar, lo es en términos absolutos. Como hemos dicho, el de junio de 2018 se trata del SBA más voluminoso a la fecha. Ya desde el vamos permitía disponer al receptor de una parte del dinero para soporte presupuestario, facilidad que no estaban presentes en la letra del texto de marzo de 2000. El SBA de 2018 es también excepcional desde otro punto de vista: el monto prestado en relación con la cuota de Argentina en el FMI (1.100% en junio, 1.277% en octubre) superaba largamente el tope estándar fijado para ese tipo de préstamos (435% de la cuota, más generoso que el 300% vigente en 2000 y 2001). Durante la Convertibilidad, este techo no se perforó sino hasta la ampliación del SBA en 2001, y el exceso fue proporcionalmente menor.

La línea concedida en 2018 resultó más riesgosa para las finanzas del Fondo Monetario Internacional que la de principios del año 2000. El *Stand By* de junio de 2018 equivalía a casi un cuarto de los préstamos otorgados por el FMI a la fecha (la mitad excluyendo los créditos blandos para México y Colombia); el de marzo de 2000, entretanto, no llegaba a representar ni el 10% del total de los fondos comprometidos. Asimismo, el convenio de 2018 prometía un cronograma de desembolsos visiblemente más acelerados, como se aprecia en la Tabla 4.

³¹ Elaboración propia en base a datos extraídos de *IMF Financial Data Query Tool*, disponibles en <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/query.aspx>.

Tabla 4

Comparación entre los Acuerdos de 2000 y 2018

Importe comprometido en el acuerdo		SBA marzo 2000	SBA junio 2018
Términos absolutos	DEG (en miles de millones)	5,4	35,4
	US\$ (en miles de millones)	7,2	49,8 ^(a)
Exposición del FMI	Como porcentaje de la cuota argentina en FMI	255%	1100%
	Máximo prestable bajo un SBA en relación con la cuota de un país	300%	435%
	Uso precautorio	100%	70%
	Proporción de la cartera crediticia total del FMI ^(b)	9,1%	49,9%
	Participación del acuerdo en el total de los SBA vigentes ^(c)	11,8%	86,0%
	Porcentaje desembolsable a la séptima revisión ^(d)	66,7%	70,8%
Importancia relativa para Argentina	Como porcentaje de la deuda externa al cierre del año anterior	5,0%	21,2%
	Como porcentaje de la deuda pública ^(e)	5,4%	13,76%
	Como porcentaje de las reservas brutas en el BCRA	21,8%	103%
	Como proporción del PBI del año anterior	2,5%	7,8%
	En meses del déficit de cuenta corriente del año anterior	7	19

Fuentes: Elaboración propia en base a *Independent Evaluation Office* (2004) datos del BCRA, bases de datos del FMI, a los *IMF Annual Reports* de 2000 y 2001 y a los *IMF Country Reports No. 18/297, 18/219, 01/26, 00/164* y al *Memorandum of Economic Policies February 14, 2000*. Comparación cuantitativa de los acuerdos de Argentina con el Fondo Monetario Internacional de 2000 y 2018. Notas: (a) Este importe, deflactado por el Índice de Precios al Consumidor estadounidense equivalía a US\$ 33,84 mil millones de dólares de marzo de 2000. (b) Excluyendo las líneas de financiamiento flexibles para resguardar la comparabilidad con el período 2000-2001. (c) En el caso de los acuerdos de 2000 y 2001, se consideran los SBA declarados en los reportes anuales del FMI al 30 de abril de cada año, mientras que en los de 2018 se consideran con relación a los existentes al cierre de cada mes. (d) Se reporta como medida de la concentración de desembolsos al principio del programa. A mayor porcentaje, más concentrados están en la fase inicial del acuerdo. (e) Los acuerdos de 2000 y 2001 se contrastan contra la deuda del sector público consolidada; los de 2018, contra la del Tesoro Nacional en virtud de la disponibilidad de datos en las fuentes seleccionadas.

También para el país se trató de un crédito más significativo en términos relativos, tanto como proporción del PBI, de la deuda externa, del déficit de cuenta corriente y, especialmente, de la posición de reservas brutas del Banco Central.

5.2. Comparación de las condicionalidades de cada Acuerdo

Como es característico de este tipo de convenios, el Fondo Monetario Internacional acordó con Argentina un cronograma de desembolsos o puesta a disposición de los fondos sujeto al cumplimiento de varias condiciones. En la Tabla 5 se resumen las condicionalidades fijadas en el SBA de marzo de 2000. Para las metas cuantitativas, se reportan las que alcanzaban al resto del año 2000 (el programa establecía desde el inicio metas de este orden hasta 2002 inclusive); respecto a las cualitativas, se informan aquellas para las cuales el FMI esperaba su cumplimiento antes de la primera revisión. El organismo demandaba observar seis criterios cuantitativos, una meta indicativa (sobre el superávit de los gobiernos provinciales, aspecto sobre el cual el gobierno federal no tiene pleno control) y seis estructurales. Las primeras exigían al gobierno nacional, esencialmente, un ajuste fiscal de alrededor de un punto del PBI, disminuir la importancia relativa de los activos domésticos en el balance del Banco Central (sobre todo, créditos al Tesoro) y estabilizar la deuda pública. La mitad de los parámetros cualitativos suponían impulsar reformas de fondo sobre la economía argentina: del mercado laboral, del sistema de seguridad social y del esquema de coparticipación de recursos entre Nación y las provincias. La compleción de estas iniciativas, sumadas a la propuesta de transformar al Banco Nación en una sociedad anónima, comportaba inducir modificaciones con efectos perdurables.

Tabla 5

Condicionalidades del SBA de 2000

	Q2 2000	Q3 2000	Q4 2000	1999
Criterios cuantitativos				
Resultado acumulado del gobierno nacional	-2.690	-3.435	-4.700	-7.156
Como porcentaje del PBI de fin de año ^(a)			-1,6%	-2,5%
Gasto primario acumulado del gobierno nacional	26.130	39.840	53.230	53.952
Como porcentaje del PBI de fin de año			18,1%	19,1%

	Q2 2000	Q3 2000	Q4 2000	1999
Criterios cuantitativos				
Variación acumulada en la deuda del gobierno nacional	6.860	4.710	3.400	-
Variación acumulada en la deuda de corto plazo del gobierno nacional	1.500	1.500	1.500	-
Variación acumulada en los activos netos domésticos del BCRA	-440	-850	-1.080	4.639
Como porcentaje de las reservas internacionales netas ^(b)			14,0%	20,3%
Variación acumulada en la deuda del sector público consolidado ^(c)	-	6.310	5.400	133.839
Como porcentaje del PBI de fin de año			47,7%	47,3%
Metas indicativas				
Variación acumulada del balance de los gobiernos provinciales	-1.370	-	-2.200	-4.869
Como porcentaje del PBI de fin de año			-0,8%	-1,6%
Estructurales 1ra revisión				
Implementar medidas para fortalecer la administración tributaria				
Implementar una reforma del mercado laboral				
Enviar al Congreso una propuesta de reforma del sistema de seguridad social				
Implementar sistemas de monitoreo de las finanzas provinciales				
Remitir al Congreso la reforma del esquema de coparticipación				
Enviar al Congreso una propuesta de reforma del Banco Nación				

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central, FMI (2000 c), *IMF Staff Country Report No. 00/164*, *IMF Staff Country Report No. 01/26*, *IMF Monitoring of Fund Arrangements (MONA) database*, Kentikelenis et al. (2016), Nemiña (2011). Condicionalidades impuestas para el primer año y la primera revisión del programa. Las cifras en términos absolutos se expresan en millones de pesos (equivalentes a misma cantidad de dólares a la paridad cambiaria que rigió durante el esquema de Convertibilidad). Se usa "Q" como abreviatura de trimestre. ^(a) En todos los casos se toma el PBI estimado por el Fondo Monetario Internacional bajo el programa para el 2000 y el informado en los reportes del staff para 1999. ^(b) El porcentaje está calculado usando las reservas netas informadas al cierre de diciembre de 1999 y proyectadas para el 2000 en el denominador; y aplicando el mismo criterio para el stock de activos domésticos en el poder del BCRA en el numerador. ^(c) Indicativa hasta el tercer trimestre de 2000 inclusive.

La Tabla 6 condensa las condicionalidades del SBA firmado en junio de 2018 con Argentina. Una comparación con las contenidas en el Acuerdo de marzo de 2000 arroja las siguientes conclusiones:

1. **Igual número de criterios cuantitativos que implican ajustes adicionales.**

El número de estos se eleva a nueve desde seis. La intención de las metas es similar: contener los desbalances de las cuentas públicas, reducir el financiamiento del BCRA al Tesoro y estabilizar la deuda pública. Hay tres que no implicaban un esfuerzo adicional del Estado, sino mantener en términos relativos lo que se venía haciendo en períodos anteriores: sostener un piso para el gasto en asistencia social, continuar sin atrasos en pagos de compromisos externos y mantener prácticamente constante en términos de PBI los atrasos en erogaciones domésticas. Si consideramos entonces los objetivos cuantitativos que suponían esfuerzo adicional del fisco, la cantidad de estos es igual en 2018 y 2000.

2. **Menor número de parámetros estructurales.** Sólo se imponen dos criterios

de este tipo en el programa de junio de 2018 exigibles en la primera revisión, ambos con efectos menos perdurables y sistémicos que, por caso, la reforma del sistema previsional. El último Acuerdo (y su renegociación) contiene parámetros estructurales de alcance mucho más coyuntural, como proveer recursos suficientes a una dependencia del Congreso o pasar una ley que jerarquice el equilibrio fiscal primario. A simple vista, el Acuerdo del año 2000 tenía demandas con implicancias más profundas y de más largo aliento: reforma del sistema tributario, del mercado laboral y de la seguridad social.

3. **Introducción de una cláusula de consulta por inflación.** El Acuerdo de

2018 establece dos juegos de bandas en torno a una tasa promedio de inflación anual (27%), unas bandas internas y otras externas. Argentina debía consultar informalmente con el *staff* sobre la política monetaria a aplicar en caso de que la inflación anualizada quebrara en un mes las bandas interiores (el piso era 25%, el techo, 29%) y con el Directorio si se vulneraban las bandas exteriores (con un piso de 22% y un techo de 32%; FMI, 2018a). Un requerimiento de este tipo puede asemejarse a una meta indicativa (FMI, 2014).

4. **Horizonte temporal más corto de las metas.** Mientras que los Acuerdos de 2000 y 2001 establecían criterios cuantitativos hasta el 2002 inclusive, el

arreglo de junio de 2018 ya tornaba las metas previstas para diciembre de ese año y para marzo y junio de 2019 en indicativas³².

5. **Igualdad en total de condicionalidades.** La suma del número de criterios cuantitativos, metas indicativas (incluyendo la cláusula de consulta sobre bandas inflacionarias) y parámetros estructurales para la primera revisión da 13 tanto en el Acuerdo de marzo de 2000 y de junio de 2018. Así las cosas, si sólo nos regimos por el número total de condicionamientos, el *Stand By* de 2018 es igual o menos intrusivo que el de 2000, mientras que los importes desembolsados son muy superiores.
6. **Grados de libertad.** En tres de los criterios cuantitativos se preveían márgenes de holgura (*adjustors*) para sobrepasar los valores fijados en ciertos escenarios. En el déficit fiscal federal podía aumentarse en 13,5 mil millones de pesos en 2018 o 0,2% del PBI en los años venideros para incrementar el gasto en programas de Asignación Universal para Protección Social o en \$ 30 mil millones en 2018 y 0,2% del PIB en años subsiguientes para compensar la falta o el exceso de desembolsos de otras instituciones financieras internacionales o socios bilaterales para proyectos de inversión. El objetivo de acumulación de reservas netas internacionales también podía ajustarse merced a este último escenario y según las subastas que hiciera el BCRA en el mercado cambiario doméstico, con un tope de US\$ 7,5 mil millones. A su vez, la meta de desprendimiento de activos domésticos del balance del Banco Central se adecuaría en función de las contingencias en el proceso de acumulación de reservas y si la autoridad monetaria modificaba el encaje bancario. Estos visos de flexibilidad en objetivos cuantitativos no estaban presentes en los párrafos del convenio del año 2000.

Tabla 6

Condicionalidades del SBA de junio de 2018

	Jun-18	Sep-18	Dic-18^(a)	2017
Criterios cuantitativos				
Piso acumulado del superávit primario del gobierno nacional	-148	-256	-362,5	-401,2
Como porcentaje del PBI ^(b)			-2,7%	-3,8%

³² Esto suele suceder cuando hay un alto grado de incertidumbre; usualmente, esas metas se vuelven exigibles con el transcurso del programa (Banco Central Europeo, 2019).

	Jun-18	Sep-18	Dic-18 ^(a)	2017
Techo acumulado de atrasos en pagos de deuda externa del gobierno nacional	0	0	0	0
Techo acumulado de atrasos en compromisos locales del gobierno nacional ^(c)	8,2	14,9	21,6	45,6
Como porcentaje del PBI			0,5%	0,4%
Piso de gasto en asistencia social	87,7	131,1	177,5	141,9
Como porcentaje del PBI			1,3%	1,3%
Variación en las reservas netas internacionales	5,5	5,5	5,5	-
Stock al final del año			29,7	27,9
Variación en el stock de contratos de futuros no entregables de divisas	1,0	0	-0,5	-
Como porcentaje de las reservas netas			6,1%	-
Variación en el crédito del BCRA al Tesoro	0	-78,0	-156,0	1.741,1
Como porcentaje de las reservas netas al tipo de cambio del programa			276%	330%
Financiamiento del BCRA al Tesoro	0	0	0	-
Variación en los activos domésticos en el BCRA	15,0	64,0	166,0	476,6
Como porcentaje de las reservas netas al tipo de cambio del programa			81%	90%
Inflación - cláusula de consulta				
Centro de las bandas inflacionarias (p.p.)	27	27	27	24.8
Metas indicativas				
Superávit primario del sector público consolidado	-163	-272	-382.4	-444.6
Como porcentaje del PBI			-2,9%	-4,2%
Estructurales 1ra revisión				
Implementar un mecanismo de subastas de divisas del BCRA				
Estructurar un comité de la deuda pública consolidada para coordinar esterilización y emisión de títulos				

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central, *IMF Country Report No. 18/219, IMF Monitoring of Fund Arrangements (MONA) database*. Condicionales impuestas para el primer año y la primera revisión del SBA suscripto en junio de 2018. Las cifras en términos absolutos se expresan en miles de millones de pesos corrientes, salvo el stock de contratos de futuros y las reservas del BCRA que se informan en dólares. ^(a) Todas las metas eran indicativas a diciembre de 2018 cuando se firmó el convenio. ^(b) Para 2018 se considera el PBI proyectado por el FMI para el año. ^(c) Se trata de deuda flotante, la diferencia entre el gasto primario devengado y el base caja.

A partir de la comparación de los condicionamientos, podemos aseverar entonces que el de junio de 2018 es menos exigente por cuanto: conlleva la misma cantidad de o más condicionalidades; aquellas de tipo estructural no implican reformas de fondo como sí ocurrió en el fin de la Convertibilidad; ambos Acuerdos contenían el mismo número de metas cuantitativas que requerían esfuerzos adicionales del gobierno, pero el de 2018 habilitaba de antemano desvíos en tres de los parámetros.

Un párrafo aparte merece la cuestión del ajuste fiscal, el cual suele ser el eje de los programas del Fondo Monetario Internacional (Forster et al., 2019). Las versiones originales de ambos Acuerdos implicaban un nivel similar de consolidación fiscal en las cuentas del gobierno nacional. La meta respecto del resultado acumulado del Tesoro nacional del *Stand By* de marzo de 2000 implicaba acabar el año con un déficit de 1,6% del PBI, lo que representaba una reducción de 0,9% (en términos del PBI) con respecto a 1999. Eso sí, no se podía lograr ese objetivo de cualquier manera, sino que el FMI demandaba la reducción del gasto público en un punto del PBI. La combinación de las dos demandas configuraban la forma del ajuste: habría de hacerse mejorando el balance primario, concretamente, reduciendo el gasto público.

El SBA de junio de 2018, por su parte, exigía a Argentina un déficit primario en las cuentas nacionales de 2,7% como mucho para fin de 2018. Esto suponía una reducción del 1,1 % del PBI respecto del resultado del ejercicio fiscal 2017, pero sin otra meta cuantitativa que dictaminara la vía para la consolidación (podría lograrse incrementando impuestos, achicando el gasto o con una combinación de ambas). El tamaño del ajuste es similar, sólo que se impone en el 2000 sobre el balance público federal total (déficit primario más intereses netos), exigiendo explícitamente reducir el gasto, en tanto que en 2018 se fija sobre el resultado primario del gobierno nacional. Recordemos que esta meta, asimismo, al igual que otras condicionales cuantitativas, contenían márgenes de holgura que permitían leves desvíos en caso de un empeoramiento de la situación socioeconómica.

Nuestra primera conclusión es entonces que el FMI ofreció un paquete de asistencia financiera a Argentina más cuantioso, con menos restricciones iniciales en la aplicación del dinero y sujeto a un conjunto menos severo de condicionalidades³³. En los

³³ El aserto se relativiza al contrastar las versiones renegociadas. Tras la primera renegociación, las exigencias fiscales mutan en diferentes direcciones. En la revisión de enero de 2001, el FMI se contenta con lograr un congelamiento del gasto público en ese año (2001) y mantener un resultado acumulado del gobierno nacional muy similar al del año 2000. La renegociación de octubre de 2018, al contrario,

capítulos siguientes, hacemos un examen de los factores que potencialmente pueden explicar estas diferencias.

6. Trayectoria macroeconómica de Argentina

Los países acuden al Fondo Monetario Internacional usualmente cuando atraviesan algún tipo de crisis económica. Hemos visto que en los modelos que tratan de explicar la política crediticia del organismo los factores económicos juegan un rol relevante. Es por ello que primero buscamos en la trayectoria económica argentina algunos factores que nos permitan dar cuenta de las diferencias entre los SBA de 2000 y 2018. En este capítulo procedemos a reseñar la situación macroeconómica del país antes de la rúbrica de cada Acuerdo, para evaluar hasta qué punto las diferencias macroeconómicas nos permiten explicar el accionar del FMI.

Una explicación posible a las variaciones entre los distintos Acuerdos es que estas responden a disímiles urgencias económicas de Argentina en cada momento. A juzgar por la literatura en la materia y, en particular, por los hallazgos de Thacker (1999), esperaríamos, de antemano, que los atributos macroeconómicos expliquen sólo parcialmente las diferencias entre Acuerdos. Seguidamente, revisamos brevemente las condiciones económicas que llevaron al país a buscar ayuda del FMI y comparamos las principales variables macroeconómicas al momento de rubricar los convenios originales.

La economía argentina estuvo regida, durante buena parte de la década de 1990, por un régimen de libre convertibilidad del peso con tipo de cambio fijo en relación con el dólar. Esta estrategia permitió atemperar la hiperinflación y restaurar el crecimiento económico a partir de 1991. Sin embargo, hacia finales de 1998 la economía ingresó en una fase recesiva. Para ese momento tanto el sector privado como el público estaban notoriamente más endeudados que en el pasado en moneda extranjera. La recesión comenzó a sembrar dudas sobre la solvencia de todos los agentes económicos. Por otra parte, Argentina mantenía un amplio déficit de cuenta corriente con el resto del mundo. Un impulso exportador podría haber incrementado los ingresos en divisas, revirtiendo esta tendencia, despejando incertidumbre en materia de solvencia e impulsando la

profundiza las exigencias en materia fiscal al punto tal de exigir un equilibrio fiscal primario para fines de 2019. Partiendo del objetivo pautado en el texto original para 2018, esto suponía un esfuerzo de 2,7% del producto bruto interno. Pese a que se mantuvieron los márgenes de holgura originalmente previstos sobre esta meta, el tamaño del ajuste fiscal para el primer año del Acuerdo renegociado de 2018 se hacía notablemente mayor al previsto para 2001. Los datos y fuentes respectivos se consignan en el Anexo de este trabajo.

actividad. Empero, dos shocks externos, combinados con las restricciones de un tipo de cambio fijo, bloquearon esa salida: la crisis de Rusia y la fuerte devaluación del real brasileño. Los términos de intercambio empeoraron para Argentina, a la vez que su tipo de cambio real se apreció, todo lo cual reforzaba la tendencia deficitaria de la cuenta corriente. A esto se le agregó una salida de capitales de los mercados emergentes tras la crisis financiera asiática, lo cual elevó en promedio el costo de endeudarse en el mercado internacional para financiar desequilibrios (Cortés Conde, 2003).

La baja en la actividad económica empezó a deteriorar las cuentas públicas, ante lo cual el gobierno respondió en un primer momento elevando impuestos a principios de 1999, cosa que acabó siendo procíclica. Destacaba asimismo la fuerte resistencia del público a abandonar el régimen de convertibilidad con tipo de cambio fijo y la falta de alternativas al esquema cambiario en general (Galiani et al., 2003). El gobierno efectivamente no quiso inicialmente abandonar este sistema. Con escaso margen para hacer política expansiva, pero con la expectativa de recuperar el financiamiento externo a tasas más competitivas y la confianza de los mercados internacionales, el país acudió al Fondo Monetario Internacional en marzo de 2000 tras dos años consecutivos en recesión (Guzmán, 2016). Según Cavallo (2014), la recesión fue causada por el incremento imprudente del gasto provincial financiado con crédito bancario, garantizado a su vez con recursos de la coparticipación. Esto generó un racionamiento del crédito en el sistema financiero y tasas de interés más altas. La situación se agravó con lo dicho: crisis rusa, devaluación de la moneda brasileña y el tipo de cambio fijo que le daba menos flexibilidad a la economía para absorber shocks exógenos.

El contexto en el cual Argentina acude al FMI en 2018 exhibe algunas similitudes, pero es esencialmente diferente (Damill et al., 2018)³⁴. Ni bien asumió el gobierno nacional, la administración de Mauricio Macri implementó un giro de política económica respecto de años precedentes. Durante los primeros meses de gestión, se relajaron las restricciones al acceso al mercado cambiario y los controles sobre la cuenta capital, y el país retornó a colocar deuda en los mercados de crédito internacionales. Ambas medidas facilitaron que Argentina incrementara su endeudamiento externo entre 2016 y 2018 (FMI, 2018a; Zeolla, 2018). Esto respondía en parte a las prioridades de la política fiscal

³⁴ Consignamos aquí que, dado lo reciente de los hechos, no existen tanta disponibilidad de fuentes académicas sobre la evolución macroeconómica de la administración de Mauricio Macri al momento de redactar este capítulo en comparación con el período 2000-2001.

y monetaria. Con respecto a la primera, el equilibrio de las cuentas públicas se consideraba importante, pero también se percibía como un objetivo a alcanzar gradualmente. La estrategia declarada era combinar cierta moderación del lado del gasto con eficiencia impositiva, los cuales, en tándem con una fuerte recuperación económica proyectada (tasas del 3% anuales de crecimiento en promedio tras una fase de estancamiento del PBI en 2011-2015), reducirían el déficit en términos del PBI año a año. Hasta tanto se completara la consolidación fiscal, se acudiría a los mercados financieros para cubrir buena parte de las necesidades de fondeo del Tesoro, dado que los adelantos del Banco Central (emisión monetaria) debían contenerse como parte de la estrategia antiinflacionaria. En el frente monetario, se decidió aplicar un esquema de metas de inflación (*Inflation Targeting*) en el cual la autoridad monetaria usaba la tasa de interés como principal herramienta (Sturzenegger, 2019). El esquema económico no obtuvo totalmente los resultados esperados. Es cierto que luego de un primer año recesivo y con medidas fiscales expansivas, 2017 fue un período de crecimiento del PBI y baja de la inflación, aunque esta resultaba ser más alta que las metas adoptadas por el Banco Central. El proceso estuvo acompañado por una elevación de la deuda externa en términos del PBI y una relativa apreciación cambiaria. Aquel año Argentina lo terminó con un déficit de cuenta corriente cercano a los US\$ 30 mil millones y con la credibilidad de la autoridad monetaria debilitada (debido en parte a las señales del Poder Ejecutivo de interferencia en sus tomas de decisiones y en parte por la tasa de inflación que se desviaba de las pautas).

Sobre esta situación sobrevinieron, hacia abril de 2018, tres shocks: una sequía importante que redujo la cosecha agrícola; un aumento en las tasas de interés de Estados Unidos; la implementación de un impuesto a los dividendos financieros para no residentes, que alcanzaban también las Letras del Banco Central (LEBACs). Al momento de entrar en vigor el gravamen, los inversores foráneos sustituyeron súbitamente LEBACs por dólares en sus carteras de inversión. El Banco Central intervino en el mercado de cambios, infructuosamente, para sostener la cotización del peso, lo que dio lugar a una rápida merma en el stock de reservas internacionales, un salto del tipo de cambio nominal y una interrupción de los flujos de capitales. Dadas las dificultades para contener la corrida cambiaria, las necesidades de financiamiento del Tesoro y, con la expectativa de mantener la confianza de los mercados internacionales, el gobierno argentino resolvió pedir asistencia al Fondo Monetario Internacional. El Acuerdo hubo de renegociarse a los

meses luego de una fuerte suba del tipo de cambio en agosto de 2018. Es materia de controversia si este escenario en última instancia se produjo por: a) un desalineamiento entre la política fiscal y la monetaria causada por una posición excesivamente blanda en materia fiscal (Sturzenegger, op.cit.), b) la implementación de un esquema de metas de inflación cuando no estaban dadas las condiciones, sumada a una estrategia fiscal riesgosa (Di Tella, 2019), c) la acumulación acelerada de stocks de deuda externa (Nahón y López, 2018).

La Tabla 7 expone los principales indicadores de la macroeconomía argentina durante los tres años inmediatamente anteriores a la firma de cada *Stand By*. Las variables fueron seleccionadas de modo tal de capturar los rasgos macroeconómicos principales, en base a las condicionalidades que impuso el FMI en los Acuerdos, a la selección de indicadores principales que tomó la entidad en sus reportes sobre Argentina y, fundamentalmente, a los resultados de la especificación base de Thacker (1999). Lo que se desprende de los datos es que Argentina llegó al Acuerdo de 2000 con una inflación más baja y con mejores números en el frente fiscal (más equilibrados). Sin embargo, el desempleo era visiblemente más alto con relación a 2017; el déficit de cuenta corriente, si bien similar en términos relativos, lucía más sostenido; los términos del intercambio eran mucho peores; el país contaba con menos reservas brutas; la deuda externa como proporción del PBI era más gravosa. Las necesidades de financiamiento en moneda extranjera (ver nota metodológica que acompaña la entrada de la Tabla 7) resultaba más grande en términos absolutos en 2017, pero muy similar en términos del PBI. Visto de esta manera, no se puede concluir con estos datos que el estado de la macroeconomía era tanto peor o más vulnerable en 2018 que en el 2000, pero sí que el país tenía necesidades de divisas más importantes en términos relativos sobre el final de la Convertibilidad.

Tabla 7

Indicadores macroeconómicos argentinos

	1997	1998	1999	2015	2016	2017
Déficit fiscal nacional primario (% PBI)	0,4%	1,0%	0,4%	-3,8%	-3,8%	-4,0%
Reservas brutas (en miles de	29.769	31.736	33.1	25.563	39.308	55.055

	1997	1998	1999	2015	2016	2017
millones de US\$ corrientes)						
Como porcentaje de la deuda externa	23,9%	22,6%	22,9%	14,3%	20,7%	23,4%
Inflación^(a)	0,3%	0,7%	-1,8%	26,6%	40,1%	25,3%
Crecimien- to del PBI real	8,1%	3,9%	-3,1%	2,7%	-1,8%	2,9%
Necesida- des de financia- miento (en miles de millones de US\$ corrientes) (b)	26,2 (42,3)	27,3 (45,4)	25,6 (44,1)	81,7	104,5	96,8
En proporción al PBI	9,0% (14,5%)	9,2% (15,2%)	9,2% (15,8%)	12,7%	18,9%	15,2%
Superávit de cuenta corriente sobre PBI	-4,1%	-4,8%	-4,4%	-2,7%	-2,7%	-4,8%
Desempleo	13,1	14,3	14,2	-(c)	8,5	8,4
Términos del intercam- bio	100	95,19	91,0	146,1	155,2	150,6
Deuda externa sobre PBI	42,6%	47,1%	51,1%	27,9%	34,2%	37%

Fuente: Elaboración propia en base a: *IMF Staff Country Report No. 00/164 y No. 18/219*, datos del BCRA y del Banco Mundial. Indicadores que dan cuenta de la situación macroeconómica de Argentina en los años previos a suscribir los dos Acuerdos que nos ocupan con el Fondo Monetario Internacional. ^(a) Para 2015 y 2016 se reporta el deflactor del PBI en lugar del índice de precios. ^(b) Para el primer trienio reportado, el FMI calcula las necesidades de financiamiento como la suma del déficit de cuenta corriente, la amortización de la deuda de largo y mediano plazo y los cambios en reservas brutas; para el segundo trienio es similar, sólo que se sustituye la variación en las reservas por el stock de deuda de corto plazo al acabar el año anterior. Optamos por presentar las cifras así pues es como lo mostró el FMI en cada momento en los reportes citados. Entre paréntesis, informamos una estimación propia aplicando la metodología utilizada en el reporte del Acuerdo de junio de 2018. El número surge de quitar la variación bruta de reservas considerada por el FMI y adicionar el stock de deuda externa de corto plazo de todos los agentes

económicos al final del año precedente. Desde esta perspectiva, las necesidades de financiamiento siguen siendo más cuantiosas en 2018, pero ya no resultan fundamentalmente más significativas en referencia al producto bruto interno. ^(c) El Fondo Monetario Internacional no informa dicho dato presuntamente porque, a raíz de la emergencia estadística sancionada a principios de la administración de Mauricio Macri, el INDEC sugirió considerar los datos de 2015 con reservas y usualmente no los reportaba en sus informes de prensa (INDEC, 2016).

Observando esta tabla, concluimos que el FMI prestó una suma menos relevante de dinero cuando, aparentemente, Argentina exhibía necesidades de financiamiento en moneda extranjera comparativamente mayores. Sin embargo, estas variables no son identificadas como significativas en la especificación que hemos tomado como base para nuestro análisis. La Tabla 8 refleja los valores de las variables macroeconómicas que sí resultaron estadísticamente significativas en el modelo de Thacker (1999) aplicado para la serie de datos post Guerra Fría, junto con la dirección identificada del efecto (“signo esperado”). El PBI per cápita resultó mayor en 2017, algo que, siempre de acuerdo con el modelo mentado, suponía una pequeña desventaja relativa para ingresar al programa. La variación de los intereses de la deuda en proporción al ingreso nacional era menor en 2017, cosa que a priori le daba menos chances al país de forjar un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, la deuda (externa) per cápita y la razón de esta sobre ingreso nacional bruto sí resultaron menor y mayor respectivamente, como se esperaría a partir del modelo.

Tabla 8

Valores de las variables económicas destacadas por Thacker (1999)

Variable	Significado	Signo esperado	1999	2000	2017
$PCAPY_{t-1}$	PBI per cápita ^(a)	-	US\$ 8.381,3	US\$ 8.224,1	US\$ 10.404,3
$PCDEBT_{t-1}$	Deuda per cápita	+	US\$ 3.968,0	US\$ 4.079,1	US\$ 5.352,3
$DEBT/GN_{P_{t-1}}$	Peso relativo de la deuda en función del ingreso nacional bruto ^(b)	-	52,4%	54,4%	37,6%
$\Delta INT/GNP$	Variación de los intereses de	+	0,3%	0,4%	0,2%

Variable	Significad o	Signo esperado	1999	2000	2017
	la deuda medidos en relación con el ingreso nacional ^(c)				

Fuente: Elaboración propia en base a *IMF Staff Country Report No. 00/164* y *No. 18/219*, y a datos del Banco Mundial. Valores de las variables económicas señaladas por Thacker (1999) como significativas en la especificación de su estudio que nos concierne. ^(a) A dólares constantes de 2010. ^(b) Si bien mantenemos la nomenclatura original de la variable GNP, cuya traducción sería producto nacional bruto, atendiendo a los cambios en los estándares Sistema de Cuentas Nacionales de 1993, usamos la terminología ingreso nacional bruto (GNI por sus siglas en inglés). ^(c) Se consideran los intereses de la deuda externa informados en las bases de datos del Banco Mundial.

Es claro que Argentina enfrentaba debilidades macroeconómicas al momento de suscribir los Acuerdos con el FMI: desempleo de dos dígitos, recesión, déficit de cuenta corriente sostenido en el 2000; elevada inflación, déficit fiscal primario sostenido y niveles más altos de deuda externa por persona en 2018. La situación económica permite entender que el país haya acudido al Fondo Monetario Internacional, pero no alcanza para explicar la variación en los términos de los Acuerdos que hemos señalado. Parecía más crítico el financiamiento del FMI en el final de la Convertibilidad. Además, Argentina en 2018 cargaba con episodios recientes de cesación de pagos de deuda soberana, lo que lo hacía a priori un deudor más riesgoso. A pesar de todo esto, el país suscribió en junio de 2018 un programa más cuantioso en sus desembolsos y, según nuestro criterio, relativamente más laxo en sus condiciones. Las variables macroeconómicas, en conclusión, pueden explicar sólo parcialmente la suscripción del Acuerdo de Argentina con el FMI y las diferencias de los Acuerdos. Esto es exactamente lo que esperábamos a partir de la literatura.

En síntesis, la situación macroeconómica de Argentina permite comprender la necesidad de solicitar asistencia financiera del Fondo Monetario Internacional y dar cuenta parcialmente diferencias entre el texto original de cada Acuerdo. A partir de estas variables, sin embargo, no se puede explicar por qué suscribió el país un Acuerdo con mayores desembolsos y condiciones más laxas, siendo que las necesidades de financiamiento externo lucían más acuciantes en el final de la Convertibilidad.

Procedemos entonces a explorar la dinámica del alineamiento del país con Estados Unidos.

7. Dinámica del alineamiento argentino con Estados Unidos

En este capítulo analizamos la evolución del grado de alineamiento estratégico de Argentina respecto de Estados Unidos. Si esta dimensión de la política exterior argentina tiene potencial para explicar las diferencias observadas entre los SBA firmados con el FMI en 2000 y 2018, deberíamos observar que el nivel de alineamiento era considerablemente más alto hacia 2018 que hacia el año 2000 y/o que hubo un realineamiento estratégico durante la presidencia de Macri, mientras que hacia el final de la Convertibilidad no se incrementó demasiado la aproximación política a Washington respecto de los años previos.

7.1. Votaciones en la Asamblea General de las Naciones Unidas

La hipótesis central del modelo de Thacker (1999) es que un realineamiento hacia posiciones de política internacional convergentes con las de Estados Unidos incrementa las posibilidades de ingresar en un programa de ayuda financiera del Fondo Monetario Internacional. Aunque el autor ofrece una forma de operacionalizar la noción de alineamiento estratégico, los contornos del concepto no están debidamente delineados desde la teoría. Muestra de ello es que utiliza, como términos intercambiables “proximidad política”, “afinidad en la política exterior”, “amistad”, “alineamiento” (Thacker, 1999: 46).

Nosotros seguimos a Busso et al. (2017) y equiparamos alineamiento al concepto de acoplamiento, según lo definen Russell y Tokatlian (2009) en el contexto de las políticas exteriores latinoamericanas en sus estrategias de vinculación con Estados Unidos:

El acoplamiento se caracteriza por un plegamiento a los intereses estratégicos vitales de Estados Unidos, tanto en el ámbito global como regional. Procura una participación activa en la creación y el mantenimiento de regímenes internacionales en sintonía con la posición de Washington, particularmente en cuestiones sensibles vinculadas a la seguridad global. Apoya de modo distante la integración económica regional siempre y cuando no produzca una disrupción al proceso de constitución de un área de libre comercio hemisférica. En términos políticos y culturales, la relación con los países vecinos es un tanto más relevante, aunque no es objeto de un despliegue diplomático

significativo: el norte de la política exterior es Washington. El modelo económico es marcadamente ortodoxo y se ordena, en términos generales, en torno a los lineamientos del así llamado “Consenso de Washington”. Presume que las fuerzas del mercado más que la acción del Estado posibilitan una inserción más dinámica y fructífera del país en el sistema mundial. Además, acepta las reglas fundamentales del orden económico y financiero internacional y confía plenamente en los dividendos continentales de una eventual área de libre comercio hemisférica (Russell y Tokatlian, 2009: 229).

Para operacionalizar la proximidad política de un país a Estados Unidos, Thacker toma el nivel de coincidencia en las votaciones de la Asamblea General de las Naciones Unidas con respecto a Washington. Este indicador tiene la ventaja de ser una variable objetiva, fácilmente mensurable y resultar un estándar para evaluar nivel de alineamiento en política exterior (Amorim Neto y Malamud, 2015).

Como no resulta posible explicar la totalidad de la variación en los Acuerdos de Argentina con el FMI en el 2000 y 2018 en base a la macroeconomía del país en cada momento del tiempo, proyectamos la hipótesis del movimiento político a este escenario para testear si añade capacidad explicativa. Si esta teoría resultase válida para el caso argentino, deberíamos hallar que, al menos en parte, Argentina logró un Acuerdo mucho más cuantioso y con mejores términos en 2018 debido a que en los años precedentes había trazado una trayectoria de convergencia en su política exterior respecto de las posiciones estadounidenses. La clave radicaría en haber mejorado la relación con Estados Unidos en los años previos al acelerar el curso hacia una postura mucho más compatible, no necesariamente a que se encontraba más alineado que en el 2000.

Lo primero a revisar entonces es el índice de coincidencias entre el voto argentino y estadounidense en las votaciones de la Asamblea General de las Naciones Unidas. La Tabla 9 resume la convergencia del voto argentino en la ONU, tanto en las resoluciones generales como en las que tienen carácter prioritario para Estados Unidos en base a sus propios informes al Congreso (normalmente, suponen entre 10 y 14 resoluciones por año), entre 1990 y 2018 inclusive. A partir de 1991, Argentina muestra una acelerada convergencia hacia las posiciones estadounidenses en tópicos generales (en los temas más sensibles para Washington, las coincidencias eran ya altas). Esta tendencia claramente empieza a revertirse levemente a partir de 1996, año en el cual Argentina vuelve a presentar mayores discrepancias en las votaciones, tanto en temas prioritarios como en asuntos generales respecto de Estados Unidos. Entre 2001 y 2009, Buenos Aires vota en

sintonía con Washington como mucho un tercio de las veces en resoluciones generales y como máximo un 50% de las ocasiones en elecciones prioritarias. Entre 2010 y 2015, el país se acerca a las posiciones estadounidenses, registrando un promedio de coincidencias del 42% y del 60% en temas generales y de interés particular, respectivamente. El año 2016 es el primero desde 1998 en el que coincide en la mitad o más de los votos, exhibiendo un perfil semejante al de 1997. Esto, sin embargo, se revierte en 2017 y 2018, años en los que Argentina muestra registros de disidencia que se ubican entre los más altos de la serie.

Tabla 9

Porcentaje de coincidencias de Argentina con Estados Unidos en votaciones de la ONU

	Coincidencia general	Votaciones clave
1990	13%	80%
1991	41%	89%
1992	44%	80%
1993	54%	88%
1994	68%	91%
1995	69%	75%
1996	61%	89%
1997	56%	69%
1998	50%	75%
1999	44%	70%
2000	44%	57%
2001	33%	25%
2002	34%	42%
2003	24%	46%
2004	25%	38%
2005	27%	44%
2006	24%	42%
2007	16%	50%
2008	26%	40%
2009	36%	60%
2010	40%	58%
2011	49%	57%
2012	38%	43%
2013	46%	70%
2014	41%	67%
2015	40%	67%

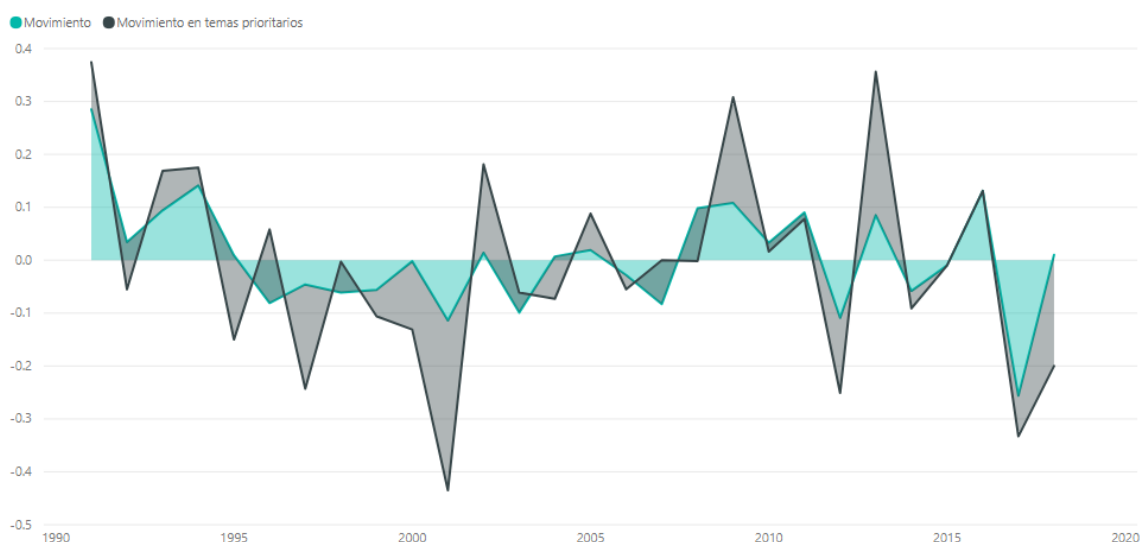
	Coincidencia general	Votaciones clave
2016	53%	67%
2017	27%	59%
2018	28%	38%

Fuente: Elaboración propia en base a *U.S. Department of State* (1991 a 2019). Porcentaje de coincidencia de los votos argentinos con la posición estadounidense en la Asamblea General de las Naciones Unidas, tanto en todos los temas como en las votaciones consideradas clave por Estados Unidos.

El Gráfico 2 representa visualmente los movimientos en el espectro de votaciones tanto en el total de las votaciones como en los temas prioritarios respecto del año precedente. La postura argentina en los sufragios sobre la agenda de mayor relevancia para Washington es notablemente más volátil.

Gráfico 2

Movimientos argentinos en el espectro de votaciones



Fuente: Elaboración propia en base al *U.S. Department of State* (1991 a 2019). Movimientos en el espectro de votaciones con respecto a la posición estadounidense en las votaciones de resoluciones de la Asamblea General de las Naciones Unidas. Para un año dado, el movimiento se calcula restando el índice de coincidencias del año anterior al del período en cuestión. Números positivos representan acercamiento hacia Estados Unidos, en tanto que los negativos simbolizan alejamiento; a mayor módulo, más importante es el acercamiento o alejamiento.

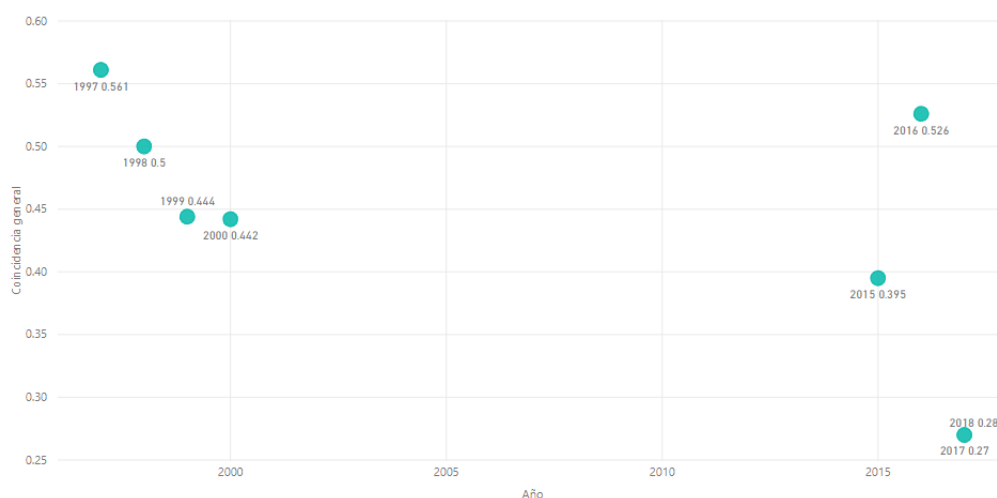
Los gráficos 3 y 4 plasman la trayectoria argentina en el espectro de votación³⁵ a partir de los tres años precedentes a cada Acuerdo. Tomando en cuenta la totalidad de

³⁵ A la manera de Thacker (1999), nos representamos que los países se mueven dentro de un gradiente que va entre 0 y 1, donde cero equivale a ninguna coincidencia (total desalineamiento) en el perfil de voto y donde 1 es convergencia del 100% en los sufragios (total acoplamiento). Véase el Gráfico 1.

votaciones de cada año (Gráfico 3), Argentina traza una trayectoria divergente en los años previos al 2000; lo mismo pasa *circa* 2018, con la salvedad de que hay un salto discreto en 2016 que luego se revierte rápidamente. Si sólo miramos las votaciones de temas prioritarios para Estados Unidos, el derrotero argentino es claramente divergente en períodos previos a 2018; también tiende a alejarse con anterioridad al 2000, aunque con un pico de coincidencias relativo en 1998. Los niveles de coincidencia en ambos casos son más bajos para el período 2015-2018 que para el 1997-2000.

Gráfico 3

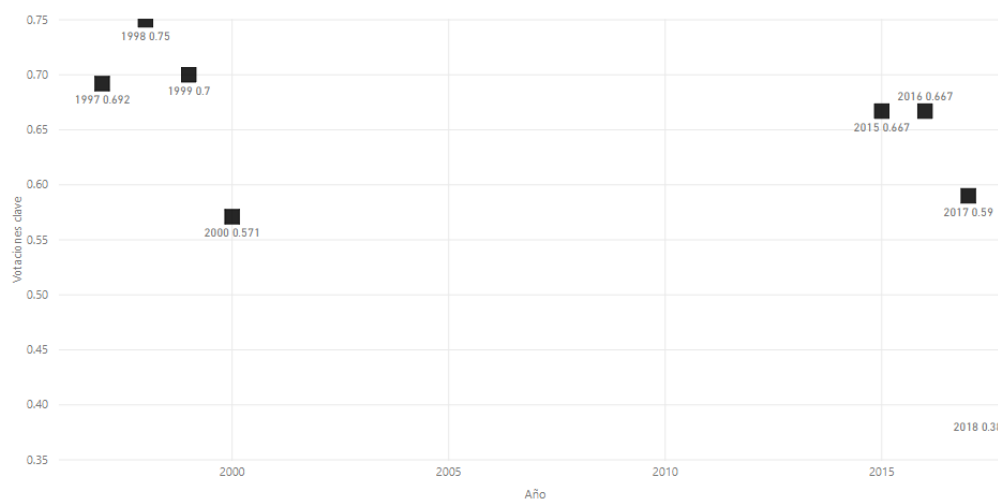
Ubicación argentina en el espectro político



Fuente: Elaboración propia en base a *U.S. Department of State* (1991 a 2019). Ubicación argentina en el espectro político en los años previos a la firma de cada Acuerdo (1997-2000 y 2015-2018). En el eje vertical se plasma el índice de coincidencia con Estados Unidos en las votaciones de resoluciones de la Asamblea General de las Naciones Unidas; en el eje horizontal, los años. La trayectoria se detrae uniendo los puntos.

Gráfico 4

Ubicación argentina en el espectro de votos críticos para Estados Unidos



Fuente: Elaboración propia en base a *U.S. Department of State* (1991 a 2019). Ubicación argentina en el espectro político en los años previos a la firma de cada Acuerdo (1997-2000 y 2015-2018), considerando únicamente los votos críticos para Estados Unidos. En el eje vertical se plasma el índice de coincidencia con Estados Unidos en las votaciones de resoluciones de la Asamblea General de las Naciones Unidas; en el eje horizontal, los años. La trayectoria se detrae uniendo los puntos.

La Tabla 10 se focaliza en los datos relativos a los años de la rúbrica de los Acuerdos, es decir, 2000 y 2018. Se reporta el nivel de coincidencias del año precedente (o sea, 1999 y 2017) la variación en la postura argentina (siempre en relación con la de Estados Unidos) respecto del año anterior y, siguiendo las especificaciones de nuestro modelo base, la fluctuación del año pasado (o sea, la variación de 1998 a 1999 y la de 2016 a 2017 respectivamente) y el nivel de alineamiento rezagado dos períodos (o sea, el de 1998 y el de 2016). Los valores de las tres primeras columnas corresponden a todas las votaciones, en tanto que los de las columnas subsiguientes son los de las votaciones de temas prioritarios para Estados Unidos.

Tabla 10**Síntesis del alineamiento argentino**

	Total de votaciones				Votos prioritarios para EE.UU.			
	Coincidencia _{t-1} ^(a)	Movimien- to	Movimien- to _{t-1}	Coinciden- cia general _{t-2}	Coinci- dencia priori- taria _{t-1}	MK Vote	MK Vote _{t-1}	Votacio- nes clave _{t-2}
2000	44%	0	-0,06	50%	70%	-0,1	-0,05	75%
2018	27%	0,01	-0,3	53%	59%	-0,2	-0,01	67%

Fuente: Elaboración propia en base a *U.S. Department of State* (1991 a 2019). Alineamiento estático y dinámico de Argentina. Para la parte estática, se muestra el porcentaje de coincidencias en las votaciones de la Asamblea General de las Naciones Unidas con el sufragio de Estados Unidos uno y dos años del período de referencia. El aspecto dinámico se cubre mostrando el movimiento dentro del espectro de voto. También se discrimina por separado (las últimas cuatro columnas) estos guarismos para las votaciones clave para Washington. ^(a) La notación t-1 representa un período antes del año de referencia; t-2 simboliza dos años antes; cuando no se indica nada, el dato corresponde al año expresado en la primera columna de la tabla. Así, por ejemplo, la coincidencia t-2 para la entrada de 2018 es el porcentaje de convergencia con el voto estadounidense en 2016; movimiento t-1 de 2000 es la variación en la posición política, dada por la coincidencia del voto, desde 1998 a 1999.

Al llegar al momento de firmar cada Acuerdo con el FMI, Argentina estaba más alineada a Estados Unidos en marzo de 2000 según el indicador considerado (44% de coincidencias en la agenda general en 1999 versus 27% en 2017; 70% y 59% respectivamente en asuntos de prioridad estratégica). Tomando el rezago de dos períodos, Argentina se encontraba ligeramente más acoplada en 2016 que en 1998 considerando el total de votaciones (53% contra 50% de coincidencia) pero no así en los tópicos de máximo interés para Estados Unidos (67% y 75% respectivamente). Desde una perspectiva menos estática, en ambos momentos del tiempo Argentina venía alejándose en el espectro de votaciones de la postura de Washington, aunque de forma más acentuada en los años previos a 2018. Con estas cifras, y ateniéndonos a nuestro modelo base, predeciríamos un tratamiento levemente más laxo del Fondo Monetario Internacional para con Argentina en el 2000 que en 2018. Por lo tanto, si sólo atendiéramos al nivel de alineamiento medido por el porcentaje de coincidencias en la Asamblea General de las Naciones Unidas, rechazaríamos la hipótesis de que el alineamiento estratégico argentino con Estados Unidos explica la variación en los términos de los Acuerdos con el Fondo Monetario Internacional.

Antes de aventurar conclusiones, sin embargo, es necesario hacer un chequeo de la fidelidad de este indicador para el caso que nos compete. En primer lugar, si bien el porcentaje de coincidencias es una medida ampliamente utilizada como *proxy* de la postura en política exterior de un país, no en todo momento ni en la totalidad de los casos resulta un fiel reflejo de esta³⁶. En segundo lugar, algunas fuentes le atribuyen a la política exterior argentina (al menos durante el período de estudio) rasgos de desmesura (Russell, 2010), ser voluble por sujetarse a fricciones internas (Malamud, 2011), o estar atravesada fuertemente por las preferencias presidenciales (Norden, 2012). Si se tomara esta caracterización, no sería entonces improbable que las votaciones argentinas en la Asamblea General de las Naciones Unidas no reflejen los lineamientos de su política exterior o la salud de sus relaciones con Estados Unidos consistentemente.

Un reparo más importante es que las votaciones en Naciones Unidas podrían depender, al menos parcialmente, de la estructura del sistema internacional y de las opciones del país en política exterior. La mayoría de los países incrementaron su nivel de coincidencias con Estados Unidos en la Asamblea General de las Naciones Unidas en la década de 1990, en parte porque con la disolución de la Unión Soviética, el sistema internacional dio paso a la unipolaridad estadounidense (Layne, 2011). Esto supuso, a corto plazo, un recorte de los márgenes de acción de política exterior para el resto del mundo. Empero, ya en el siglo XXI, el sistema internacional parece estar transicionando hacia un esquema cuanto menos bipolar merced al ascenso chino (Zakaria, 2008). La emergencia de una potencia capaz de contrapesar el poder estadounidense representa una ampliación del espacio de acción en la política exterior de países como Argentina. Por lo tanto, un nivel más bajo de coincidencias en la Asamblea General de las Naciones Unidas no necesariamente es sintomático de malas relaciones con Washington, sino que puede reflejar una adaptación de las estrategias de inserción a un mundo crecientemente multipolar (Garzón y Prieto, 2017). En consecuencia, bajo un contexto mundial diferente es posible que el patrón de votaciones sea más voluble y menos coincidente con el estadounidense que aquel imperante en la década de 1990 sin que ello implique que las relaciones con Estados Unidos se hayan deteriorado fundamentalmente. Atentos a esto, pasamos a analizar las estrategias ensayadas por Buenos Aires y el estado de sus lazos con Washington en los años previos a cada *Stand By* para evaluar hasta qué punto el

³⁶ Para una forma alternativa de medir alineamiento entre países, léase Erkomaishvili (2019) y Rodrigues et al. (2019).

porcentaje de coincidencias de las votaciones argentinas con Estados Unidos en la Asamblea General de las Naciones Unidas es representativo de la política exterior del país y un buen parámetro del estado de la relación bilateral.

7.2. Las relaciones Buenos Aires-Washington en la década de 1990

La década de 1990 forma parte de un ciclo corto de la política exterior argentina (comprendido entre 1989 y 2001). Un rasgo saliente de esa fase es el rápido plegamiento que ensayó el presidente Menem a los intereses estratégicos de Washington y la postulación del país como aliado regional más solícito. Algunas de las medidas tomadas para cimentar esa nueva postura fueron: envío de navíos durante la Primera Guerra del Golfo Pérsico, el retiro del Movimiento de Países No Alineados, la ratificación del Tratado de Tlateloco, la adhesión al Tratado de No Proliferación Nuclear y, más en términos globales, la visión compartida en materia de seguridad, defensa y promoción de la democracia. Las relaciones con el país del norte del continente fueron buenas en términos generales, cosa que se plasmó en hechos como la declaración de Argentina como extra aliado de la OTAN, la implementación de un plan compatible con los lineamientos del Consenso de Washington y el afable lazo personal entre los presidentes Menem y Clinton (Russell, 2010).

Argentina modificó conscientemente su perfil de votos en la Asamblea General de las Naciones Unidas para asemejarlo más al estadounidense. En este sentido, Argentina se comportó como varios otros países del globo. Este fenómeno se explica a partir de la disolución de la Unión Soviética, hecho que marcó el inicio del momento unipolar estadounidense y achicó el margen de acción sistémicamente de los países del mundo en general. Aun así, el caso argentino representó uno de los giros pro-Washington más marcados, sobre todo en la primera presidencia de Menem.

En el segundo mandato del presidente Menem, la agenda argentina con Estados Unidos se nutre de temas tácticos y comparativamente menos estratégicos que hasta 1995, lo cual resulta compatible con un perfil de votos con altas coincidencias, pero con un distanciamiento módico. Tokatlian (2000) consigna un alejamiento relativo, aunque sumamente módico, de las posiciones estadounidenses. El gobierno del presidente De la Rúa, por su parte, continúa con las tendencias generales de su predecesor. Intenta imponer sí un cambio de estilo, por cuanto se mostró favorable al mantenimiento de relaciones amistosas con Estados Unidos, pero en desacuerdo con un alineamiento automático.

Argentina desde 1999 manifiesta su voluntad de elaborar una aproximación más moderada y cauta a Washington, aunque el estado de las relaciones en general pueda tildarse como “bueno” (Busso, 2000).

En efecto, De la Rúa ensaya algunas variaciones en política exterior. El gobierno de la Alianza se propuso priorizar la relación con Brasil y el Mercosur³⁷. A la sazón, esto implicaba que la profundización de la relación con Washington habría de ser más bien equilibrada y prudente (Corigliano, 2001). Hubo una intención declarada de mantener una relación con Estados Unidos “sin sobreactuaciones” (Rodríguez Giavarini, 2000). De cualquier modo, este lazo acabó por marcar el comportamiento externo del país de fines de siglo, dadas las necesidades económicas del país, y a pesar de los intentos iniciales de revalorizar el Mercosur (Munafó, 2007).

Hay consenso entre las fuentes en que, cualitativamente, las relaciones argentino-estadounidenses fueron buenas en toda la década. En la primera mitad, el país dibujó una trayectoria de acelerada convergencia a las posturas estadounidenses; esto comenzó a atenuarse durante la segunda mitad del período, incluyendo la presidencia de Fernando De la Rúa, quien se propuso ensayar un acercamiento algo más cauto a Washington. En síntesis, el discurrir de la intensidad del lazo Buenos Aires-Washington en este período es, a grandes rasgos, consistente con el perfil argentino de votaciones en las Naciones Unidas en los años próximos a la firma del Acuerdo *Stand By* de 2000, con un país además que había elegido utilizar los sufragios de la Asamblea General para revelar su acoplamiento a Estados Unidos.

7.3. Los vínculos entre Argentina y Estados Unidos a partir de 2011

En los años previos al Acuerdo de junio de 2018 también gobernaron Argentina dos presidentes: Cristina Fernández de Kirchner hasta diciembre de 2015 y Mauricio Macri de allí en adelante hasta el mismo mes de 2019. La dinámica de la relación del país durante el segundo mandato de Fernández de Kirchner (2011-2015) con Estados Unidos fue harto disímil a la esbozada en la década de 1990. En líneas generales, durante los gobiernos de los Kirchner³⁸ se talló una reconfiguración de la identidad argentina en

³⁷ Un ejemplo concreto fueron los intentos por impulsar el “4+1”, una estrategia de diálogo y fijación de posiciones conjuntas entre los socios del Mercosur frente a Estados Unidos (Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto de Argentina, 2001).

³⁸ Cristina Fernández de Kirchner presidió el país dos mandatos entre 2007 y 2015; Néstor Kirchner, su esposo, lo hizo entre 2003 y 2007.

política exterior. El país priorizó las relaciones con los Estados sudamericanos. Argentina se concebía como una parte constitutiva de la Patria Grande. Las relaciones con Europa Occidental y Estados Unidos pasaron a un segundo plano. En particular, durante el segundo término de la mandataria Fernández de Kirchner, Argentina ensayó una política exterior fuertemente signada por las preferencias presidenciales. Esta particularidad le imprimió dos rasgos a la relación con Estados Unidos, según Russell y Tokatlian (2015): una propensión a sobrereactuar, particularmente, sobre reaccionando a posturas consideradas contradictorias con los intereses del país; la proyección de una imagen de volatilidad, pese a elementos de continuidad que tuvo el vínculo (como el mantenimiento de la cooperación, la tesitura sostenidamente prooccidental de Argentina en el Organismo Internacional de Energía Atómica o posturas no tan marcadamente anti estadounidenses en otros foros multilaterales). Aunque ocurrió antes del inicio del segundo mandato de Fernández de Kirchner (febrero de 2011), un incidente que ilustra este punto es la retención del avión militar *C-17 Globemaster III* en el Aeropuerto Internacional Ministro Pistarini (Ezeiza, Argentina). Las autoridades argentinas alegaron que el vehículo transportaba carga no declarada y hasta el ministro de Relaciones Exteriores Héctor Timerman se apersonó para inspeccionarlo. El episodio condujo a una serie de declaraciones duras entre diplomáticos de ambos países³⁹; meses después, Argentina decidió devolver el material retenido e imputar la medida a errores administrativos (Brun, 2011).

El contexto global era disímil al de los años 90. El momento de unipolaridad indisputada de Washington se estaba diluyendo por cuanto su hegemonía empezó a ser gradualmente desafiada por otros actores emergentes, principalmente China. La contracara de este fenómeno es la declinación relativa de Estados Unidos (Mearsheimer, 2019). Esto le dio margen a Argentina para desplegar una política exterior más autonomista⁴⁰, buscar otro tipo de alianzas y plantear una relación más distante con Estados Unidos (Morasso, 2016).

³⁹ El responsable del Pentágono para la región calificó al incidente como “serio” y “sin precedentes” (Clarín, 2011).

⁴⁰ Los fines de la lógica de la autonomía son “el imperativo del desarrollo económico; la búsqueda de la paz; la extensión del alcance geográfico de las relaciones exteriores; la restricción del poder de las grandes potencias, particularmente de Estados Unidos; así como la construcción de un orden internacional más equitativo. Sus medios son: el regionalismo; la apelación al derecho; el recurso a los organismos internacionales, y el empleo de modalidades de *soft power*” (Russell & Tokatlian, 2013:161). Por más que se haya optado por una vía de política exterior divergente de la dinámica de intereses estadounidenses, el nivel moderado o bajo de discrepancia en un perfil de votos en Naciones Unidas puede explicarse en esta

Para algunas fuentes, el vínculo es considerado “malo” y, más aun, “recrudesció durante los gobiernos de CK [Cristina Fernández de Kirchner]” (Miranda, 2018: 133). Una caracterización más frecuente retrata a la relación durante el segundo mandato de la expresidenta como una oscilante entre episodios de tensión, con desinterés de Estados Unidos, algunos lapsus de amabilidad y continuidad en ciertas áreas de cooperación (por caso, en desarrollo satelital; Busso, 2015).

Así como aconteció con el referido avión, otros episodios generaron igualmente fricciones, fuerte controversia retórica y laceraron la relación, enfriándola y afectando eventualmente la intensidad de la agenda de cooperación bilateral. Uno de esos eventos, de suma importancia para la agenda argentina en esa época, fue el litigio con los bonistas que no ingresaron en el canje de la deuda soberana declarada en *default* en 2001. Estos acreedores, conocidos como *holdouts*, reclamaron el pago del valor nominal de sus tenencias más intereses y cargos punitivos. Esto fue concedido por un juez neoyorquino y el fallo fue confirmado por una instancia superior. En 2014, la Corte Suprema de Estados Unidos rechazó tomar el caso (Guzmán, 2016). La presidenta, defraudada con el resultado, endureció su discurso contra aquellos inversores y contra el sistema de justicia estadounidense: calificó de “senil” al juez y hasta aseveró “si me pasa algo, en serio lo digo, miren hacia el norte” (Abrevaya, 2014). Funcionarios estadounidenses, luego de un muy duro discurso argentino en la apertura de la 69° Asamblea General de las Naciones Unidas, declararon que la relación se hallaba en un “duro período” (Infobae, 2014). Una interpretación posible es que la presidenta juzgó que Barack Obama no hizo todo lo que estaba a su alcance para interceder por la posición argentina ante la justicia de su país.

Hubo más episodios que suscitaron controversias y empeoraron los lazos. El país firmó un Memorandum de Entendimiento con la República Islámica de Irán en 2013, un instrumento con el cual el gobierno argentino pretendía avanzar en la investigación del atentado registrado en Buenos Aires en 1994. Este entendimiento con un rival estratégico⁴¹ de Estados Unidos generó una fisura adicional en las relaciones, pero ahora asociada (indirectamente) a dos áreas prioritarias para ese país: antiterrorismo y no proliferación nuclear. Es cierto que ambos países siguieron trabajando en conjunto en

lógica en tanto la apelación a los organismos multilaterales es un medio importante para el despliegue de una estrategia autonómica para países latinoamericanos.

⁴¹ “El terrorismo practicado por actores no estatales como Al Qaeda y el terrorismo con apoyo estatal originado en Irán se han mantenido como la principal preocupación de Estados Unidos” (traducción propia del inglés, *Bureau of Counterterrorism*, 2014).

cooperación en esos y otros tópicos como seguridad y narcotráfico, pero con tendencia declinante:

Sin embargo, la cooperación en estas áreas ha sido contaminada desde 2012 por otros hechos que afectan la relación bilateral. La lucha cooperativa contra el terrorismo y el tráfico de drogas fue afectada negativamente por el incidente del avión, y la cooperación sobre no proliferación nuclear fue seriamente dañada por el Memorándum de Entendimiento con Irán. Finalmente, la defensa de los Derechos Humanos, una causa por la que Argentina ha recibido considerable reconocimiento desde su retorno a la democracia en 1983, fue puesto entre paréntesis como resultado de la dudosa muerte del fiscal Alberto Nisman en enero de 2015 (Russell, 2016: 97).

La muestra palmaria de lo dicho es la escasa cantidad de acuerdos bilaterales que se celebraron entre 2012 y 2015 inclusive: sólo 4, la misma cantidad que en 2017, la mitad de los rubricados en 1992 (ver Tabla 11).

Estados Unidos, por su parte, no apoyó la resolución 68/304 que impulsó Argentina en la ONU para crear un marco multilateral de tratamiento de problemas de deuda soberana; votó en contra de créditos al país en el Banco Mundial y en el Banco Interamericano de Desarrollo (BID); apoyó al FMI en sus reclamos para que el país regularice su sistema estadístico y se atenga las revisiones previstas en su Artículo IV; rechazó la resolución del Consejo de Derechos Humanos de las Naciones Unidas, propulsada por Argentina, que condenaba a los llamados fondos buitres; criticó el poco progreso en materia de derechos de propiedad intelectual y el mercado de La Salada⁴²; excluyó al país temporalmente del sistema de tarifas preferenciales por incumplir con fallos del CIADI. Todo lo dicho produjo distanciamiento entre gobiernos, desinterés de Estados Unidos en Argentina y que Buenos Aires concediera mayor valor estratégico a lazos con China y Rusia. Estas tensiones, sin embargo, no se proyectaron totalmente en todos los foros multilaterales, tal como lo muestra el perfil de votaciones argentino en la Asamblea General de las Naciones Unidas (Russell, 2016).

⁴² “Un ejemplo prototípico de la ausencia de siquiera *enforcement* básico de las leyes de IP es el continuo crecimiento y expansión de la feria de La Salada, y la habilidad de sus dueños de operar con impunidad” (Froman, 2014:44).

Tras la asunción del presidente Mauricio Macri en diciembre de 2015, se modifican rápidamente tanto los lineamientos de la política exterior como la intensidad de los vínculos con Estados Unidos. En marzo de 2016 concurre Barack Obama al país, en lo que resulta la primera visita de un presidente estadounidense desde Bush en 2005 y la primera de índole bilateral en casi 20 años (el último en acudir en esa condición fue Clinton en 1997; Bernhold, 2006). Las declaraciones que emitieron ambos presidentes en la conferencia de prensa conjunta que dieron el 23 de marzo de 2016 en Buenos Aires simbolizaron el cambio que se estaba forjando rápidamente en el lazo, al menos en cuanto al tono, la cordialidad de la relación, la intensidad de la cooperación y la extensión de la agenda conjunta. Mauricio Macri anunció la firma de acuerdos de cooperación en educación, combate al narcotráfico y la desclasificación de documentos confidenciales de Estados Unidos relativos a la última dictadura militar argentina⁴³. Su par declaró estar “impresionado porque se ha movido muy rápido para concretar reformas prometidas”, que Estados Unidos estaba “listo para trabajar con Argentina en esta histórica transición” y alabó la nueva postura en política exterior puesto que “Argentina está reasumiendo su tradicional liderazgo en la región y en el mundo. En una gama de asuntos, hemos discutido formas en las que ambos países puedan ser fuertes socios para promover los valores universales e intereses compartidos” (*The White House*, 2016b).

El nuevo gobierno comenzaba a instrumentar un giro en la política exterior, posicionando, entre otras cosas, al de Estados Unidos como uno de los vínculos primarios para el país. En contraste con la orientación más autonomista de la administración anterior, esta postuló una política de aquiescencia⁴⁴ con Estados Unidos, exhibiendo una visión mucho más compatible con la de Washington y convergiendo a sus intereses estratégicos (Busso, 2017). Argentina apuntó, desde 2016, a recomponer las relaciones con Estados Unidos, profundizando la cooperación en temas sensibles para Washington (seguridad, narcotráfico, terrorismo) a cambio de inversiones de capitales

⁴³ En rigor, la lista de convenios celebrados incluyó también la firma de un tratado marco para inversiones y comercio, desarrollo de pymes, asistencia técnico-económica, el fin de la oposición de Washington a créditos a Argentina en foros multilaterales, energías renovables, energía nuclear, datos climáticos, hidrología, refugiados, salud, seguridad y defensa (*The White House*, 2016b).

⁴⁴ “La opción estratégica proverbial que deriva de la lógica de la aquiescencia es el acoplamiento. Ello implica la aceptación del statu quo internacional; el plegamiento a los intereses estratégicos vitales de Estados Unidos, tanto en el ámbito global como continental; y la no adhesión a esquemas de integración regional profunda que puedan afectar el vínculo estrecho con Washington” (Russell & Tokatlian, 2013: 162).

estadounidenses y el relajamiento de restricciones comerciales que afectaban, principalmente, a productos agropecuarios argentinos de exportación (Corigliano, 2018).

En términos más generales, la administración del presidente Macri partía de la hipótesis de que, con la estrategia trazada en materia internacional durante la anterior gestión, Argentina se había aislado del mundo. Parte de la misión entonces era reinsertarlo con una aproximación pro Occidente, lo cual suponía mejorar los lazos con Estados Unidos y Europa Occidental, recuperar el crédito de organismos multilaterales, normalizar la situación argentina en el mercado financiero internacional, resignificar las alianzas sudamericanas (adoptando posiciones más compatibles con países como Perú, Colombia o Chile y alejándose de Estados menos amigables para Washington como Bolivia y Venezuela) y priorizando en la agenda exterior argentina asuntos importantes para Estados Unidos (Gullo Maraví, 2018).

La administración del presidente Macri desde el primer momento exhibió su compromiso por mejorar las relaciones con Estados Unidos y por intentar mantener fuertes asociaciones con el país bajo el mando de Trump, cuya visión más proteccionista del mundo podría a priori haber supuesto un daño serio para el vínculo dados los intereses comerciales argentinos (Tokatlian, 2017). La resolución del conflicto con los *holdouts*, la supresión de la mayoría de los controles cambiarios y sobre la cuenta de capital, el decreto de la emergencia federal en seguridad para combatir el narcotráfico, la crítica abierta a Venezuela, la adquisición de equipamiento militar estadounidense y la decisión de no apelar el fallo de la Corte Suprema que declaraba inconstitucional el Memorándum de Entendimiento con Irán fueron las medidas más destacables que oficiaron las veces de señales positivas hacia Estados Unidos. Ni bien Macri se alzó con el triunfo en las elecciones de noviembre de 2015, miembros del Congreso estadounidense solicitaron a Obama que priorice las relaciones con Buenos Aires; en 2017, el Congreso aprobó la resolución 54, impulsada por el representante republicano Sires, que abogaba por mantener el compromiso de sostener un sólido vínculo bilateral con Argentina (Sullivan y Nelson, 2017).

La dinámica de mejoría del vínculo y acercamiento argentino hacia los intereses estratégicos estadounidenses se consolidó durante el gobierno de Trump. Mauricio Macri visitó la Casa Blanca en abril de 2017 y acordó con su par profundizar los lazos en áreas como comercio, inversión, tráfico ilegal, turismo y ciberseguridad. Asimismo, emitieron

una declaración conjunta mostrando su preocupación por el deterioro de la situación doméstica venezolana (*The White House*, 2017).

Un reporte de 2018 del Departamento de Estado sobre el país consignó que los valores compartidos en materia de promoción de la democracia, del Estado de Derecho y de reformas económicas promercado permitieron el renacer de las relaciones argentino-estadounidenses. Concretamente: “la elección del presidente Macri en noviembre de 2015 normalizó la relación política con un amplio rango de países, desde Estados Unidos, pasando por Europa hasta miembros del Mercosur. Desde entonces, el gobierno estadounidense se ha embarcado en una intensa estrategia de involucramiento (*reengagement*) para suplir doce años de nexos bilaterales tensos” (*Department of State*, 2018b: 2). El mismo documento destaca al país como un líder en los esfuerzos regionales para contener a Venezuela y aconseja apoyar tanto las reformas en materia de seguridad como económicas. Para Estados Unidos, Argentina estaba tomando reformas promercado luego de “12 años de gobierno populista y aislacionismo del mundo” (*Department of State*, 2018b: 7) y era menester respaldar al país para consolidar dicho proceso.

A partir de 2017, ya con Trump al mando, parte de la clave de las buenas relaciones con Estados Unidos estribó en el vínculo personal entre ambos presidentes, quienes se conocían de sus etapas como empresarios. El propio Donald Trump declaró en un comunicado conjunto el 30 de noviembre de 2018 en Buenos Aires: “Sólo quiero decir que hemos sido amigos con Mauricio por un largo tiempo, muchos años. La gente no sabía eso. Era un hombre joven, muy guapo. Y nos conocimos muy bien. En verdad hice negocios con su familia, con su padre. Un gran padre. Era un amigo mío” (*The White House*, 2018b).

Argentina tuvo apoyo explícito de las autoridades estadounidenses en las tratativas con el Fondo Monetario Internacional. Cuando discurrían las negociaciones para sellar el texto original del *Stand By*, la Secretaría de Prensa de la Casa Blanca declaró, de forma oficial el 11 de mayo de 2018 que “Estados Unidos apoyan el programa de reformas económicas del presidente de Argentina Mauricio Macri, el cual es promercado, enfocado al crecimiento y ha mejorado el futuro de Argentina” (*Office of the Press Secretary*, 2018). Trump manifestó su apoyo telefónicamente a Macri por las conversaciones con el FMI (Casa Rosada, 2018). El respaldo fue contundente también en las semanas previas al anuncio de la renegociación del *Stand By* en octubre de 2018: “Tengo confianza en el

liderazgo del presidente Macri; incentivo y apoyo fuertemente su involucramiento con el Fondo Monetario Internacional para fortalecer las políticas fiscales y monetarias argentinas orientadas a atacar los desafíos económicos del país” (*The White House*, 2018b). Nicolás Dujovne, ministro de Economía argentino, declaró haber buscado el apoyo del secretario del Tesoro de Estados Unidos en el Fondo Monetario Internacional, en tanto “accionista” del organismo (Otaola y Solomon; 2018).

En resumidas cuentas, la asunción del presidente Macri representó un punto de inflexión en las relaciones con Estados Unidos. Su nueva estrategia de inserción internacional pivoteada sobre Occidente, la priorización de temas sensibles para los intereses estadounidenses, el alejamiento político de Bolivia y Venezuela, el espíritu de las reformas económicas, y luego la afinidad personal con Trump alteraron el cariz de la relación con Estados Unidos. Además de ampliarse los temas de cooperación, se incrementó el número de tratados (se firmaron la misma cantidad de acuerdos bilaterales entre 2016 y 2018 que entre 2006 y 2015, ver Tabla 11), los contactos entre presidentes y diversas áreas de gobierno se tornaron más fluidos, retornaron las visitas oficiales a Buenos Aires y Washington respectivamente, Estados Unidos brindó más apoyo a Argentina en foros multilaterales y su Congreso exigió jerarquizar la relación además de emitir señales manifiestas de apoyo.

El segundo gobierno de Cristina Fernández de Kirchner no representaba una ruptura abierta y total con Washington (hemos consignado la continuidad en ciertas áreas de cooperación y el perfil moderado de votos en las Naciones Unidas), pero el vínculo era oscilante, salpicado con tensiones y distante, en consonancia con la implementación de una estrategia de orientación autonomista. El incremento en la intensidad del vínculo y la mejoría en el trato ocurre en conjunción con una lógica de aquiescencia hacia Washington y con posiciones mucho más compatibles con un acoplamiento a sus intereses estratégicos. Desde esta perspectiva, argentina en el espectro político internacional describe una trayectoria de rápido acercamiento hacia las posiciones estadounidenses. El gobierno de Mauricio Macri direccionó al país hacia un realineamiento estratégico con Estados Unidos, partiendo de una ubicación relativamente distante.

Consecuentemente, el derrotero argentino en la escena internacional, caracterizado a partir del estudio de fuentes primarias y secundarias en los años previos

al *Stand By* de 2018 y al perfil de votos en Naciones Unidas en torno al 2000, es consistente con la predicción del modelo base. A fines de la década de 1990, Argentina presenta un nivel de alineamiento con Estados Unidos que no es bajo. Sin embargo, dinámicamente, este venía declinando levemente respecto de años precedentes (o por lo menos no se venía acentuando). La agenda bilateral durante la segunda presidencia de Menem no tuvo la misma importancia estratégica que la del primer mandato; el presidente De la Rúa se había propuesto tener un acercamiento más prudente a Washington y priorizar espacios regionales como el Mercosur. En cambio, Argentina parte en 2015 desde una posición relativamente distante de Estados Unidos. Con el presidente Macri, cambia sustantivamente la orientación en política exterior y Argentina elabora un rápido acercamiento hacia posiciones estadounidenses.

La evolución de la política exterior argentina en el entorno de cada Acuerdo permite explicar parte de la variación de los términos de los SBA (importe prestado y exigencia de las condicionalidades) según nuestro modelo. La evidencia sugiere que el rápido realineamiento estratégico hacia posiciones estadounidenses entre 2016 y 2018 (vis a vis el relativo apartamiento o estancamiento entre 1998 y 2000) permitieron al país acordar un programa más importante con el Fondo Monetario Internacional y con condicionamientos más laxos.

Hemos mostrado que el estado del vínculo con Washington y sus variaciones en la década de 1990 y principios de los 2000 son consistentes con la evolución del índice de coincidencias en las votaciones de la Asamblea General de las Naciones Unidas. Dicho de otra manera, el perfil de voto argentino nos permite aproximar razonablemente bien su política exterior y su posicionamiento respecto de los intereses estratégicos de Estados Unidos en ese lapso. Sin embargo, eso no ocurre en la segunda presidencia de Cristina Fernández de Kirchner ni en la de Mauricio Macri. El porcentaje de coincidencias de Argentina con Estados Unidos en la Asamblea General de las Naciones Unidas deja de ser representativo de la política exterior argentina y de la salud de las relaciones con Washington en los 2000. Resta entonces explorar si hay alguna serie de datos que sea intertemporalmente consistente con la naturaleza de las relaciones con Estados Unidos.

7.4. Indicadores complementarios

Reproducimos, a continuación, datos a los que se apela habitualmente en la literatura para sopesar los lazos argentino-estadounidenses (Santiago, 2018). La Tabla 11

reporta la cantidad de tratados bilaterales suscriptos entre 1990 y 2018. Este parece un mejor indicador del estatus de la relación entre 2011 y 2018, ofreciendo evidencia indicativa del realineamiento mencionado en la presidencia de Macri. Sin embargo, su evolución no es coincidente con lo revelado por las fuentes cualitativas para la década de 1990.

Tabla 11

Tratados bilaterales suscriptos por año entre Argentina y Estados Unidos

Año	Cantidad de tratados bilaterales suscriptos
1990	7
1991	19
1992	8
1993	9
1994	3
1995	11
1996	7
1997	7
1998	5
1999	12
2000	11
2001	3
2002	3
2003	3
2004	2
2005	3
2006	2
2007	2
2008	5
2009	4
2010	4
2011	1
2012	1
2013	0
2014	1
2015	1
2016	12
2017	4
2018	5

Fuente: Elaboración propia en base a datos disponibles en la Biblioteca Digital de Tratados de la Cancillería Argentina.

Las Tablas 12 y 13 capturan volúmenes de los flujos comerciales e inversiones de capitales estadounidenses en el país. El volumen transado alcanza un máximo justamente durante la segunda presidencia de Cristina Fernández de Kirchner; el acervo de inversiones estadounidenses en el país crece desde 2015 pero no significativamente. Empero, en base a los determinantes económicos de ambas variables (Davies y Weinstein, 2001; Blyde y Sinyavskaya, 2007; Head y Ries, 1999; Organización Mundial del Comercio, 2008), y más allá de que sean utilizados en los análisis de relaciones internacionales, no esperamos que estas sean una buena aproximación de los vínculos entre dos países, al menos no sin antes hacer un cuidadoso análisis para desmenuzar los efectos netos de las acciones diplomáticas sobre los flujos de comercio exterior e inversiones. En definitiva, ninguno de estos indicadores complementarios representa un reflejo fidedigno del estado de las relaciones argentino-estadounidenses durante todo el período bajo análisis.

Tabla 12

Flujos comerciales entre Estados Unidos y Argentina, 1990-2018 (en millones de dólares corrientes)

	Exportado	Importado	Volumen (corriente)(a)	Volumen	Saldo
1990	1.511,4	1.178,5	2.689,9	2.689,9	332,9
1991	1.286,9	2.045,1	3.332,0	3.155,3	-758,2
1992	1.256,4	3.223,1	4.479,5	4.130,4	-1.966,7
1993	1.205,7	3.775,8	4.981,5	4.446,6	-2.570,1
1994	1.725,4	4.461,4	6.186,8	5.387,8	-2.736,0
1995	1.760,8	4.189,2	5.950,0	5.035,5	-2.428,4
1996	2.279,2	4.516,9	6.796,1	5.594,9	-2.237,7
1997	2.228,1	5.810,1	8.038,2	6.424,7	-3.582,0
1998	2.230,9	5.885,8	8.116,7	6.385,3	-3.654,9
1999	2.598,4	4.949,8	7.548,2	5.838,8	-2.351,4
2000	3.099,5	4.695,5	7.795,0	5.865,5	-1.596,0
2001	3.013,4	3.920,0	6.933,4	5.031,0	-906,6
2002	3.187,3	1.585,5	4.772,8	3.422,2	1.601,8
2003	3.169,8	2.437,3	5.607,1	3.910,8	732,5
2004	3.745,5	3.388,1	7.133,6	4.878,0	357,4
2005	4.583,6	4.121,9	8.705,5	5.790,8	461,8
2006	3.979,0	4.775,9	8.754,9	5.599,7	-796,9
2007	4.487,0	5.855,9	10.342,8	6.479,2	-1.368,9
2008	5.822,1	7.536,3	13.358,4	8.023,3	-1.714,3
2009	3.890,1	5.568,9	9.459,0	5.686,9	-1.678,8
2010	3.802,8	7.392,1	11.194,9	6.560,0	-3.589,4

	Exportado	Importado	Volumen (corriente)(a)	Volumen	Saldo
2011	4.502,9	9.898,8	14.401,7	8.298,1	-5.395,9
2012	4.350,4	10.258,1	14.608,5	8.172,1	-5.907,6
2013	4.642,3	10.351,1	14.993,5	8.247,3	-5.708,8
2014	4.246,4	10.822,9	15.069,3	8.158,4	-6.576,6
2015	3.950,9	9.361,9	13.312,8	7.221,9	-5.410,9
2016	4.653,7	8.526,7	13.180,4	7.058,4	-3873,0
2017	4.785,1	9.602,3	14.387,4	7.516,8	-4.817,1
2018	4.832,7	9.927,2	14.759,9	7.552,8	-5.094,4

Fuente: Elaboración propia en base a datos del *United States Census Bureau* y al *U.S. Bureau of Labor Statistics*. Notas: ^{a)} importe en dólares corrientes de los flujos de comercio entre los dos países; la columna Volumen expresa esos valores en dólares de 1990. Los valores corrientes fueron deflactados usando el Índice de Precios al Consumidor federal para consumidores de grandes centros urbanos.

Tabla 13

Inversiones estadounidenses en Argentina 2009-2018

Año	Stock de inversiones de EE.UU. en Argentina	Stock de inversiones en dólares de 1990
2009	12.610,0	7.581,4
2010	11.747,0	6.883,6
2011	13.885,0	8.000,4
2012	13.393,0	7.492,1
2013	13.427,0	7.385,6
2014	14.727,0	7.973,1
2015	14.624,0	7.933,2
2016	14.057,0	7.527,8
2017	14.907,0	7.788,3
2018	15.196,0	7.775,9

Fuente: Elaboración propia en base a datos del *Bureau of Economic Analysis* y *U.S. Bureau of Labor Statistics*. Stock de inversiones estadounidenses en Argentina entre 2009 y 2018, en millones de dólares corrientes y a dólares de 1990.

Motivados por la falta de un indicador que refleje consistentemente el estado de las relaciones entre Argentina y Estados Unidos a lo largo del período de interés, incluimos en el Anexo A.2. un análisis exploratorio de la construcción de uno construido en base al trabajo de Rodrigues et al. (2019) para Brasil. Este ejercicio señala la factibilidad de construir tal índice pero además brinda cierto soporte cuantitativo a la caracterización hecha sobre la evolución de la política exterior argentina.

7.5. El realineamiento en la presidencia de Macri

El elemento central para nuestra hipótesis es el realineamiento estratégico que ensayó el país bajo el gobierno del presidente Macri. Argentina se aproximó políticamente a Estados Unidos de forma rápida y decidida. En los años inmediatamente anteriores al Acuerdo del 2000, sin embargo, no ocurrió algo semejante. Si bien se puede esgrimir que el entendimiento con Estados Unidos era fluido y el nivel de alineamiento eran similares, el grado de alineamiento antes de ingresar a un programa con el Fondo Monetario Internacional, por sí solo, no tiene demasiado poder explicativo en nuestra historia. El factor diferencial para nuestro argumento es la existencia de un realineamiento durante los años previos a suscribir cada SBA con el FMI. Es decir, lo que contribuiría a explicar las diferencias entre los SBA firmados en 2000 y 2018 es la dinámica del alineamiento, esto es, de cómo evolucionó el posicionamiento estratégico del país, a partir de su política exterior, respecto de los intereses de Washington.

La implicancia de este hallazgo es que Estados Unidos prefirió apoyar a un nuevo aliado que estaba emitiendo señales de querer alinear más su política exterior con la suya (Argentina en 2018) antes que a un aliado con un historial reciente de lealtad (Argentina en 2000)⁴⁵. Esto no sólo es consistente con la hipótesis de movimiento político de Thacker (1999), sino también con la aversión de Estados Unidos a la potencial influencia estratégica de sus rivales geopolíticos como China y Rusia en América Latina, en un contexto global mucho más competitivo que aquel de fines de la década de 1990 (Blank y Kim, 2015; Yu, 2015). Particularmente, China ha desplegado una intensa diplomacia económica en la región, particularmente a partir del año 2000 (Malacalza, 2019). Así como Argentina amplió el *swap* de monedas con China en medio de su crisis financiera (septiembre 2018), podría presumirse que, sin la asistencia pecuniaria del FMI, el país podría haber buscado más recursos para capear la crisis de 2018 vía Beijing o Moscú⁴⁶, rivales estratégicos de Washington. En el 2000 resulta menos claro que acudir en procura de financiamiento a estos países fuera factible⁴⁷. El riesgo de que un rival estadounidense

⁴⁵ “Estados Unidos no vio a Argentina como un Estado amigo con necesidades; Argentina estaba sola. Incluso tras una década de recibir favores de Argentina, Estados Unidos no se sintió obligado a retornarlos” (Nisley, 2018: 624).

⁴⁶ China acordó una ampliación de un *swap* de monedas con Argentina en septiembre de 2018, en el marco de su estrategia de internalización del yuan. El nuevo convenio, sin embargo, incluyó cláusulas que lo condicionaban a la no suspensión del programa con el FMI (Brenta y Larralde, 2018). A partir de este dato, cabría entonces cuestionarse hasta qué punto china hubiese estado deseoso de proveer recursos financieros para Argentina durante su crisis en ausencia de otros actores como el FMI.

⁴⁷ Por tomar los dos países mencionados, Rusia apenas sí se estaba recuperando de su crisis más reciente, iniciada en 1997; según datos del Banco Mundial, el PBI chino en el 2000, medido a dólares de 2010,

capitalizara la crisis argentina (por ejemplo, otorgando préstamos para sostener la Convertibilidad) para ganar ascendencia en la región era percibido como menor. Por otro lado, la importancia argentina en la región para Estados Unidos era secundaria respecto de México o Brasil (Nisley, 2018). Estos factores presumiblemente morigeraron los incentivos estadounidenses para apoyar más decididamente a Argentina vía el FMI en el 2000.

Thacker (1999) encuentra que tanto niveles altos de alineamiento con los intereses estadounidenses como marcados realineamientos aumentan las chances de un país de recibir apoyo del FMI. De ello se sigue que, si Estados Unidos recompensa a aquellos países que se aproximan a sus posiciones políticas, lo hace con la expectativa de consolidar ese realineamiento estratégico. Extendiendo el argumento, los incentivos para apoyar a aliados, ya sea consolidados (con un historial de alineamiento consistente), o bien cuyas opciones de política exterior son limitadas (de modo que les resulta muy costoso contrariar las posiciones de Washington en el plano internacional) serán bajos. Consideramos que ambas caracterizaciones aplican para Argentina en el año 2000: era un aliado consolidado de Estados Unidos y sus opciones de política exterior estaban más restringidas que en 2018. En breve, la trayectoria de la política exterior argentina permite explicar, al menos en parte, las diferencias entre los términos de los SBA firmados con el FMI por el país en 2000 y 2018. Concretamente, el realineamiento estratégico de Argentina durante la presidencia de Macri en un contexto de mayor competencia geopolítica para Estados Unidos contribuyó a que el país pudiera lograr que el FMI aprobara un crédito más cuantioso y con condiciones menos rigurosas que en el 2000 en junio de 2018.

De acuerdo con Ikenberry et al. (1988), en el análisis de la política exterior de un país se reconocen tres niveles analíticos. El análisis sistémico la explica en función del posicionamiento del país en el plano mundial y de las características imperantes del sistema internacional, y desde esta perspectiva cada Estado responde fundamentalmente a los estímulos que brinda el ecosistema interestatal. Por su parte, el enfoque basado en la política doméstica o en la sociedad entiende a la política exterior como una expresión de las preferencias y tensiones vernáculas de cada nación. Finalmente, el análisis a nivel

representaba alrededor de un quinto del de 2018; no hemos hallado registros de una participación financiera relevante de estos dos países en la antesala de la crisis argentina de diciembre de 2001.

de individuos enfatiza las capacidades, creencias, sesgos y decisiones de las autoridades estatales.

Este trabajo se limita al primer nivel de análisis mencionado (sistémico) pues no pretende hacer una caracterización exhaustiva de la política exterior argentina. Esto puede suponer dos problemas. El primero es que usualmente una caracterización completa de las trayectorias políticas en el ámbito internacional requiere combinar los tres niveles de análisis mencionados (Gustavsson, 1999). Creemos que, sin embargo, no es un obstáculo central para nuestros propósitos. La clave es que nos hemos circunscripto a analizar el producto de la política exterior argentina (*outcome*) sin atender a sus causas últimas (*inputs*). No es crucial aquí determinar, por ejemplo, si el endurecimiento del presidente Macri con respecto a la situación venezolana (que sin dudas contribuyó a conseguir el beneplácito de Estados Unidos) hay que atribuírselo específicamente al cambio de polaridad del sistema internacional, a las creencias personales del presidente, a un mandato electoral de parte de la sociedad civil argentina, o a una combinación de las tres.

El verdadero problema de desarrollar un análisis exclusivamente estructural es que pueden existir factores en otros niveles que sean los que verdaderamente permitan explicar las diferencias entre los Acuerdos con el FMI que estudiamos. Existe la posibilidad de que el realineamiento de la política exterior de Argentina cumpla un papel mucho más modesto del que pareciera desprenderse de estas líneas. Más aún, corremos el riesgo de atribuirle causalidad a algo que en verdad no la tiene. Ilustramos el punto con un ejemplo.

Bien puede esgrimirse que Estados Unidos tiene firmes preferencias por una forma de gobierno, la democracia liberal, y por fomentar políticas económicas liberales en todo el mundo. En contrapartida, este país muestra una fuerte aversión a los regímenes que considera “populistas” y a aquellas estrategias de desarrollo que le resultan excesivamente proteccionistas. Si estas premisas fueran válidas, y aceptando que Estados Unidos influye en las decisiones del Fondo Monetario Internacional (debido a su poder de veto), el sesgo político en los programas de dicho organismo debiera estar explicado por consideraciones de la política interna de cada país. Extremando el argumento, el FMI brindaría créditos más amplios y con condiciones menos rígidas allí donde gobiernen partidos liberales, pero donde hayan mayores posibilidades de que una fuerza que Estados Unidos considera “populista” o intervencionista se haga de la presidencia del país. En esa

línea de razonamiento, esto describiría el caso en 2018, pero no es tan evidente que ese riesgo estuviera presente en el 2000. En el capítulo subsiguiente estudiamos otros factores que podrían estar explicando los Acuerdos con el FMI y sus términos.

8. Causas alternativas

Procedemos a revisar brevemente otros factores que pueden causar la diferencia observada entre los SBA firmados entre Argentina y el FMI en 2000 y 2018. Nuestro enfoque no necesariamente permite evaluar adecuadamente todas las potenciales causas, aunque esto tampoco sea el propósito del trabajo. Sin embargo, este ejercicio nos permitirá obtener una idea más precisa sobre la validez de la dinámica postulada: que las fluctuaciones en los niveles de alineamiento argentino respecto a Estados Unidos permiten comprender (al menos en parte) las diferencias en cuanto a importes y exigencia de las condicionalidades de los SBA de 2000 y 2018. En caso de hallar varias explicaciones alternativas con alto potencial de dar cuenta de los términos de los Acuerdos bajo estudio, deberíamos poner en tela de juicio la relevancia (o incluso la validez) del papel del alineamiento geopolítico. Por otra parte, también sería posible que otros sean los factores que generan la variabilidad identificada entre los Acuerdos, pero que los mismos estén, a su vez, correlacionados con la dinámica del alineamiento geopolítico.

8.1. Situación económica

Hemos concluido que la macroeconomía argentina no nos permite dar cuenta de las diferencias entre Acuerdos. Esto nos permite descartar que el FMI haya obrado con un criterio estrictamente técnico en 2018. Por otro lado, de haber instrumentado los Acuerdos con parámetros políticamente neutrales, cabría esperar mayores reparos y cautela en 2018, considerando que el país había entrado recientemente en cesación de pagos, tras la crisis de 2001, de lo cual no habría evidencia.

8.2. Un FMI más benigno

El Fondo Monetario Internacional se precia de haber introducido cambios en el diseño de sus programas en general con el fin de ser más cuidadoso con la situación social de los países asistidos (Wojnilower, 2017). Como ejemplo concreto, podemos citar la eliminación de los *structural performance criteria* (condicionalidades cualitativas, cuya falta de observación exigía dispensa para proseguir el programa) con el propósito explícito de atemperar el estigma asociado a sus programas (FMI, 2009). Una posibilidad,

entonces, es que el acceso a mayores fondos por parte de Argentina en 2018 con menos intrusión en su política económica vía condicionalidades se deba a un cambio general en la política crediticia del organismo (FMI, 2012). La literatura empírica, sin embargo, si bien identifica ciertas innovaciones en los diseños de los programas, también encuentra que no hay cambios sustanciales en su concepción y ejecución (Van Waeyenberge et al, 2011; Griffiths y Todoulos, 2014; Kentikelenis et al, 2016; Nunn y White, 2016; Stubbs y Kentikelenis, 2017). No podemos entonces explicar la variación en los términos de los Acuerdos esgrimando que en 2018 el FMI se había convertido en un organismo orgánicamente más benigno o concesivo.

8.3. Influencia de inversores estadounidenses

Alternativamente, es posible argüir, siguiendo a Oatley y Yackee (2004), que la exposición de los bancos comerciales estadounidenses está positivamente correlacionada con el importe comprometido por el Fondo Monetario Internacional en los SBA. De acuerdo con datos del Tesoro de Estados Unidos⁴⁸, en marzo de 2000 los bancos estadounidenses controlaban activos financieros argentinos por un total de US\$ 11.477 millones de dólares⁴⁹, es decir, un 7,9% del stock de deuda externa del país de fines de 1999. En diciembre de 2000⁵⁰ esta cifra se elevó a US\$ 12.911 millones, un 7,6% del total de la deuda externa argentina. En junio de 2018 la tenencia de instituciones financieras estadounidenses⁵¹ era similar en términos nominales: US\$ 10.933 millones, salvo que para ese momento representaba un porcentaje ciertamente menor de la deuda externa argentina de fines de 2017 (4,6%). Para septiembre del mismo año la cifra se había achicado a US\$ 9.730 millones.

No es improbable, sin embargo, que esas cifras subestimen los montos de deuda pública argentina en manos de instituciones financieras estadounidenses, especialmente debido a la metodología utilizada para su elaboración. En primer lugar, no está claro que

⁴⁸ Los datos citados a continuación provienen del *Treasury International Capital Reporting System* y se encuentran disponibles en <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Pages/country-claims.aspx>.

⁴⁹ Además, hay que sumar US\$ 204 millones en acreencias financieras (excluyendo los créditos comerciales) en poder de instituciones no bancarias.

⁵⁰ No está el dato disponible de enero de 2001 (mes de la firma de la renegociación del SBA de marzo de 2000) en la base que consultamos, de ahí que se informe el inmediatamente anterior.

⁵¹ Estos datos corresponden también al *Treasury International Capital Reporting System*. A partir de 2014, en la serie que antiguamente capturaba solamente la posición de los bancos estadounidenses pasó a abarcar la de todas las instituciones financieras. Por lo tanto, estas cifras incluyen las acreencias de los fondos de inversión, aunque con los datos disponibles no podemos determinar exactamente qué peso tienen dentro de los acreedores estadounidenses este tipo de instituciones.

se releven bonos soberanos de mediano o largo plazo. Por otra parte, si bien no se incluyen datos únicamente de bancos comerciales, no se presenta una tipificación clara del tipo de entidades que están comprendidas en el reporte, por lo cual ciertos fondos de inversión con determinada personería jurídica podrían no estar alcanzados. Puede entonces resultar de utilidad ampliar el análisis más allá de los bancos comerciales para incluir otro tipo de instituciones financieras como fondos de inversión, atendiendo al peso creciente que han tomado los mismos en las finanzas internacionales durante los últimos años y, en particular, en las transacciones de deuda soberana (Blundell-Wignall, 2012).

Otra limitación de la fuente es que es necesario que la institución alcance cierto volumen de operaciones para ser incluida en el relevamiento (US\$ 50 millones para tenencias en el extranjero)⁵². Una última causa posible de subestimación de las tenencias es que las filiales de instituciones financieras emplazadas fuera de Estados Unidos son consideradas no residentes. En consecuencia, si un fondo de inversión adquiriera bonos de largo plazo de la República Argentina a través de su filial legalmente localizada en las Islas Caimán, estos títulos de deuda no serán directamente contabilizados como posesiones estadounidenses. En definitiva, las cifras detraídas del *Treasury International Capital Reporting System* (TIC) deben ser interpretadas como cotas inferiores de las tenencias de deuda pública argentina por parte de instituciones financieras estadounidenses.

En vistas de las debilidades de este indicador, complementamos el análisis con otra fuente de datos. El *Report of U.S. Ownership of Foreign Securities* es un informe de frecuencia anual elaborado por el *Federal Reserve Bank of New York* (FRBNY) y tiene como objetivo principal relevar las tenencias de activos financieros extranjeros por parte de instituciones financieras estadounidenses. El relevamiento abarca a una gama amplia de entidades, incluyendo bancos, aseguradoras, *mutual funds*, fundaciones, *trusts*, etc. Se emplea además una definición más abarcativa de los activos financieros alcanzados (aunque, al excluir depósitos bancarios no sería directamente contrastable con las cifras del TIC) por la obligación de reportar (FRBNY, 2017), por lo cual cabría esperar que, a priori, las tenencias estén mejor reflejadas. A fines de 2017 las instituciones financieras estadounidenses tenían en su cartera US\$ 44,5 mil millones de activos financieros de Argentina. La mayoría eran títulos de deuda (US\$ 35,3 mil millones), principalmente

⁵² Ver notas metodológicas en la web del TIC System, disponible en <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Pages/ticfaq2.aspx#q3>.

pública (que representaban un 85,7% del total de títulos de deuda), mientras que el importe restante estaba invertido en acciones de empresas y cuotas partes en fondos comunes de inversión (FRBNY, 2018).

No obstante, uno de los principales inconvenientes de esta serie de datos para nuestros propósitos es que antes del 2003 el reporte no se emitía todos los años, por lo cual no existen cifras disponibles dentro de la misma serie para tenencias a diciembre de 2000. El año más próximo para el que hay datos completos es 1997. A fines de ese año las entidades estadounidenses poseían activos financieros por un total de US\$ 38,6 mil millones a precios corrientes (equivalentes a US\$ 59,2 mil millones a dólares de 2017), de los cuales el 66,6% eran títulos de deuda pública y privada (*U.S. Department of the Treasury*, 2000). La única tenencia registrada en esta serie de reportes para 1999 marca un total de acreencias de deuda de largo plazo por un importe de US\$ 27 mil millones (US\$ 39,7 mil millones a dólares de 2017) que se comparan con US\$ 32 mil millones del mismo concepto en 2017.

Además de lo advertido sobre la frecuencia de publicación existen otros motivos para tratar los datos surgidos de esta fuente con cautela. El primero es que sólo comprende personas jurídicas, dado que las personas físicas no son relevadas directamente. Eso quiere decir que, por ejemplo, no estarían incluidas las posesiones de individuos estadounidenses con títulos argentinos en cartera custodiados por una entidad financiera fuera de Estados Unidos. Por otra parte, la encuesta se realiza exhaustivamente cada cinco años (*benchmark years*), mientras que en los años restantes se hace un muestreo en base a las posiciones globales de cada entidad. Es posible entonces que las acreencias de instituciones relevantes no sean contabilizadas o estén mal estimadas. Tampoco tenemos información discriminada por tipo de acreedor⁵³. Finalmente, las fuentes no son directamente contrastables entre sí debido a que ambas usan metodologías y definiciones disímiles. Aquí también la falta de desagregación de los datos por tenedor y tipo de activo nos impide reconstruir los indicadores con un criterio normalizado para su comparación.

⁵³ Los datos se relevan inversor por inversor, pero se presentan de manera agregada para salvaguardar la confidencialidad de las fuentes. Esta no es una limitación exclusiva de este informe. Hemos consultado con operadores del mercado financiero argentino si era posible obtener información más detallada en las terminales de Bloomberg, de uso corriente entre los agentes financieros locales. De acuerdo con nuestras fuentes, en los títulos de deuda soberana, se puede obtener, por especie, el dato más actualizado de cuantas unidades poseen en cartera las instituciones más grandes. Sin embargo, no hay una serie de datos agregada que sea comparable con fines del 2000. Por otra parte, hay tipos de inversores cuya información no se releva para producir esos indicadores.

Expuestas las debilidades de esta fuente, concluimos que es posible que subestime las tenencias de activos financieros argentinos por parte de entidades estadounidenses. Sin embargo, más allá del nivel exacto de tenencias nos interesa inferir si hubo variabilidad entre 1999-2000 y 2017-2018, tal que nos permita dar cuenta de las diferencias principales entre los dos SBA bajo análisis. En este sentido, este segundo grupo de estimaciones revela la misma tendencia que la información del TIC: no se verifica una variabilidad significativa entre las tenencias de activos argentinos de instituciones financieras estadounidenses antes de cada Acuerdo con el FMI. Las diferencias que encontramos, de hecho, van en sentido contrario a lo que predicen modelos como el de Oatley y Yackee (2004), pues las tenencias son levemente inferiores hacia fines de 2017 que antes del Acuerdo de 2000.

Considerando las limitaciones de ambas fuentes, optamos por complementar el análisis con datos del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés). La desventaja de esta fuente es que no abarca entidades que podrían ser relevantes en materia de deuda soberana, como los fondos de inversión. Sin embargo, el BIS ofrece una serie de datos consistente sobre entidades bien definidas (bancos) que nos permite contrastar con claridad la hipótesis que usualmente plantea la literatura, esto es, que el comportamiento del FMI hacia un deudor se torna más sesgado cuanto más activos de los bancos estadounidenses haya en juego (Lang y Presbitero, 2018). Tomamos los datos de la serie *Consolidated Banking Statistics* del BIS, que mide la exposición internacional de los bancos de los países relevados. A partir de este conjunto de datos, construimos una serie que refleja trimestralmente las posiciones trimestrales de los bancos estadounidenses en Argentina. Dichas tenencias comprenden préstamos, depósitos, repos, títulos de deuda, acciones y saldos en cuentas comerciales, mientras que excluyen derivados financieros (BIS, 2019). En el último trimestre de 1999 (el inmediato anterior a la firma del SBA de 2000) los bancos estadounidenses contaban con US\$ 26,9 mil millones (US\$ 39,8 mil millones a dólares de 2018) de acreencias argentinas, mientras que durante el primer trimestre de 2018 las tenencias totalizaron US\$ 10,2 mil millones⁵⁴. En suma, los datos no parecieran ser consistentes con el argumento de que el Fondo Monetario Internacional obró con mayor discrecionalidad para con Argentina en 2018, ofreciendo un crédito más

⁵⁴ De forma tranquilizadora, la tendencia que arrojan los datos del BIS está en línea con las cifras de la inversión extranjera directa de Estados Unidos. Según los datos provistos por el *U.S. Bureau of Economic Analysis* (2020), el stock de inversiones estadounidenses en Argentina, valuadas por el criterio de costo histórico, era de US\$ 18,9 mil millones en 1999 y totalizaban US\$ 15,2 mil millones en 2017.

amplio y con condicionalidades menos estrictas, debido a que los bancos comerciales estadounidenses se encontraban más expuestos a activos argentinos. Si esta exposición no contribuye a explicar la diferencia en los importes desembolsados, tampoco permite dar cuenta de presuntas arbitrariedades en el análisis de sostenibilidad de la deuda del FMI. De modo más general, no parece existir “evidencia significativa de que la exposición de los bancos esté relacionada al uso de juicio discrecional en las notas del Marco de Sostenibilidad de la Deuda [DSF por el acrónimo en inglés]” (Lang y Presbitero, 2018: 9).

Cuando consideramos a los inversores estadounidenses en general, los datos disponibles tampoco parecen indicar una intervención sesgada del FMI en base a sus intereses. Sin embargo, en este punto no podemos ser tajantes dadas las limitaciones ya señaladas de las fuentes disponibles. El principal inconveniente es que la categoría de “instituciones financieras” estadounidense es más amplia y está peor definida que la de bancos comerciales y que, por ende, los reportes que tratan de abarcar sus tenencias presumiblemente tiendan a subestimarlas. Además, en aras de preservar la confidencialidad de los actores, la información oficial estadounidense presenta un nivel de desagregación insuficiente para hacer inferencias más sólidas.

A pesar de estas limitaciones el uso de las fuentes mencionadas permite estimar una cota mínima de las acreencias de las instituciones financieras estadounidenses y, dada una serie, los datos son comparables entre períodos. Con las estimaciones disponibles, la evidencia sugiere que la exposición de estas entidades a títulos argentinos no era más elevada inmediatamente antes del Acuerdo de 2018 que antes del 2000, hallazgo que parece ser medianamente robusto al uso de distintas fuentes. En este sentido, se observa que las instituciones financieras estadounidenses tenían una menor exposición al riesgo argentino en 2018 y, sin embargo, el monto desembolsado por el Fondo Monetario Internacional fue ampliamente superior al del SBA del 2000. En consecuencia, debemos matizar el alcance del argumento de Oatley y Yackee (2004) para los casos que nos ocupan.

Sin embargo, no estamos en condiciones de extender esta conclusión al resto de los inversores estadounidenses. Podría por ejemplo argumentarse que, en la actualidad, los fondos de inversión son los mayores tenedores (medido por el porcentaje del total de bonos argentinos en sus carteras) de la deuda soberana argentina, lugar que hacia fines de

la década de 1990 ocupaban los bancos comerciales. El FMI podría entonces haber ofrecido otras facilidades a Argentina en 2018 porque era más receptivo a las demandas de este tipo de entidades. Si así fuera, cabría preguntarse por qué el organismo no exigió a Argentina utilizar los desembolsos para recomprar deuda pública. La recompra masiva de su propia deuda por parte del Estado podría haber contribuido a sostener un precio más cercano a la par de los bonos soberanos en los mercados financieros. Por otro lado, si el FMI verdaderamente fuera más sensible a los intereses de los fondos de inversión, sería entonces necesario explicar la competencia *ex post* existente entre ellos⁵⁵.

En cualquier caso, dada la falta de desagregación de las fuentes de datos, podría existir la posibilidad de que la conducta del Fondo Monetario Internacional se explique por la injerencia de intereses por parte del sector privado estadounidense. Concretamente, es posible que el FMI sea más sensible a las tenencias de los fondos de inversión de dicho origen y que opere sesgadamente en consecuencia. Los datos presentados de ninguna manera son incompatibles con esta explicación, y posiblemente la cuestión pueda ser mejor evaluada bajo otra metodología.

En tal caso, de atribuírsele importancia a la hipótesis del realineamiento político que presentamos en este trabajo, se debería evaluar en qué medida las tenencias de ese tipo de inversores están correlacionadas con la proximidad estratégica de Argentina a Estados Unidos. No obstante, de encontrar que el alineamiento político causa una mayor exposición de los fondos de inversión al riesgo financiero argentino, esto último sería simplemente un *proxy* del nivel de alineamiento y no una explicación esencialmente distinta.

8.4. Calidad institucional

La literatura reseñada al principio de este trabajo encuentra que añadir variables que capturan distintos aspectos de las instituciones políticas del país receptor de créditos no agrega demasiado poder explicativo a los modelos que procuran estudiar la conducta del FMI. En particular, Thacker (1999) concluye que indicadores de la calidad democrática y de las libertades civiles de un país no explican estadísticamente el grado

⁵⁵ Versiones periodísticas señalan incluso que el FMI pretende que los bonistas acepten una quita significativa en el valor de la deuda soberana argentina que poseen en cartera (Bonelli, 2019; Smith y Politi, 2019). Luego de la reestructuración de la deuda tras la cesación de pagos declarada en 2001, fueron los bonistas quienes soportaron quitas, con excepción de los *holdouts* que rechazaron los canjes y optaron por litigar en cortes estadounidenses (Guzmán, 2016).

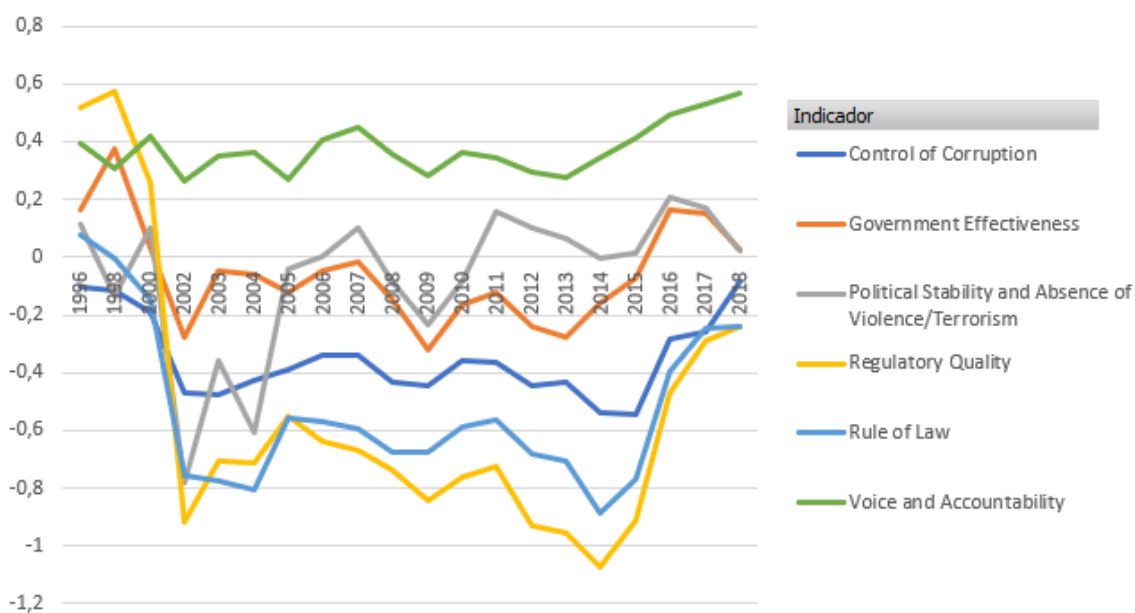
de predisposición del FMI a prestarle. Nada impide, sin embargo, que en este caso en particular, aspectos como la calidad institucional argentina, en qué medida es considerado un “Estado de Derecho” o su nivel de violencia interno, por ejemplo, hayan influido en los montos y condiciones de los Acuerdos.

Para contemplar esta posibilidad, evaluamos datos del informe Indicadores de la Gobernanza Mundial (WGI, por sus siglas en inglés), elaborado por el Banco Mundial. Se trata de un conjunto de seis indicadores que intentan reflejar la calidad de la gobernanza nacional (control de la corrupción, efectividad del gobierno, estabilidad política, calidad de la regulación, prevalencia del Estado de Derecho y nivel de responsabilidad -o *accountability*-). Estos indicadores son elaborados en base a encuestas a distintos actores (ONG, funcionarios públicos, empresarios, etc.) de los países comprendidos en el informe. El argumento que podría esgrimirse es que el FMI acordó un préstamo en 2018 con Argentina con más dinero y condiciones más flexibles porque la configuración de su política interna era más compatible con las preferencias estadounidenses que en 2000. Una hipótesis de ese estilo conlleva asumir que Estados Unidos tiene preferencias por una forma de gobierno y un conjunto de instituciones particulares (democracias liberales, por ejemplo) y que está dispuesto a brindar un mayor apoyo vía el FMI a aquellos países cuya constitución interna más se asemeje al ideal estadounidense.

El Gráfico 5 muestra la evolución de los seis indicadores referidos para Argentina entre 1996 y 2018 inclusive. Dos de ellos muestran una trayectoria medianamente consistente con el argumento anterior: calidad regulatoria (*Regulatory Quality*) y prevalencia del Estado de Derecho (*Rule of Law*). Ambas medidas mostraban una tendencia claramente decreciente previo al Acuerdo del 2000 y notablemente ascendente antes del SBA de 2018. En niveles, no obstante, ambas variables evidenciaban un valor menor en 2017 que en el 2000. En consecuencia, un mecanismo eventualmente compatible con un FMI prestando más laxamente a partir de estas consideraciones sería de naturaleza dinámica, como el propuesto para el alineamiento. En este sentido, la explicación sería entonces que el FMI prestó dinero a Argentina en 2018 con mejores condiciones para consolidar una tendencia de rápida mejoría en los dos indicadores mencionados, más allá del nivel (relativamente bajo) que mostraba el país en esos aspectos al momento de acordar ese SBA.

Gráfico 5

Evolución de indicadores argentinos de gobernanza 1996-2018



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial. No se cuenta con datos para 1997, 1999 y 2001, por lo que esos valores fueron extrapolados para conformar el gráfico.

Si este fuera el caso, convendría entonces analizar la relación entre alineamiento estratégico e instituciones domésticas. Si el mejoramiento de estos indicadores fuera un instrumento para aproximarse políticamente a Estados Unidos, entonces la evidencia refuerza nuestra hipótesis principal. Contar con mejores valores en este tipo de índices es instrumental para los países en el plano multilateral. Por ejemplo, es condición necesaria, de hecho, para adquirir la membresía en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2018).

Este mecanismo no resulta entonces contradictorio con la hipótesis de realineamiento geopolítico. Empero, como sólo dos de los seis indicadores postulados describen una trayectoria compatible con un tratamiento diferencial del Fondo Monetario Internacional, cabe preguntarse si podemos extraer similares conclusiones. Las variables del *Polity5*, que reflejan diversas medidas de la fortaleza democrática, casi no presentan variabilidad para el período bajo análisis (*Center for Systemic Peace*, 2018). Por otro lado, algunos autores han señalado que durante la presidencia de Macri no hubo un cambio institucional compatible con las dinámicas descritas (Leiras, 2018).

En resumen, aunque teóricamente se trata de un postulado que no es incompatible con nuestra hipótesis del alineamiento estratégico, si lo que explicara los términos del acuerdo de FMI con Argentina en 2018 fuera la evolución de la calidad de las instituciones domésticas, deberíamos observar al menos uno de los siguientes patrones en los índices de calidad institucional: niveles muy diferentes en 2017 respecto de 1999, o una evolución muy diferente de los indicadores en los años previos a 2017 y 1999. No observamos ninguna de las dos situaciones y, en consecuencia, no podemos afirmar que la postura del FMI en ambos Acuerdos haya estado guiada por cambios significativos respecto de la calidad de las instituciones argentinas.

8.5. Otros niveles de análisis de la política exterior

Como mencionáramos, nuestro enfoque se limita al nivel estructural de análisis de la política exterior, dejando de lado las consideraciones sobre la política interna de Argentina y el análisis a nivel individual de las autoridades de cada momento. Cabe entonces la posibilidad de que las diferencias en los acuerdos de Argentina con el FMI de 2000 y 2018 estén efectivamente explicadas por una postura diferente de Estados Unidos, pero por motivos diferentes a los que implica la hipótesis del movimiento político. Podría hacerse el punto, por ejemplo, de que el escenario político en Argentina difería mucho en el 2000 y en 2018. Si Estados Unidos no era indiferente a la actualidad política argentina y tenía diagnósticos muy distintos de lo que ocurría hacia el 2000 respecto de lo que acontecía en 2018, es probable que haya impulsado diferentes cursos de acción en el Fondo Monetario Internacional en cada año. En un documento público, el Departamento de Estado consignó que “si la economía argentina se estanca, los candidatos de la oposición en las elecciones de 2019 pueden apelar a los votantes con políticas económicas cortoplacistas y populistas, que se desvían de las duras pero necesarias reformas para la estabilidad y el crecimiento de largo plazo de Argentina” (*U.S. Department of State*, 2018b: 2). Concretamente, la ausencia de fuerzas “populistas” en el escenario político argentino en el 2000 podría explicar entonces una relativa indiferencia de Estados Unidos en esa época y, por lo tanto, un apoyo menos decidido por parte del Fondo Monetario Internacional.

Desde un nivel de análisis que enfatice el plano individual, podría sostenerse que lo determinante para dar cuenta de una postura diferencial del FMI entre 2000 y 2018 sería el vínculo personal entre las autoridades del organismo y los presidentes de Argentina y Estados Unidos. En esa línea, el FMI habría facilitado un acuerdo más

importante en 2018 gracias a la buena sintonía de Mauricio Macri con Donald Trump y Christine Lagarde, titular de la entidad al momento de sellarse el *Stand By*.

Hacer una evaluación profunda de tipo de argumentos excede el alcance de este trabajo. Igualmente, a priori no son contradictorios con la hipótesis principal de este trabajo. Recordemos que, en breve, en este trabajo hemos definido el alineamiento como “plegamiento a los intereses estratégicos vitales de Estados Unidos, tanto en el ámbito global como regional” (Russell y Tokatlian, 2009: 229). En este sentido, mantener relaciones cordiales con el mandatario estadounidense y con las autoridades del FMI, además de sostener ciertos atributos en la política interna (por ejemplo, que gobierne un partido liberal) son entendibles como dimensiones del alineamiento, en la medida en que estos aspectos impacten sobre los intereses estratégicos de Estados Unidos. En nuestro marco teórico, ello ocurre a través de las acciones de Argentina en el plano internacional. Si pudiéramos concluir que las relaciones personales entre las autoridades o la percepción estadounidense de la política interna argentina son determinantes para explicar el Acuerdo con el FMI de 2018, el paso siguiente será entonces plantearse en qué medida dichos aspectos son independientes del realineamiento estratégico presentado anteriormente. Nuestro argumento se vería comprometido si factores de este estilo tuvieran nula o baja incidencia en la política exterior argentina. Si el rechazo de Estados Unidos a los competidores internos de Cambiemos (la alianza electoral con la que Macri llegó al poder) fuera tal que las expectativas sobre la política exterior desplegada por Macri llegaran a ser intrascendentes, ello haría perder fuerza a la validez de la hipótesis del realineamiento postulada aquí.

Las fuentes a las que hemos apelado en el capítulo anterior para caracterizar las relaciones de Argentina con Estados Unidos en los primeros años de la presidencia de Mauricio Macri no sugieren que Washington haya hecho abstracción de la política exterior argentina para valorar el vínculo. En este sentido, Estados Unidos consideraba al país un aliado relevante para enfrentar la crisis venezolana y para avanzar una agenda regional en temas como seguridad y el combate al crimen organizado. En otras palabras, la conducta argentina en el plano internacional no le resultaba indiferente a Estados Unidos. Si se quisiera sostener el argumento de que las consideraciones de política interna o la empatía personal de los líderes estadounidenses y del FMI con las autoridades argentinas explican el SBA de 2018, lo cual iría en contra de nuestra hipótesis de realineamiento político, se debería poder mostrar, por ejemplo, un apoyo decidido al

gobierno de Mauricio Macri con total independencia de sus posicionamientos en política exterior. Afirmar esto último implica sostener que el FMI hubiese apoyado a Cambiemos aún si este partido proponía modificar su política respecto de Venezuela, o de los acuerdos de cooperación internacional en seguridad, de los lineamientos promovidos por Washington. Esta cuestión, sin dudas, amerita otros estudios, así como una reflexión sobre las limitaciones de nuestro trabajo, cosa que hacemos en el capítulo siguiente.

9. Limitaciones

Del capítulo precedente se desprende una primera limitación de nuestro trabajo. Hemos identificado tres factores que podrían explicar un tratamiento deferencial del FMI hacia Argentina en 2018: la influencia de un subconjunto de inversores estadounidenses (fondos de inversión), las preferencias de Estados Unidos respecto de la dinámica política interna argentina y una buena relación personal de Macri con Trump y Lagarde. En tanto no son contradictorios con la hipótesis de movimiento político formulada por Thacker (1999) ni sostenemos que el realineamiento sea lo único en condiciones de explicar el Acuerdo de Argentina con el FMI en 2018, esto a priori no sería problemático. Sin embargo, no podemos descartar por completo que esas tres dinámicas expliquen las diferencias entre los SBA de 2018 y 2000 de forma relativamente independiente a la política exterior argentina. Es decir, podría ocurrir que, al dar cuenta de dichos factores, los reposicionamientos en materia de política exterior por parte del país resulten irrelevantes.

Una segunda limitación muy importante es que nuestra caracterización de la política exterior argentina depende de conclusiones obtenidas a partir fuentes cualitativas. El apoyo que encontramos a la hipótesis de Thacker (1999) depende sustancialmente de identificar un realineamiento estratégico durante la presidencia de Macri y la ausencia de un movimiento similar en el último tramo del gobierno de Menem y en la presidencia de De la Rúa. El asunto es que la evidencia cuantitativa que apoya esa visión no es decisiva. Por un lado, la evolución de las votaciones argentinas en la Asamblea General de las Naciones Unidas en los años inmediatos anteriores al 2000 revela una desaceleración de la aproximación a Estados Unidos ensayada a principios de los años 90. Por otro lado, el incremento raudo de los tratados bilaterales suscriptos con Estados Unidos durante el gobierno de Macri sugiere un movimiento rápido en la política exterior del país, hacia posiciones más convergentes con Washington. Sin embargo, como tratamos de mostrar, ningún indicador es representativo del estado de las relaciones argentino-estadounidenses

a lo largo de todo el período. Hemos sugerido también que otros indicadores habitualmente utilizados para evaluar los vínculos de Buenos Aires con Washington (como flujos comerciales o inversiones estadounidenses en Argentina) tampoco son buenas métricas. Por ello apelamos a estudios cualitativos para evaluar la dinámica del alineamiento argentino en los años previos a 2018, aunque esto le quita potencia a nuestro análisis. En el ejercicio que se incluye en el Apéndice de este trabajo, mostramos que la construcción de un indicador sintético del estado de las relaciones entre Argentina y Estados Unidos, que sea además consistente con lo que encontramos en las fuentes relevadas, resulta factible. No obstante, dicho ejercicio es sólo un análisis exploratorio.

Otra debilidad de orden metodológico es que los criterios utilizados en la literatura para comparar condicionalidades nos resultan insuficientes: por ejemplo, habitualmente se apela a contar la cantidad de condicionamientos incluidos en el texto del Acuerdo como indicador de la severidad de sus condicionalidades. Dicho conteo nos resulta superficial ya que pasa por alto la naturaleza de cada requerimiento. En otras palabras, las exigencias de reformar de raíz el sistema previsional o de financiar una oficina presupuestaria independiente no son equiparables entre sí, en tanto la primera involucra más recursos y agentes económicos afectados, y puede tener efectos de largo plazo y de mayor magnitud sobre el equilibrio general de la economía. No obstante, la literatura tampoco ofrece una metodología sistematizada y robusta para realizar este tipo de análisis.

Por otro lado, el *Stand By* firmado en junio de 2018 se trata de un programa que aún está en curso, con lo cual sólo se podrá tener una visión más acabada una vez que finalice. Es por ello que hemos limitado el análisis al momento inicial de cada programa (es decir, a los convenios originalmente firmados) para asegurar la comparabilidad con uno que ya ha finalizado como es el caso del SBA del 2000. Este no es, sin embargo, el único motivo para limitarse a estudiar los textos originales de cada Acuerdo. El marco teórico elegido tiene un rango de validez limitado. En particular, no nos permite comprender lo que sucede con los programas una vez iniciados ni explicar sus sucesivas renegociaciones. Muestra de ello es que nuestro enfoque no nos permite dar cuenta de un aspecto central de la primera renegociación del SBA de 2018, que es el notorio incremento de la exigencia en la meta de consolidación fiscal del gobierno nacional. El texto de la primera renegociación de 2018 fija un ajuste fiscal cercano al 2% del PBI en tan sólo un año, mientras que en la primera renegociación del SBA de 2000 solamente se demanda al país no amplificar su déficit fiscal en 2001. Hubo un endurecimiento

considerable en una condicionalidad esencial que no pareciera encontrar un correlato en la dinámica del alineamiento argentino. Debido a que nuestro enfoque se mantiene mayormente en un nivel de análisis estructural de la política exterior, es esperable que pierda poder explicativo si se quisiera aplicarlo para entender el proceso de negociación entre el FMI y Argentina que acompaña la vida del programa.

A la luz de las limitaciones, vale la pena esbozar una reflexión sobre la metodología empleada. Nuestra hipótesis (i.e. que es posible explicar las características del SBA de 2018 en parte atendiendo a la dinámica geopolítica argentina) sólo pasó un *hoop test* (Collier, 2011). Se trata de una prueba lógica típica del análisis de rastreo de procesos de la Ciencia Política para hacer inferencia causal. El ejercicio supuso identificar una fuente de variabilidad consistente con las condiciones más ventajosas del SBA de 2018. Analizamos factores que guían la conducta del FMI habitualmente citados en la literatura: la situación macroeconómica del país receptor de un crédito, nivel de alineamiento geopolítico con Washington justo antes de firmar un Acuerdo con el FMI y la exposición de bancos estadounidenses al riesgo financiero argentino. En ninguna de esas tres dimensiones hallamos variabilidad (en la situación argentina de 2018 respecto de 2000) que nos permita dar cuenta de las diferencias entre los SBA de 2000 y 2018. En cambio, como detalláramos, encontramos que Argentina, previo a junio de 2018, durante la presidencia de Macri, direccionó su política exterior para aproximarla rápidamente a la visión estratégica de Estados Unidos. No detectamos, en cambio, evidencia de un realineamiento semejante hacia finales de la década de 1990.

No podemos a partir de esto afirmar causalidad: no estamos en condiciones de aseverar contundentemente que estas diferencias en las trayectorias de alineamiento causaron que Argentina recibiera un (relativamente) mejor acuerdo en 2018. Con nuestros resultados, sí afirmamos la relevancia de la hipótesis. De haber fallado esta prueba, (si no hubiese variabilidad en las posiciones geopolíticas argentinas, por ejemplo) sería refutada la hipótesis inicial. Con este ejercicio, el postulado de que la dinámica del alineamiento argentino permite dar cuenta de las diferencias entre los SBA de 2018 y 2000 pasó una prueba lógica, necesaria pero no suficiente para hacer afirmaciones causales en base a ella.

Conclusiones

Hemos realizado una comparación de los términos de los SBA celebrados entre Argentina y el Fondo Monetario Internacional en junio de 2018 y marzo de 2000. Siguiendo los criterios presentes en la literatura sobre la materia, focalizamos nuestra atención en el importe desembolsado por el FMI y en la exigencia de las condicionalidades de cada convenio. Encontramos que, en esas dos dimensiones, el Fondo Monetario Internacional ofreció un acuerdo más flexible en 2018 que en marzo de 2000. Por un lado, el importe comprometido fue superior, no sólo en términos absolutos, sino también relativo a la cartera crediticia de la entidad y a las necesidades financieras del país. Sin ir más lejos, constituyó el SBA más cuantioso firmado en la historia del Fondo Monetario Internacional hasta la fecha. Por otro lado, el Acuerdo de 2018 es menos demandante en las condiciones que fija. Esta caracterización se basa en que incluyó menos parámetros estructurales, novedosos grados de libertad (márgenes de holgura para el cumplimiento de ciertas metas cuantitativas que no estaban presentes en el 2000) y el mismo número de criterios cuantitativos que suponían ajustes adicionales para el fisco argentino. Además, concentraba una mayor proporción de los desembolsos en los primeros meses del programa.

Al respecto, también hemos argumentado sobre la conveniencia y limitaciones de realizar un análisis comparado de estos dos SBA en base a la evidencia empírica sobre los programas del organismo. De momento, no se ha podido dar con ninguna especificación econométrica que permita explicar de manera uniforme el historial completo de acuerdos del FMI. Este hecho nos impele a ganar en profundidad con un análisis comparativo.

Cabe preguntarse qué es lo que permite explicar la diferente postura del organismo crediticio en un caso y el otro. De nuestra lectura de los reglamentos que rigen a la entidad, se esperaría que el mayor grado de concesiones en 2018 se justifique por una situación macroeconómica mucho más grave que la que transitaba Argentina en el año 2000. Tras una revisión de la economía del país en cada momento, no encontramos evidencia que sustente este argumento. Es cierto que en ambos casos Argentina enfrentaba una contracción del financiamiento externo, desbalances fiscales y de cuenta corriente y una caída del PBI. Sin embargo, las diferencias en ese tipo de variables, según nuestra comparación, no explican las disimilitudes en los términos de los Acuerdos referidos. Esta conclusión es consistente con lo que ya representa un hecho estilizado en la literatura

sobre el Fondo Monetario Internacional y es que su conducta no puede explicarse meramente a partir del estado de la macroeconomía de los países a los que asiste.

Otro hecho estilizado de la literatura es que los acuerdos del FMI están mediados, en mayor o menor grado, por los intereses estratégicos de Estados Unidos. Esto es esperable dada la arquitectura del FMI. Por su composición accionaria, Estados Unidos retiene un poder de veto exclusivo. Asimismo, los créditos otorgados han de ser aprobados por el Directorio Ejecutivo, cuyos miembros son directamente designados por países soberanos. En consecuencia, hay escasa distancia entre quienes aprueban el contenido de los programas y accionistas interesados.

A raíz de este hecho, hemos analizado diversos canales a través de los cuales las preferencias estadounidenses pueden explicar las diferencias de los programas iniciales de Argentina con el FMI en 2000 y 2018. Uno es el nivel de alineamiento estático, medido como el índice de coincidencias en las votaciones de la Asamblea General de las Naciones Unidas entre Estados Unidos y Argentina, el año anterior a firmar cada Acuerdo. Según esta lógica, a mayor alineamiento, mejores serán las condiciones crediticias que ofrecerá el FMI. No encontramos evidencia de que el grado de alineamiento estratégico durante la presidencia de Macri haya sido más elevado que el existente a fines de 1990. Este factor per se no nos permite entender las diferencias entre los SBA comparados. Otro argumento difundido en la literatura es que el FMI ofrece mayor asistencia y más flexible allí donde los bancos comerciales estadounidenses poseen más inversiones. La predicción que se sigue de aquí es que los bancos estadounidenses deberían haber tenido inversiones más cuantiosas en Argentina en 2017 que en 1999. El análisis de las fuentes utilizadas en este trabajo sugieren más bien lo contrario.

Asimismo, podría argumentarse que Estados Unidos tiene inclinación por una alta calidad institucional y democrática, y que apoya a los países que emprenden reforma en el sentido de robustecerla. Aunque ese fuera el caso, la evidencia de que un proceso de ese estilo estuviera aconteciendo en Argentina hacia 2018 es débil. También podría hacerse el punto de que el FMI ha aprendido de errores en programas anteriores y que ha cambiado sustancialmente su aproximación a las crisis de los países en desarrollo. No parece haber evidencia en la literatura de que la institución se haya vuelto más intrínsecamente benigna o concesiva del 2000 al 2018.

La hipótesis que hemos avanzado en este trabajo es la del movimiento político de Thacker (1999). El autor sostiene que, más que el nivel de alineamiento antes de entrar a un programa con el FMI, lo que resulta decisivo a la hora de tramitar mejores condiciones ante la entidad es si hubo un realineamiento estratégico o no y de qué orden de magnitud. En su enfoque, un realineamiento consiste en una aproximación de la política exterior del país hacia posturas más coincidentes con las estadounidenses. A partir de la llegada de Mauricio Macri a la presidencia en diciembre de 2015, Argentina imprimió un raudo giro en su estrategia de inserción internacional. En particular, alentó una rápida aproximación a Estados Unidos. En marzo de 2016, recibió la visita bilateral de Barack Obama; la última la había efectuado Clinton en 1997. En 2017, además, se entrevistó con Donald Trump en la Casa Blanca. Sólo en 2016, Argentina firmó el cuádruple de tratados bilaterales con Estados Unidos que los signados durante la segunda presidencia de Cristina Fernández de Kirchner. Asimismo, tras la llegada de Cambiemos al poder, Argentina endureció su posición respecto a Venezuela y se mostró interesado en avanzar una agenda de seguridad y combate al crimen organizado, todos tópicos que son de importancia para Estados Unidos en la región. Más allá de lo estrictamente bilateral, el gobierno de Macri cambió el enfoque de su política exterior en general, priorizando la “normalización” de las relaciones con Occidente, reinsertándose en el mercado de crédito internacional, implementando reformas promercado, resignificando los vínculos con América del Sur y, sobre todas las cosas, tomando distancia de Bolivia y Venezuela.

En la antesala de firmar un SBA con el FMI en junio de ese año, Argentina ensayó, mediante su política exterior, un pronunciado realineamiento hacia Estados Unidos. En contraste, aun identificando matices entre las tesituras de De la Rúa y Menem en materia internacional, no observamos un ajuste tan significativo de la política exterior bajo el gobierno de De la Rúa como sí ocurrió a partir de diciembre de 2015. A nuestro juicio, el realineamiento ensayado bajo el gobierno de Macri nos permite dar cuenta de la mayor flexibilidad exhibida por el FMI en junio de 2018. Para usar términos de Thacker (1999), en un contexto de mayor competencia geopolítica para Estados Unidos, Washington prefirió premiar a un aliado nuevo con la expectativa de consolidar su realineamiento, antes que ayudar a un aliado que había durante una década mantenido una posición de constante alineamiento (Argentina en 2000). Este argumento va también en línea con los hallazgos más recientes de Lang y Presbitero (2018).

El trabajo no está exento de limitaciones. Algunas son de orden metodológico. Fundamentalmente, ante la inexistencia de un indicador que refleje consistentemente el estado de las relaciones entre Buenos Aires y Washington, la conclusión del párrafo precedente depende en demasía del análisis de fuentes cualitativas. Esto, sin dudas, le resta robustez a nuestro análisis. Adicionalmente, los criterios consignados en la literatura para contrastar condicionalidades son, a nuestra consideración, insuficientes. La medida más utilizada para aproximar el grado de exigencia de las condiciones de un programa con el FMI es la cantidad de condicionalidades incluidas en el texto firmado. Sin embargo, ello obvia diferencias elementales en el nivel de esfuerzo y sus consecuencias en el tiempo que supone el cumplimiento de las medidas previstas en cada condicionalidad. A lo antedicho debemos sumar la disponibilidad de datos sumamente limitados acerca de las tenencias de deuda pública argentina por parte de inversores privados.

Nuestro enfoque es también limitado. Se corresponde con el nivel de análisis sistémico de la política exterior. Al remitirse a él, no considera con detalle atributos de la política doméstica argentina ni los vínculos individuales entre los mandatarios. Existe la posibilidad de encontrar que diferencias en esos planos entre Argentina de 2000 y 2018 permiten dar cuenta de las diferencias halladas en los SBA. Esto a priori no tiene por qué resultar contradictorio con una explicación articulada en torno al realineamiento estratégico. Empero, sí resultaría problemático en caso de que halláramos que estos factores tienen escasa relación con la política exterior argentina, o bien si ella resulta de menor orden tras atender a estas causas. Así, por ejemplo, podría argumentarse que lo que justifica la mayor flexibilidad del FMI en 2018 es un apoyo de Estados Unidos a Macri frente a su fuerte aversión a sus competidores políticos locales a pesar de su política exterior, elementos que no habrían estado presentes hacia fines de 1990 en Argentina.

Tampoco hemos podido descartar que los inversores estadounidenses hayan jugado un papel principal en las condiciones del FMI de 2018. Un punto válido que podría hacerse es que, luego del cambio de milenio, son los fondos de inversión los tenedores extranjeros más numerosos de activos financieros argentinos, en detrimento de los bancos comerciales. Podría ocurrir que el gobierno de Estados Unidos o el Fondo Monetario Internacional tengan una sensibilidad diferente a las demandas e intereses de este tipo de acreedores, o que ellos presionen de manera más incisiva para lograr su injerencia. En

buena medida, la falta de desagregación de los datos disponibles nos permite evaluar en detalle este tipo de argumentos.

Las limitaciones de nuestro trabajo pueden constituir un buen punto de partida para futuros estudios. Después de todo, este trabajo no se ha propuesto hacer una explicación exhaustiva de las causas por las que el FMI prestó dinero a Argentina en 2018 con parámetros diferentes respecto de 2000. Hemos hecho pasar nuestra hipótesis principal por una prueba lógica necesaria, pero no suficiente, para atribuir causalidad de forma convincente. Sin dudas, que las condiciones del Acuerdo *Stand By* más voluminoso de la historia del FMI no se expliquen por criterios técnicos es un hecho que amerita explicación. No esperamos en estas líneas haber ofrecido una explicación completa, pero sí al menos conservamos la expectativa de que este análisis sea un punto útil de partida para una discusión necesaria.

Anexos

A.1. Las primeras renegociaciones de cada Acuerdo

En este anexo ofrecemos una comparación de las primeras renegociaciones de cada *Stand By*. El propósito es triple: a) enriquecer la comparación de los Acuerdos, uno de los aportes del trabajo; b) brindar una perspectiva menos estática de cada convenio; c) aportar guarismos para sugerir las limitaciones de nuestro marco analítico.

El 12 de enero de 2001, el Fondo Monetario Internacional anuncia, vía un comunicado de prensa, un incremento en los fondos a disposición del país en el marco del Acuerdo suscripto en marzo de 2000, los cuales ahora alcanzarían los 10,6 mil millones de DEG (unos US\$ 13,86 mil millones de dólares a la cotización de la fecha⁵⁶). De dicho total, 2,1 mil millones de DEG se concedían bajo la forma de *Supplemental Reserve Facility (SRF)*⁵⁷. Ya no se esperaba que el dinero tuviera carácter precautorio. De hecho, entre marzo y diciembre de 2000, dadas las necesidades financieras del país, el FMI desembolsó 1.588 millones de DEG, es decir, el 22,1% del importe del Acuerdo original. El nuevo le daba la posibilidad de disponer del monto aun no utilizado del SBA de marzo de 2000, o sea, 3,8 mil millones de DEG, o unos 5 mil millones de dólares al cambio del día del nuevo anuncio (*Independent Evaluation Office*, 2004).

Al 30 de abril de 2001, el Fondo Monetario Internacional informó SBA vigentes por un total de 61,3 mil millones de DEG y acuerdos en vigor de toda clase por un monto global de 75,7 mil millones de DEG. Eso implica que los nuevos fondos destinados para Argentina representaban un 17,3% de los Acuerdos *Stand By* vigentes a la fecha (versus un 11,8% del Acuerdo original) y un 14% de todos los programas en rigor (frente a un 9,1% bajo la configuración anterior)⁵⁸. Al menos desde el punto de vista de su cartera

⁵⁶ La serie histórica diaria con el valor en dólares de un DEG puede consultarse en https://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx.

⁵⁷ Se trata de una línea de crédito complementaria a los acuerdos de *Stand By*. Según las disposiciones de aquel momento, se concedía en casos de una presión inusual sobre el balance de pagos de un país a raíz de una pérdida súbita de confianza de mercado. Esta situación era vista como transitoria pues había expectativas razonables, en términos del prestamista, de que las medidas de ajuste por implementarse permitieran capear el shock transitorio. Las líneas asignadas bajo esta modalidad eran más restrictivas por cuanto: el tomador tenía hasta un año y medio para repagar; el costo del préstamo era más elevado que los que en promedio otorgaba el Fondo; se demandaba que el país sostuviera la participación de financistas privados (FMI, 1997). Con respecto a este último ítem, Argentina anunció la concurrencia de fondos del Banco Mundial, el BID, el Estado español y agentes privados locales en una operación que se conoció como “blindaje” (Barrera, 2017).

⁵⁸ Números de elaboración propia en base al *Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 2001* del Fondo Monetario Internacional.

crediticia, el FMI incrementó su exposición al riesgo argentino. De hecho, el nuevo importe consensuado representaba ahora un 500% de la participación argentina en el organismo, superando el tope de 300% sobre la cuota que no había sido quebrado en la primera versión del arreglo.

Para la República Argentina, la nueva suma disponible equivalía a un 40,5% del total de reservas brutas en el BCRA, a 19 meses del déficit de cuenta corriente argentino de 2000, un 9,6% de la deuda total del sector público consolidado, a un 9,2% del endeudamiento externo de la nación o al 4,9% del PBI⁵⁹. Es decir que, tanto en términos del FMI como relativamente para la posición del país, la expansión del Acuerdo derivó en una suma prestable relativamente más importante que la de marzo de 2000.

La reescritura de los términos y condiciones originales renovó los condicionamientos del programa en enero de 2001. La Tabla A1 da cuenta de ello. Las metas cuantitativas fueron las mismas, sólo que se revisaron los valores originalmente pautados. Dado el deterioro de las condiciones macroeconómicas durante el año 2000, el programa no se endureció en lo cuantitativo. Si en marzo de 2000 el FMI exigía al gobierno nacional una reducción de su gasto, ahora se contentaba con un congelamiento; mantuvo en términos absolutos la variación demandada de deuda de corto plazo; comprendía una razón deuda pública sobre producto más alta para fin de año (según el ejercicio de sostenibilidad de la deuda elaborado por el organismo, la deuda pública en relación al PBI mostraría un pico ese año pero, con las medidas fiscales previstas y el crecimiento proyectado, se tornaría sustentable); admitía cubrir una mayor proporción de las necesidades financieras del año con compromisos de corto plazo.

Sí se incrementó la cantidad de metas estructurales a diez. El espíritu general de estas prescripciones era mejorar la recaudación tributaria. Para ello, se exhortaba a tomar medidas de eficiencia administrativa de impuestos por decreto, diseñar un tribunal para combatir la evasión fiscal, y hacer públicos los resultados del Pacto Federal. Se exigía también profundizar las reformas en el sistema de seguridad social: los desbalances en el sistema previsional eran vistos como una de las principales causas del desequilibrio de las cuentas públicas (Damill et al., 2005).

⁵⁹ Elaboración propia en base a *IMF Country Report No.01/26*. Se ha optado por tomar los datos del año 2000 de ese informe por más que sean preliminares porque constituyen los guarismos más actualizados con los que contaba el FMI al momento de decidirse por la ampliación del crédito.

Tabla A1

Condicionalidades previstas en la primera renegociación del SBA de marzo del 2000

	Q1 2001	Q2 2001	Q3 2001	Q4 2001	2000
Criterios cuantitativos					
Resultado acumulado del gobierno nacional	-2.100	-3.800	-5.100	-6.500	-6.972
Como porcentaje del PBI de fin de año				-2,2%	-2,4%
Gasto primario acumulado del gobierno nacional	13.313	26.173	39.895	53.212	53.212
Como porcentaje del PBI de fin de año				18,1%	18,6%
Variación acumulada en la deuda del gobierno nacional	2.150	3.900	5.250	6.700	6.408
Como porcentaje de sus necesidades de financiamiento				30,7%	31,7%
Variación acumulada en la deuda de corto plazo del gobierno nacional	1.500	1.500	1.500	1.500	-
Como porcentaje de sus necesidades de financiamiento				6,9%	4,9%
Variación activos netos domésticos del BCRA	2.473	2.399	2.097	1.836	4.709
Como porcentaje de las reservas netas				11,1%	22,7%
Variación acumulada en la deuda del sector público consolidado	2.750	5.300	7.250	9.460	142.005
Como porcentaje del PBI de fin de año				52,5%	49,7%
Metas indicativas					
Variación acumulada del balance de los gobiernos provinciales	-600	-1.400	-2.000	-2.760	-3.392
Como porcentaje del PBI de fin de año				-0,9%	-1,2%
Estructurales 1ra revisión					
Decreto para eficientizar administración impositiva y suspender facilidades de pago					
Diseñar un plan de auditoría tributaria nacional					
Empezar a establecer un tribunal penal tributario para combatir fraude fiscal y evasión					
Implementar reformas propuestas para el sistema de pensiones					

	Q1 2001	Q2 2001	Q3 2001	Q4 2001	2000
Diseñar una estrategia de reestructuración de la ANSES					
Preparar un plan de acción para equilibrar las cuentas del PAMI					
Diseñar un plan para reformular asignaciones familiares					
Implementar cambios sobre el marco de Protección de la Competencia					
Presentar un proyecto de ley sobre buenas prácticas corporativas					
Publicar reportes de resultados sobre la puesta en práctica del Pacto Federal					

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central, FMI (2000 c), IMF Staff Country Report No. 00/164, IMF Staff Country Report No. 01/26, IMF Monitoring of Fund Arrangements (MONA) database, Independent Evaluation Office (2004), Nemiña (2011). Condicionales impuestas para el primer año y la primera revisión del renovado programa. Las cifras en términos absolutos se expresan en millones de pesos (equivalentes a misma cantidad de dólares a la paridad cambiaria que rigió durante el esquema de Convertibilidad). Se usa “Q” como abreviatura de trimestre.

Si sólo nos guiamos por cantidades, entonces, podemos afirmar que el nuevo Acuerdo implicaba condicionamientos más duros. Sin embargo, con unas metas cuantitativas relativamente menos demandantes (al menos en los términos en los que se normalizan los datos en nuestras tablas), siendo que durante el 2000 Argentina no había cumplido con todas las metas y que los nuevos fondos ya no eran precautorios, la postura del Fondo se mantuvo relativamente concesiva (Nemiña, 2012).

El 26 de octubre de 2018, el Fondo Monetario Internacional oficializa, vía un comunicado de prensa, la finalización de la primera revisión programada dentro del SBA más una renegociación del Acuerdo sellado en junio de 2018. Producto de ese proceso, el FMI elevó los fondos disponibles para el país hasta los 40,7 mil millones de DEG, unos US\$ 56,3 mil millones al cambio de la fecha. La remozada cifra equivalía ahora a un 1.277% de la participación argentina en el organismo. Además de representar un montante mayor, ya no se preveía que esos fondos fueran precautorios, sino que se podían utilizar enteramente para “apoyo presupuestario”. El cronograma de desembolsos se adecuó, concentrando giros de divisas hacia el país en 2018 y en 2019. Para el resto del 2018, el FMI puso a disposición un 133% más que en el arreglo original y un 97% extra para 2019. De esta manera, mientras que el organismo originalmente había previsto

desembolsar de manera contingente (sólo si Argentina lo necesitaba debido a que la mayoría de los fondos eran precautorios) un 65 % de los 35,38 mil millones de DEG prometidos ab initio para el fin de 2019, el refrendado texto implicaba transferir el 90% del nuevo paquete para la misma fecha. Para Argentina, el nuevo Acuerdo equivalía a un 23,9% del total de la deuda externa a fin de 2017, un 15,6% de la deuda pública nacional a fin de 2017, y a un 116,6% de las reservas brutas en poder del Banco Central al 25/10/2018 o a 21 meses del déficit de cuenta corriente de 2017 y a un 23,8% del PBI de dicho año⁶⁰.

La Tabla A2 consolida las condicionalidades previstas en la renegociación del SBA en octubre de 2018. Las sumas más altas comprometidas por el FMI vinieron asociadas a un condicionamiento más en total. Particularmente, las metas cuantitativas se hicieron más demandantes, por cuanto el gobierno nacional se comprometía a alcanzar el equilibrio fiscal primario en 2019, algo que estaba previsto originalmente para 2020. La aceleración del sendero de ajuste fiscal demandaría un esfuerzo adicional de alrededor de un punto del PBI. Finalmente, la Tabla A3 confronta las cifras principales de cada renegociación.

Tabla A2

Condicionalidades de la primera renegociación del SBA de 2018

	Oct-18	Dec-18	Mar-19
Criterios cuantitativos			
Piso acumulado del superávit primario del gobierno nacional	-290	-370	6
Techo acumulado de atrasos en pagos de deuda externa del gobierno nacional	0	0	0
Techo acumulado de atrasos en compromisos locales del gobierno nacional	17	24,4	30
Piso de gasto en asistencia social	144	173	60
Variación en las reservas netas internacionales	3,7	7,1	12,5
Variación en el stock de contratos de futuros no entregables de divisas	0	0	0
Variación en el crédito del BCRA al Tesoro	0	0	0
Financiamiento del BCRA al Tesoro	0	0	0
Variación en los activos domésticos en el BCRA	97,7	-46,2	-185,6
Metas indicativas			

⁶⁰ Elaboración propia en base a FMI (2018 b).

	Oct-18	Dec-18	Mar-19
Superávit primario del sector público consolidado	-	-370	-14
Estructurales 1ra revisión			
Presentar un presupuesto trianual con metas de equilibrio fiscal consistentes con el programa			
Aprobar en el Congreso un presupuesto con déficit primario cero			
Aprobar nuevas leyes de impuestos			
Proveer suficientes recursos a la Oficina de Presupuesto del Congreso			

Fuente: Elaboración propia en base a *IMF Country Report No. 18/297*. Condicionales impuestas para el primer año y la primera revisión del *Stand By* renegociado en octubre de 2018. Las cifras en términos absolutos se expresan en miles de millones de pesos corrientes, salvo el stock de contratos de futuros y las reservas del BCRA que se informan en dólares.

Tabla A3

Comparación de los resultados de las primeras renegociaciones de ambos SBA

Importe comprometido en el Acuerdo		SBA enero 2001	SBA octubre 2018
Términos absolutos	DEG (en miles de millones)	10,6	40,71
	US\$ corrientes (en miles de millones)	13,9	56,3
Exposición del FMI	Como porcentaje de la cuota argentina en FMI	500%	1.277%
	Exceso sobre tope de relación préstamo/cuota (en puntos básicos)	20.000	84.200
	Uso precautorio	0%	0%
	Proporción de la cartera crediticia total del FMI	14,0%	28,0%
	Participación del Acuerdo en el total de los SBA vigentes	17,3%	89,0%
	Porcentaje desembolsable a la séptima revisión	63,9%	91,0%
Importancia relativa para Argentina	Como porcentaje de la deuda externa al cierre del año anterior	9,2%	23,9%
	Como porcentaje de la deuda pública nacional	9,6%	15,6%
	Como porcentaje de las reservas brutas en el BCRA	40,5%	116,6%
	Como proporción del PBI del año anterior	3,4%	8,8%
	En meses del déficit de cuenta corriente del año anterior	19	21

Fuente: Elaboración propia en base a *Independent Evaluation Office* (2004) datos del BCRA, bases de datos del FMI, a los IMF Annual Reports de 2000 y 2001, a los *IMF Country Reports No. 18/297, 18/219, 01/26, 00/164* y al *Memorandum of Economic Policies February 14, 2000*. Comparación cuantitativa de las primeras renegociaciones de los Acuerdos de marzo de 2000 y junio de 2018.

A.2. Hacia un indicador de las relaciones argentino-estadounidenses

La carencia de un índice que sintetice consistentemente el estado de las relaciones entre Estados Unidos y Argentina entre 1990 y 2018 debilita nuestros argumentos. Hemos intentado mostrar que, considerados por separado, la evolución de los indicadores a los que habitualmente se apela para hacer este tipo de evaluaciones no son compatibles con lo que se desprende del estudio de las fuentes cualitativas seleccionadas. Aquí nos proponemos explorar si la síntesis de un índice que sirva para reflejar el nivel de alineamiento o el estatus de las relaciones argentino-estadounidenses es viable.

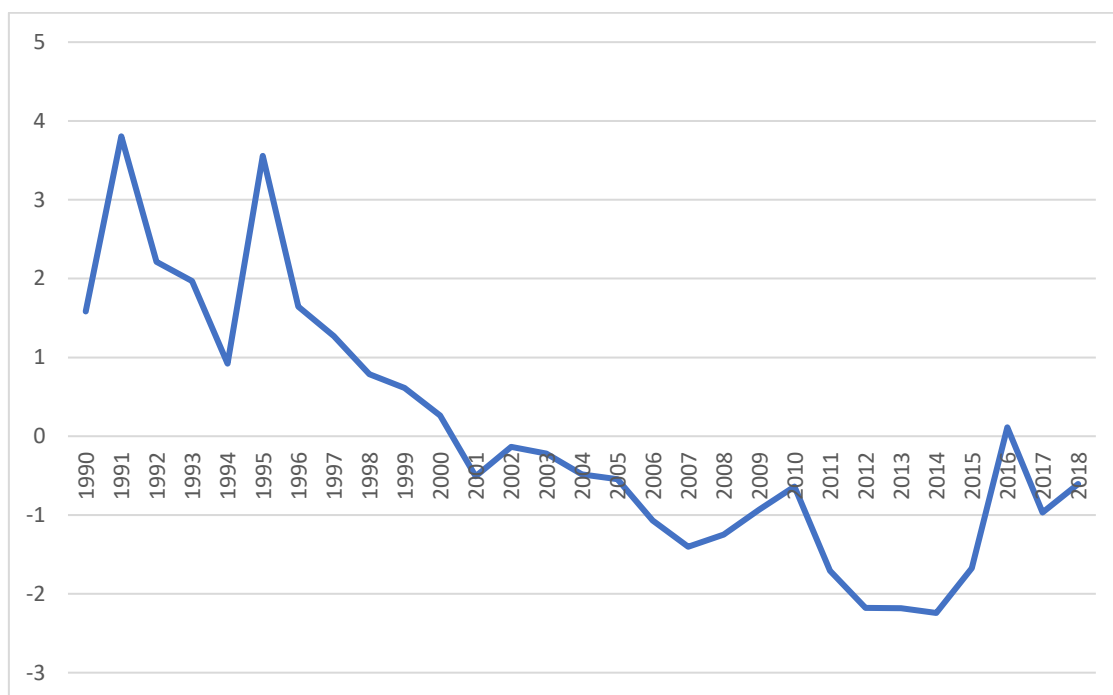
El ejercicio es una adaptación del hecho por Rodrigues et al. (2019) para Brasil. En esa publicación los autores desarrollan un índice que refleja el posicionamiento de la política exterior brasileña hacia múltiples países entre 1998 y 2014. Para tales propósitos, siguiendo el criterio de los autores, construimos una base de datos que comprende las siguientes variables para Argentina (entre los años 1990 y 2018 inclusive): porcentaje de coincidencias en las votaciones con Estados Unidos en la Asamblea General de las Naciones Unidas, la cantidad de tratado bilaterales suscriptos, el volumen corriente de comercio bilateral, el *stock* de inversiones estadounidenses en Argentina (según la serie del *U.S. Bureau of Economic Analysis*), la cantidad de préstamos nuevos aprobados por el directorio del Banco Mundial para el país y una variable que refleja las visitas bilaterales entre mandatarios. Respecto a esta última, la codificación se hizo de la siguiente manera. Si un mandatario estadounidense hacía una visita bilateral al país, esta variable sumaba un punto ese año y en los dos subsiguientes. Por otro lado, si era el presidente argentino quien iba a entrevistarse a Estados Unidos con su par, se sumaba 0,5 puntos ese año y los dos subsiguientes. Esta contabilización presupone que tiene más trascendencia para el vínculo la visita de un mandatario estadounidense a Buenos Aires y que no son eventos esperables todos los años, por lo que se permite cierta persistencia de sus efectos en el tiempo. La arbitrariedad de esta variable será tratada más adelante. Respecto de los préstamos aprobados por el Banco Mundial, su cantidad fue incluida atendiendo también a evidencia reciente sobre la influencia de Estados Unidos en dicha entidad (Clark y Dolan, 2020).

Nuestra primera aproximación consistió en un análisis de componente principal (*principal component analysis*), siguiendo también criterios sugeridos por Costello y Osborne (2005). El análisis de componente principal es un método estadístico que permite reducir la dimensionalidad de un conjunto de datos a unos pocos factores que den cuenta de la mayoría de la variabilidad de dichos datos. Empezamos estandarizando las variables, esto es, transformándolas para que todas tengan media 0 y desvío estándar 1. Esta es una práctica corriente en este tipo de análisis y nos permite normalizar las diferentes unidades de medición de las variables para centrarnos puramente en su variabilidad. Un análisis preliminar determinó que los dos primeros componentes principales permiten explicar el 66% de la varianza en los datos. Solamente los dos primeros componentes se asociaban con un autovalor mayor a 1 en magnitud. Para construir una primera aproximación a un indicador simple, sumamos, por año, cada una de nuestras variables estandarizadas por el peso atribuido a cada una de ellas por el primer componente principal (que explica el 44% del total de la varianza de los datos)⁶¹. El resultado del ejercicio se plasma en el Gráfico A1. Vemos que el índice mantiene valores elevados en la primera mitad de la década de 1990 hasta alcanzar un pico en 1995. A partir de allí sigue manteniendo valores relativamente altos para la serie pero muestra una tendencia declinante. Entre 2007 y 2010 hay una mejoría relativa, pero luego, entre 2011 y 2015, se alcanzan los niveles más bajos de toda la serie. Hacia 2016, esta tendencia empieza rápidamente a revertirse y el índice alcanza por primera vez en el milenio un valor positivo. Este patrón es consecuente con lo que el racconto que hemos hecho de la intensidad y cordialidad de las relaciones argentinas con Estados Unidos, con la salvedad de que el realineamiento en la presidencia de Macri, más que una tendencia, sería un episodio destacable circunscripto al año 2016.

⁶¹ Estos ponderadores en cuestión, formalmente, son los elementos del autovector asociado al primer factor.

Gráfico A1

Índice construido con un análisis de componente principal



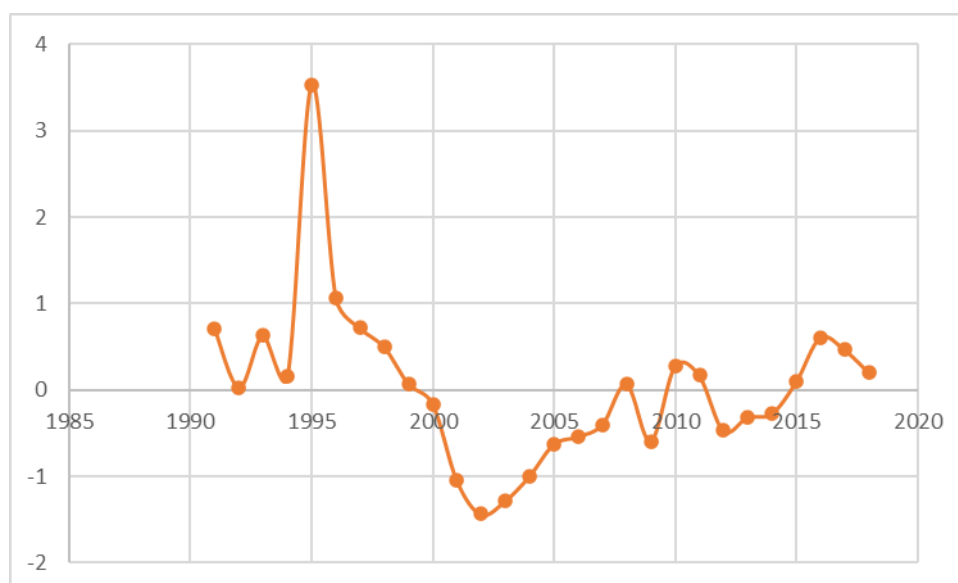
La traducción que hicimos de las visitas bilaterales entre presidentes puede resultar excesivamente arbitraria. Por otro lado, el análisis de componente principal no considera ninguna estructura subyacente de interacción entre los factores latentes. Por razones como esta, se prefiere el análisis factorial (*factor analysis*). Este tiene como objetivo dar cuenta de los factores subyacentes que expliquen la variabilidad compartida entre las variables observadas. Procedimos del siguiente modo. Primero que nada, descartamos el índice de visitas bilaterales que habíamos construido. Luego, realizamos un Test de Scree el cual sugirió retener nuevamente dos factores. A partir de ahí, construimos un indicador (*factor score*) siguiendo los lineamientos recomendados por DiStefano et al. (2009). Construimos un índice vía regresión (*regression score*) por el método de estimación de Máxima Verosimilitud. Utilizamos un método de rotación oblicuo, permitiendo que los factores subyacentes estén correlacionados entre sí.

El índice sintetizado se presenta en el Gráfico A2. No sólo proviene de un método de estimación más robusto, sino que es, en ciertos sentidos, ligeramente más congruente con el análisis de la trayectoria de la política exterior argentino hecho en el cuerpo principal del trabajo. El indicador alcanza su pico en 1995, luego desarrolla una tendencia decreciente, pero preserva su valor positivo durante la década de 1990. Tras el 2000, toma

un valor negativo y así se mantiene hasta 2010. Entre 2011 y 2015 el indicador muestra un valor cercano a cero, más alto que en los años precedentes, pero visiblemente más bajo que en la década de 1990. En 2016 se produce un incremento sustantivo en el valor del índice. La tendencia no se mantiene creciente pero el indicador alcanza en los tres años representados de la presidencia de Macri valores significativamente más elevados a los de los años previos y comparables a los de finales de la década de 1990.

Gráfico A2

Índice construido vía *factor analysis*



Este ejercicio reviste carácter exploratorio. Sin embargo, señala la factibilidad de construir un índice sintético que capture el estado de las relaciones con Estados Unidos. Evidentemente, ningún dato de los empleados habitualmente es suficiente para caracterizar por sí solo los vínculos con Washington, pero una combinación de ellos sí tiene el potencial de lograrlo. Además, este ejercicio nos brinda un ligero soporte adicional a las conclusiones que avanzamos respecto de la dinámica del alineamiento argentino con Estados Unidos.

Referencias

Abrevaya, S. (2014). "Si me pasa algo, miren hacia el norte". Obtenido de <https://www.pagina12.com.ar/diario/elpais/1-256539-2014-10-01.html>

- Andone, I., & Scheubel, B. (2017). IMF Stigma: The Role of Own and Neighbours' Experience. *Mimeo*. Obtenido de https://www.peio.me/wp-content/uploads/2016/12/PEIO10_paper_72.pdf
- Ban, C., & Gallagher, K. (2015). Recalibrating Policy Orthodoxy: The IMF Since the Great Recession. *Governance*, 28, 131-146.
- Banco Central Europeo. (2019). Conditionality and design of IMF-supported programmes. *Occasional Paper Series*.
- Banco Mundial. (2020a). *DataBank*. Obtenido de <https://databank.worldbank.org/home.aspx>
- Banco Mundial. (2020b). Worldwide Governance Indicators. Recuperado el 26 de Julio de 2020, de <http://info.worldbank.org/governance/wgi/#home>
- Bank for International Settlements. (2019). *Reporting guidelines for the BIS international banking statistics*. Obtenido de <https://www.bis.org/statistics/bankstatsguide.pdf>
- Bank for International Settlements. (2020). Consolidated banking statistics. Recuperado el 7 de julio de 2020, de <https://stats.bis.org/statx/toc/CBS.html>
- Barrera, M. A. (2017). El último intento de salvar la valorización financiera: el "blindaje", el "megacanje" y los "préstamos garantizados". *Voces en el Fénix*, 35-41.
- Barro, R. J., & Lee, J.-W. (2005). IMF programs: Who is chosen and what are the effects? *Journal of Monetary Economics*, 52, 1245-1269. Obtenido de <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304393205000851>
- Berger, H., Haan, J., & Sturm, J.-E. (2005). Which Variables Explain Decisions on IMF Credit? An Extreme Bounds Analysis. *TWI Research Papers N°13*. Obtenido de <https://EconPapers.repec.org/RePEc:twi:respas:0013>
- Bernhard Reinsberg, A. K., & Stubbs, T. (2018). Unimplementable by design? A theory of compliance with International Monetary Fund policy conditionality. *12th Annual Conference on the Political Economy of International Organization (PEIO)*, 1-40. Obtenido de https://www.peio.me/wp-content/uploads/2019/01/PEIO12_paper_47.pdf

- Bernhold, C. (2016). JLAG Perspectives: Tango in the Backyard. Notes on Barack Obama's Visit to Argentina. *Journal of Latin American Geography*, 15, 147-150.
- Bird, G. (1995). *IMF Lending to Developing Countries. Issues and Evidence*. London: Routledge.
- Bird, G., & Rowlands, D. (2001). IMF lending: how is it affected by economic, political and institutional factors? *The Journal of Policy Reform*, 4, 243-270.
- Bird, G., & Rowlands, D. (2003). Political Economy Influences Within the Life-Cycle of IMF Programmes. *The World Economy*, 26, 1255-1278.
- Bird, G., Mylonas, J., & Rowlands, D. (2015). The political economy of participation in IMF programs: a disaggregated empirical analysis. *Journal of Economic Policy Reform*, 18, 221-243.
- Blank, S., & Kim, Y. (2015). Russia and Latin America: The New Frontier for Geopolitics, Arms Sales and Energy. *Problems of Post-Communism*, 62, 159-173.
- Blundell-Wignall, A. (2012). Solving the Financial and Sovereign Debt Crisis in Europe. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2011, 201–224.
- Blyde, J., & Sinyavskaya, N. (2007). The Impact of Liberalizing Trade in Services on Trade in Goods: An Empirical Investigation. *Review of Development Economics*, 11, 566-583.
- Bonelli, M. (2019). La feroz interna del FMI con los “lobos” de Wall Street. Obtenido de https://www.clarin.com/opinion/feroz-interna-fmi-lobos-wall-street_0_79JMwjWw.html
- Brenta, N. L. (2017). El rol del FMI en la deuda externa argentina. *Voces en el Fénix*, 86-93.
- Brenta, N., & Larralde, J. (2018). La internacionalización del renminbi y los acuerdos de intercambio de monedas entre Argentina y China, 2009-2018. *Ciclos*, XXV(51), 55-84.
- Brun, M. (2011). El avión norteamericano, los materiales incautados y el entrecruzamiento diplomático entre Estados Unidos y la Argentina. En *Anuario*

2011. Instituto de Relaciones Internacionales (IRI). Obtenido de http://www.iri.edu.ar/publicaciones_iri/anuario/cd_anuario_2011/Amnor/Brun.pdf
- Bureau of Counterterrorism of The United States Department of State. (2013). *Country reports on terrorism*. United States Department of State, Washington D.C. Obtenido de <https://2009-2017.state.gov/documents/organization/225050.pdf>
- Busso, A. (2000). Características actuales y desafíos próximos en las relaciones Argentina – Estados Unidos. *Relaciones Internacionales*, 9, 115-133.
- Busso, A. (2015). Mirando el futuro a través de los hechos del presente: las relaciones de Argentina con Estados Unidos en el último año de gobierno de Cristina Kirchner. En *Anuario en Relaciones Internacionales 2015*. Instituto de Relaciones Internacionales.
- Busso, A. (2017). El rol de los Estados Unidos en el diseño de política exterior del gobierno de Mauricio Macri. Conceptos básicos para su análisis. En *Anuario del Instituto de Relaciones Internacionales 2017*. Instituto de Relaciones Internacionales.
- Busso, A., Actis, E., & Novello, M. R. (2017). Modelos de desarrollo e inserción internacional: aportes para el análisis de la política exterior argentina desde la redemocratización: 1983-2011, actores y temas de agenda. En E. Actis, N. Ceppi, O. Fabani, J. Fernández Alonso, M. E. Lorenzini, M. R. Novello, . . . J. Zelicovich (Edits.). UNR Editora.
- Cavallo, D. F. (2014). *Camino a la estabilidad*. Buenos Aires: Sudamericana.
- Center for Systemic Peace. (2018). Polity5 Annual Time-Series, 1946-2018. *Polity5: Political Regime Characteristics and Transitions, 1800-2018*. Recuperado el 26 de Julio de 2020, de <http://www.systemicpeace.org/inscrdata.html>
- Chwieroth, J. M. (2012). The silent revolution: How the staff exercise informal governance over IMF lending. *The Review of International Organizations*, 8, 265-290.

- Clarín. (2011). EE.UU. insiste en que es un incidente serio y sin precedentes. Obtenido de https://www.clarin.com/politica/EEUU-insiste-incidente-serio-precedentes_0_SyDLew8Tw7e.html
- Clark, R., & Dolan, L. R. (2020). Pleasing the Principal: U.S. Influence in World Bank Policymaking. *American Journal of Political Science*. doi:10.1111/ajps.12531
- Collier, D. (2011). Understanding Process Tracing. *Political Science & Politics*, 44, 823–830.
- Copelovitch, M. S. (2010). Master or Servant? Common Agency and the Political Economy of IMF Lending. *International Studies Quarterly*, 54, 49-77. Obtenido de <http://www.jstor.org/stable/40664237>
- Corigliano, F. (2001). Argentina y Estados Unidos: giros, reformas y ajustes. *Criterio*, 11-14.
- Corigliano, F. (2018). Flexibilidad en un mundo incierto: Creencias, espacios y lineamientos de la política exterior del gobierno de Macri al promediar el mandato. *Perspectivas Revista de Ciencias Sociales*, 62-97.
- Cortés Conde, R. (2003). La crisis argentina de 2001-2002. *Cuadernos de economía*, 40, 762-767.
- Costello, A. B., & Osborne, J. W. (2005). Best Practices in Exploratory Factor Analysis: Four Recommendations for Getting the Most From Your Analysis. *Practical Assessment Research & Evaluation*, 10(7). doi:<https://doi.org/10.7275/jyj1-4868>
- Damill, M., Frenkel, R., & Rapetti, M. (2005). La deuda argentina: historia, default y reestructuración. *Nuevos Documentos Cedes*, 16, 1-53. Obtenido de <http://repositorio.cedes.org/handle/123456789/3529>
- Damill, M., Frenkel, R., & Rapetti, M. (2018). Dilemas de las políticas cambiarias y monetarias en América Latina. En M. Damill, O. Dancourt, & R. Frenkel (Edits.). Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Davis, D. R., & Weinstein, D. E. (2001). *The Factor Content of Trade*. NBER Working Papers, National Bureau of Economic Research, Inc. Obtenido de <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/8637.html>

- Dhonte, P. (1997). Conditionality as an Instrument of Borrower Credibility. *IMF Papers on Policy Analysis and Assessment*. Obtenido de <https://www.imf.org/en/Publications/IMF-Policy-Discussion-Papers/Issues/2016/12/30/Conditionality-as-an-Instrument-of-Borrower-Credibility-2109>
- Di Tella, R. (2019). *Comments on Macri's Macro by Federico Sturzenegger*. Harvard Business School.
- DiStefano, C., Zhu, M., & Mîndrilă, D. (2009). Understanding and Using Factor Scores: Considerations for the Applied Researcher. *Practical Assessment, Research and Evaluation, 14*(20). Obtenido de <http://pareonline.net/getvn.asp?v=14&n=20>
- Drazen, A. (2002). Conditionality and Ownership in IMF Lending: A Political Economy Approach. *IMF Staff Papers, 49*, 36-67. Obtenido de <http://www.jstor.org/stable/3872471>
- Dreher, A., & Jensen, N. M. (2007). Independent Actor or Agent? An Empirical Analysis of the Impact of U.S. Interests on International Monetary Fund Conditions. *The Journal of Law and Economics, 50*, 105-124.
- Dreher, A., Sturm, J.-E., & Vreeland, J. R. (2015). Politics and IMF Conditionality. *Journal of Conflict Resolution, 59*, 120-148. doi:10.1177/0022002713499723
- Eichengreen, B., & Woods, N. (2016). The IMF's Unmet Challenges. *Journal of Economic Perspectives, 30*, 29-52. doi:10.1257/jep.30.1.29
- Erkomaishvili, D. (2019). Alliance Index: Measuring Alignments in International Relations. *International Studies, 56*, 28-45. doi:10.1177/0020881718825079
- Essers, D., & Ide, S. (2019). The IMF and precautionary lending: An empirical evaluation of the selectivity and effectiveness of the Flexible Credit Line. *Journal of International Money and Finance, 92*, 25-61. doi:10.1016/j.jimonfin.2018.12.007
- Fanelli, J. M. (2010). El régimen global y los desbalances internacionales. Una visión desde América del Sur. *Revista del CEI, 123-137*.
- Federal Reserve Bank of New York . (2017). *Report of U.S. Ownership of Foreign Securities, Including Selected Money Market Instruments (SHCA)*.

- Federal Reserve Bank of New York. (2018). *U.S. Portfolio Holding of Foreign Securities as of December 31, 2017*. Obtenido de https://ticdata.treasury.gov/Publish/shca2017_report.pdf
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (1997). Press Release: IMF Approves Supplemental Reserve Facility. Obtenido de <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr9759>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2000a). Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 2000. Obtenido de <https://www.imf.org/en/Publications/AREB/Issues/2016/12/31/Annual-Report-of-the-Executive-Board-for-the-Financial-Year-Ended-April-30-2000>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2000b). IMF Staff Country Report No. 00/164. Obtenido de <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/30/Argentina-Staff-Report-for-the-2000-Article-IV-Consultation-First-Review-Under-the-Stand-By-3859>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2000c). Memorandum of Economic Policies February 14, 2000. Obtenido de <https://www.imf.org/external/np/loi/2000/arg/01/index.htm>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2001a). *Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 2001*. Tech. rep., Fondo Monetario Internacional. Obtenido de <https://www.imf.org/en/Publications/AREB/Issues/2016/12/31/Annual-Report-of-the-Executive-Board-for-the-Financial-Year-Ended-April-30-2001>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2001b). Conditionality in Fund-Supported Programs Policy Issues. Obtenido de <https://www.imf.org/external/np/pdr/cond/2001/eng/policy/021601.pdf>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2001c). *IMF Country Report No. 01/26*. Tech. rep., Fondo Monetario Internacional.

- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2001d). IMF Survey: Supplement on the Fund - September 2001. Obtenido de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/sup2001/index.htm#3>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2006). Statement of the IMF Staff : Principles Underlying the Guidelines on Conditionality. Obtenido de <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/010906.pdf>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2012). 2011 Review of Conditionality. Overview Paper. Obtenido de <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/061912a.pdf>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2014). IMF Policy Paper: Conditionality in Evolving Monetary Policy Regimes. Obtenido de <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/030514b.pdf>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2016a). Articles of Agreement of the International Monetary Fund. Washington DC. Obtenido de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/pdf/aa.pdf>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2016b). IMF Policy Paper: Review of Access Limits and Surcharge Policies. Obtenido de <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/012016.pdf>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2018a). IMF Country Report No. 18/219.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2018b). IMF Country Report No. 18/297.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2019a). Factsheet: IMF Flexible Credit Line (FCL). Obtenido de <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/40/Flexible-Credit-Line>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2019b). IMF Conditionality. Obtenido de <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/02/21/28/IMF-Conditionality>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2019c). IMF Country Report No. 19/354.

- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2019d). IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors. Obtenido de <https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx#top>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2020). *IMF Financial Data Query Tool*. Obtenido de <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/query.aspx>
- Forster, T., Kentikelenis, A. E., Reinsberg, B., Stubbs, T. H., & King, L. P. (2019). How structural adjustment programs affect inequality: A disaggregated analysis of IMF conditionality, 1980–2014. *Social Science Research*, 80, 83-113. doi:10.1016/j.ssresearch.2019.01.001
- Frenkel, R., & Avenburg, A. (2009). Los Cambiantes Roles del Fondo Monetario Internacional y América Latina. *Desarrollo Económico*, 49, 179-201. Obtenido de <http://www.jstor.org/stable/25702548>
- Frenkel, R., & O'Donnell, G. (1978). Los programas de estabilización convenidos con el FMI y sus impactos internos. *Estudios Cedes*, 1, 1-59. Obtenido de <http://repositorio.cedes.org/handle/123456789/3453>
- Froman, M. B. (2014). *2014 Special 301 Report*. Office of the United States Trade Representative, Washington D.C.
- Fuchs, A., & Gehring, K. (2017). The Home Bias in Sovereign Ratings. *Journal of the European Economic Association*, 15, 1386-1423. Obtenido de <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=eoh&AN=1700529&lang=es&site=ehost-live>
- Galiani, S., Heymann, D., & Tommasi, M. (2003). *Expectativas Frustradas: El Ciclo de la Convertibilidad*. Oficina de la CEPAL en Buenos Aires.
- Garzón, J., & Prieto, G. (2017). Estrategias de inserción económica internacional de Colombia y Brasil: regionalismo cruzado y estrategia de tamaño. *Estado y perspectivas de las relaciones colombobrasileñas*, 119-165. doi:10.2307/j.ctv86dgnp.7
- Goldstein, M. (2001). IMF Structural Conditionality: How Much Is Too Much? *Institute for International Economics Working Paper 01-04*.

- Gould, E. R. (2003). Money Talks: Supplementary Financiers and International Monetary Fund Conditionality. *International Organization*, 57, 551-586. doi:10.1017/s0020818303573039
- Grenville, S. (2019). Will the IMF Finally Learn From Argentina? Obtenido de https://www.project-syndicate.org/commentary/imf-failed-argentina-program-by-stephen-grenville-2019-09?a_la=english&a_d=5d7a6d11a50d101f44538656&a_m=&a_a=click&a_s=&a_p=homepage&a_li=imf-failed-argentina-program-by-stephen-grenville-2019-09&a_pa=curated&a_ps=
- Griffiths, J., & Todoulos, K. (2014). Conditionally yours. An analysis of the policy conditions attached to IMF loans. Obtenido de <https://eurodad.org/files/pdf/533bd19646b20.pdf>
- Guimaraes, B., & Ladeira, C. E. (2017). The determinants of IMF fiscal conditionalities: economics or politics? London, UK. Obtenido de <http://eprints.lse.ac.uk/id/eprint/86171>
- Gullo Maraví, M. I. (2018). La relación entre Argentina y Estados Unidos durante la presidencia de Mauricio Macri, 2015-2018. En *Anuario en Relaciones Internacionales 2018*. Instituto de Relaciones Internacionales.
- Gustavsson, J. (1999). How Should We Study Foreign Policy Change? *Cooperation and Conflict*, 73-95.
- Guzmán, M. (2016). *An Analysis of Argentina's 2001 Default Resolution* (No. 110 ed.). Centre for International Governance Innovation.
- Hasenclever, A., Mayer, P., Rittberger, V., & J. J. Castro y Ortiz, L. M. (1999). Las teorías de los regímenes internacionales: situación actual y propuestas para una síntesis. *Foro Internacional*, 39, 499-526.
- Head, K., & Ries, J. (1999). Rationalization effects of tariff reductions. *Journal of International Economics*, 47, 295-320. Obtenido de <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:inecon:v:47:y:1999:i:2:p:295-320>

- Hurrell, A. (2008). Governing the globe. En A. Hurrell, *On Global Order: Power, Values, and the Constitution on International Society* (págs. 1-24). Nueva York: Oxford University Press.
- Ikenberry, G. J. (2001). *After victory: institutions, strategic restraint and the rebuilding of order after major wars*. Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press.
- Ikenberry, G. J. (2014). The logic of order: Westphalia, liberalism, and the evolution of international order in the modern era. En G. J. Ikenberry (Ed.), *Power, Order, and Change in World Politics* (págs. 83-106). Cambridge University Press. doi:10.1017/cbo9781139680738.005
- Ikenberry, J. G., Lake, D. A., & Mastanduno, M. (1988). Introduction: Approaches to Explaining American Foreign Economic Policy. *International Organization*, 42(1), 1-14.
- Independent Evaluation Office - IMF. (2004). *The IMF and Argentina, 1991–2001*. Fondo Monetario Internacional, Washington D.C.
- Infobae. (2014). Los Estados Unidos admitieron que la relación con la Argentina atraviesa "un duro período". Obtenido de <https://www.infobae.com/2014/09/26/1597658-los-estados-unidos-admitieron-que-la-relacion-la-argentina-atraviesa-un-duro-periodo/>
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2016). Mercado de Trabajo: principales indicadores. Segundo trimestre de 2016. Obtenido de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/EPH_cont_2trim16.pdf
- Jaafar, J. (2017). Reconciling Realism and Constructivism: An Analysis of National Interests and International Institutions. *Culture Mandala*, 12, 9-22. Obtenido de <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=poh&AN=128773359&lang=es&site=ehost-live>
- Jervis, R. (1999). Realism, Neoliberalism, and Cooperation: Understanding the Debate. *International Security*, 24, 42-63. Obtenido de <http://www.jstor.org/stable/2539347>

- Kentikelenis, A. E., Stubbs, T. H., & King, L. P. (2016). IMF conditionality and development policy space, 1985–2014. *Review of International Political Economy*, 23, 543-582. doi:10.1080/09692290.2016.1174953
- Keohane, R. (2005). Interdependencia, Cooperación y Globalismo. Ensayos Escogidos de Robert O. Keohane. En A. B. Tamayo (Ed.). Ciudad de México: Centro de Investigación y Docencia Económicas.
- Keohane, R. O. (1988). International Institutions: Two Approaches. *International Studies Quarterly*, 32, 379-396. Obtenido de <http://www.jstor.org/stable/2600589>
- Keohane, Robert O. (1998). International Institutions: Can Interdependence Work? *Foreign Policy*, 82-96. doi:10.2307/1149278
- Knight, M., & Santaella, J. A. (1997). Economic determinants of IMF financial arrangements. *Journal of Development Economics*, 54, 405-436. doi:10.1016/s0304-3878(97)00049-7
- Krasner, S. D. (1982). Structural causes and regime consequences: regimes as intervening variables. *International Organization*, 36, 185-205.
- Krueger, A. (2009). Argentina Needs Intensive Care. *Project Syndicate*. Obtenido de <https://www.project-syndicate.org/commentary/argentina-election-and-reform-by-anne-krueger-2019-09>
- Lang, V. F., & Presbitero, A. F. (2018). Room for discretion? Biased decision-making in international financial institutions. *Journal of Development Economics*, 130, 1-16. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2017.09.001>
- Layne, C. (2011). The unipolar exit: beyond the Pax Americana. *Cambridge Review of International Affairs*, 24(2), 149-164.
- Leiras, S. C. (2018). ¿Democracia Delegativa? La experiencia de Cambiemos en Argentina (2015-2017). *Revista de estudios políticos y estratégicos*, 6(1), 72-92.
- Lombardi, D., & Woods, N. (2008). The Politics of Influence: An Analysis of IMF Surveillance. *Review of International Political Economy*, 15, 711-739. Obtenido de <http://www.jstor.org/stable/25261996>

- Malacalza, B. (2019). What Led to the Boom? Unpacking China's Development Cooperation in Latin America. *World Affairs*, 370-403.
- Malamud, A. (2011). Argentine Foreign Policy Under the Kirchners: Ideological, Pragmatic, or Simply Peronist? En *Latin American Foreign Policies* (págs. 87-102). Palgrave Macmillan US. doi:10.1057/9780230118270_6
- Mearsheimer, J. J. (1994). The False Promise of International Institutions. *International Security*, 19, 5. doi:10.2307/2539078
- Mearsheimer, J. J. (2019). Bound to Fail: The Rise and Fall of the Liberal International Order. *International Security*, 43, 7-50. doi:10.1162/isec_a_00342
- Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto de Argentina. (2001). *Rodríguez Giavarini destacó "diálogo directo" logrado entre el Mercosur y los Estados Unidos por el 4+1*. Obtenido de <https://www.cancilleria.gob.ar/node/34405>
- Miranda, R. (2018). Política exterior y poder internacional de Argentina durante los gobiernos kirchneristas. *Reflexión Política*, 123-142.
- Momani, B. (2004). American politicization of the International Monetary Fund. *Review of International Political Economy*, 11, 880-904.
- Morasso, C. (2016). La orientación autonomista de la política exterior argentina (2003-2015). *Cuadernos de Política Exterior Argentina (Nueva Época)*, 3-22.
- Morrow, J. D. (1994). Modeling the forms of international cooperation: distribution versus information. *International Organization*, 48, 387-423. doi:10.1017/s0020818300028241
- Moser, C., & Sturm, J.-E. (2011). Explaining IMF lending decisions after the Cold War. *The Review of International Organizations*, 6, 307-340. doi:10.1007/s11558-011-9120-y
- Munafó, L. (2007). Posición de Argentina en el mundo durante el gobierno de De La Rúa. Entre Brasil, Estados Unidos y las aspiraciones de pivote regional. *Relaciones Internacionales*, 1-16.

- Mussa, M., & Savastano, M. (1999). The IMF Approach to Economic Stabilization. *NBER Macroeconomics Annual*, 14, 79-122. doi:10.1086/654380
- Nahón, P. J. (2018). Haz lo que yo digo, mas no lo que yo hago. Argentina y la sostenibilidad de la deuda en la agenda del G20. *Ec Revista de Administración y Economía*, 7-17.
- Nemiña, P. (2011a). Ajuste, crisis y default. El FMI y la Argentina durante la gestión de De la Rúa (1999-2001). *Anuario del Centro de Estudios Históricos "Prof. Carlos S. A. Segreti"*, 11, 41-61.
- Nemiña, P. (2011b). Estrategias de negociación del FMI y la Argentina durante el período 2003-2004. *Temas y debates*, 15, 87-113.
- Nemiña, P. (2012). Del blindaje a la intransigencia: Comportamiento del FMI durante la crisis económica argentina (2000-2001). *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, 20, 219-242.
- Nemiña, P. (2019). La relación entre el FMI y los gobiernos tomadores de crédito. El aporte de la EPI centrado en la incidencia de los intereses. *Desafíos*, 31, 341. doi:10.12804/revistas.urosario.edu.co/desafios/a.6140
- Nemiña, P., & Larralde, J. (2018). Etapas históricas de la relación entre el Fondo Monetario Internacional y América Latina (1944-2015). *América Latina en la Historia Económica*, 25, 275-313. doi:http://dx.doi.org/10.18232/alhe.v25i1.858
- Neto, O. A., & Malamud, A. (2015). What Determines Foreign Policy in Latin America? Systemic versus Domestic Factors in Argentina, Brazil, and Mexico, 1946–2008. *Latin American Politics and Society*, 57, 1-27. doi:10.1111/j.1548-2456.2015.00286.x
- Nisley, T. J. (2018). You can't force a friendship? An analysis of US/Argentine relations. *International Politics*, 55, 612-630.
- Norden, D. L. (2012). Review. *Latin American Politics and Society*, 54, 193-196. Obtenido de <http://www.jstor.org/stable/41485481>
- Nunn, A., & White, P. (2016). The IMF and a new global politics of inequality? *Journal of Australian Political Economy*, 186-231.

- Nye, J. S. (1988). Neorealism and Neoliberalism. *World Politics*, 40, 235-251.
doi:10.2307/2010363
- Oatley, T. (2002). Commercial banks and the International Monetary Fund: An empirical analysis. *Unpublished manuscript. University of North Carolina at Chapel Hill, Department of Political Science*. Obtenido de https://www.academia.edu/1893202/Commercial_banks_and_the_International_Monetary_Fund_An_empirical_analysis
- Oatley, T., & Yackee, J. (2004). American Interests and IMF Lending. *International Politics*, 41, 415-429. doi:10.1057/palgrave.ip.8800085
- Organización Mundial del Comercio. (2008). *Informe sobre el comercio mundial 2008*. Tech. rep., Organización Mundial del Comercio. Obtenido de https://www.wto.org/spanish/res_s/booksp_s/anrep_s/world_trade_report08_s.pdf
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2018). OECD Membership and the Values of the Organisation. Obtenido de <https://tuac.org/news/oecd-membership-and-the-values-of-the-organisation/>
- Otaola, J., & Solomon, D. B. (2018). Argentina confident about new deal with IMF, peso rises. *Reuters*. Obtenido de <https://www.reuters.com/article/us-argentina-economy/argentine-peso-rises-as-government-seeks-new-imf-deal-idUSKCN1LL1SM>
- Pal, M. (2016). The IMF Conditionality: Theory and Application in India. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.2813731
- Relaciones Exteriores y Culto, Ministerio. (2020). *Biblioteca Digital de Tratados*. Obtenido de <https://tratados.cancilleria.gob.ar/busqueda.php?consulta=si&modo=c>
- Ren, X. (2016). China as an institution-builder: the case of the AIIB. *The Pacific Review*, 29, 435-442. doi:10.1080/09512748.2016.1154678
- República Argentina, Banco Central. (2020). *Principales Variables. Reservas Internacionales del BCRA (en millones de dólares - cifras provisionales sujetas a*

cambio de valuación). Obtenido de [https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables_datos.asp?serie=246&detalle=Reservas%20Internacionales%20del%20BCRA%A0\(en%20millones%20de%20d%F3lares%20-%20cifras%20provisorias%20sujetas%20a%20cambio%20de%20valuaci%F3n\)](https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables_datos.asp?serie=246&detalle=Reservas%20Internacionales%20del%20BCRA%A0(en%20millones%20de%20d%F3lares%20-%20cifras%20provisorias%20sujetas%20a%20cambio%20de%20valuaci%F3n))

Rodrigues, P., Urdinez, F., & De Oliveira, A. (2019). Measuring International Engagement: Systemic and Domestic Factors in Brazilian Foreign Policy from 1998 to 2014. *Foreign Policy Analysis, 15*, 370-391.

Rodríguez Giavarini, A. (2000). Discurso del Señor Ministro de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto, Dr. Adalberto Rodríguez Giavarini. Obtenido de http://www.iri.edu.ar/publicaciones_iri/anuario/A01/Dep-Cerpi/Giavarini%20-%20PEA.htm

Rosada, Casa. (2018). *El presidente de los Estados Unidos apoya las conversaciones con el FMI*. Obtenido de <https://www.casarosada.gob.ar/informacion/eventos-destacados-presi/42695-donald-trump-apoyo-fmi>

Rua, M., & Zeolla, N. (2018). Desregulación cambiaria, fuga de capitales y deuda: la experiencia argentina reciente. *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía, 49*.

Russell, R. (2016). Contemporary U.S.-Latin American Relations. Cooperation or Conflict in the 21st Century? En J. I. Domínguez, & R. Fernández de Castro (Edits.). Routledge: New York.

Russell, R., & Tokatlian, J. G. (2009). Modelos de política exterior y opciones estratégicas. El caso de América Latina frente a Estados Unidos. *Revista CIDOB d'Afers Internacionals, 211-249*.

Russell, R., & Tokatlian, J. G. (2013). América Latina y su gran estrategia: entre la aquiescencia y la autonomía. *Revista CIDOB D'Afers Internacionals, 157-180*.

Russell, R., & Tokatlian, J. G. (2015). La política exterior del kirchnerismo. En C. Gervasoni, & E. Peruzzoti (Edits.). Debate.

- Santiago, J. (2018). *La política exterior de Cristina Fernández de Kirchner (2007-2015) con Estados Unidos y China en el marco de la doble periferia*. Tesis de Maestría, Universidad Torcuato Di Tella.
- Smith, C., & Politi, J. (2019). Argentine bondholders braced for steep losses . Obtenido de <https://www.ft.com/content/460781de-f40e-11e9-b018-3ef8794b17c6>
- Stone, R. W. (2008). The Scope of IMF Conditionality. *International Organization*, 62, 589-620. doi:10.1017/s0020818308080211
- Stubbs, T., & Kentikelenis, A. (2017). Targeted social safeguards in the age of universal social protection: the IMF and health systems of low-income countries. *Critical Public Health*, 28, 132-139. doi:10.1080/09581596.2017.1340589
- Sturzenegger, F. (2019). Macri's Macro: The Meandering Road to Stability and Growth. *Brookings Papers on Economic Activity*. Obtenido de <https://www.brookings.edu/bpea-articles/macris-macro-the-meandering-road-to-stability-and-growth/>
- Sullivan, M. P., & Nelson, R. M. (2017). Argentina: Background and U.S. Relations. *Congressional Research Service Report, R43816*. Obtenido de <https://fas.org/sgp/crs/row/R43816.pdf>
- Thacker, S. C. (1999). The High Politics of IMF Lending. *World Politics*, 52, 38-75. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/25054100>
- The White House. (2016). FACT SHEET: United States – Argentina Relationship. Obtenido de <https://obamawhitehouse.archives.gov/the-press-office/2016/03/23/fact-sheet-united-states-%E2%80%93-argentina-relationship-0>
- The White House. (2016). *Remarks by President Obama and President Macri of Argentina in Joint Press Conference*. Obtenido de <https://obamawhitehouse.archives.gov/the-press-office/2016/03/23/remarks-president-obama-and-president-macri-argentina-joint-press>

- The White House. (2017). Joint Statement from President Donald J. Trump and President Mauricio Macri. Obtenido de <https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/joint-statement-president-donald-j-trump-president-mauricio-macri/>
- The White House. (2018a). Remarks by President Trump and President Macri of the Argentine Republic Before Bilateral Meeting. Obtenido de <https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/remarks-president-trump-president-macri-argentine-republic-bilateral-meeting/>
- The White House. (2018b). Statement from President Donald J. Trump. Obtenido de <https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/statement-president-donald-j-trump-9/>
- The White House. (2018c). Statement from the Press Secretary on Argentina. Obtenido de <https://ar.usembassy.gov/statement-from-the-press-secretary-on-argentina/>
- Tokatlian, J. G. (2000). El alineamiento argentino con Estados Unidos. *Nueva Sociedad*, 21-26.
- Tokatlian, J. G. (2017). La Argentina y Trump. *Archivos del Presente*, 20-29.
- U.S. Bureau of Economic Analysis. (2019). Argentina - International Trade and Investment Country Facts. Obtenido de <https://apps.bea.gov/international/factsheet/factsheet.cfm?Area=200>
- U.S. Bureau of Economic Analysis. (2020). Balance of Payments and Direct Investment Position Data. *International Data: Direct Investment and MNE*. Recuperado el 25 de Julio de 2020, de <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=2&step=1>
- U.S. Bureau of Labor Statistics. (12 de Junio de 2020). *CPI for All Urban Consumers (CPI-U) 1990-2020*. Obtenido de <https://data.bls.gov/pdq/SurveyOutputServlet>
- U.S. Census Bureau. (2020). Trade in Goods with Argentina. Obtenido de <https://www.census.gov/foreign-trade/balance/c3570.html#2002>
- U.S. Department of State. (1991). *Report to Congress on Voting Practices in the United Nations 1990*. Washington D.C.

- U.S. Department of State. (1992). *Voting Practices in the United Nations 1991*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (1993). *Voting Practices in the United Nations 1992*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (1994). *Voting Practices in the United Nations 1993*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (1995). *Voting Practices in the United Nations 1994*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (1996). *Voting Practices in the United Nations 1995*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (1997). *Voting Practices in the United Nations 1996*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (1998). *Voting Practices in the United Nations 1997*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (1999). *Voting Practices in the United Nations 1998*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2000). *Voting Practices in the United Nations 1999*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2001). *Voting Practices in the United Nations 2000*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2002). *Voting Practices in the United Nations 2001*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2003). *Voting Practices in the United Nations 2002*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2004). *Voting Practices in the United Nations 2003*. Washington D.C.

- U.S. Department of State. (2005). *Voting Practices in the United Nations 2004*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2006). *Voting Practices in the United Nations 2005*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2007). *Voting Practices in the United Nations 2006*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2008). *Voting Practices in the United Nations 2007*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2009). *Voting Practices in the United Nations 2008*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2010). *Voting Practices in the United Nations 2009*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2011). *Voting Practices in the United Nations 2010*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2012). *Voting Practices in the United Nations 2011*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2013). *Voting Practices in the United Nations 2012*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2014). *Voting Practices in the United Nations 2013*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2015). *Voting Practices in the United Nations 2014*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2016). *Voting Practices in the United Nations 2015*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2017). *Voting Practices in the United Nations 2016*. Washington D.C.

- U.S. Department of State. (2018a). *Voting Practices in the United Nations 2017*. Washington D.C.
- U.S. Department of State. (2018b). *Integrated Country Strategy: Argentina*. Obtenido de https://www.state.gov/wp-content/uploads/2019/01/ICS-Argentina_UNCLASS-508.pdf
- U.S. Department of State. (2019). *Voting Practices in the United Nations 2018*. Washington D.C.
- U.S. Department of the Treasury. (2000). *U.S. Holdings of Foreign Long-Term Securities as of December 31, 1997, and December 31, 1999*. Obtenido de <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/flts.pdf>
- U.S. Department of the Treasury. (2019). *Treasury International Capital Reporting System: U.S. Banking Claims on Foreigners by Country*. Obtenido de <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Pages/country-claims.aspx>
- Van Waeyenberge, E., Bargawi, H., & McKinley, T. (2011). *Standing in the Way of Development? A Critical Survey of the IMF's Crisis Response in Low-Income Countries*. Penang: Third World Network.
- Waeber, O. (1996). International theory: positivism and beyond. En S. Smith, K. Booth, & M. Zaleski (Edits.). Cambridge, New, York: Cambridge University Press.
- Waltz, K. N. (1989). The Origins of War in Neorealist Theory. En R. Gilpin, J. Guilmartin, M. Gutmann, J. Hughes, R. Jervis, J. Levy, & (Authors) & R. Rotberg & T. Rabb (Eds.) (Edits.), *The Origin and Prevention of Major Wars* (págs. 39-52). Cambridge: Cambridge University Press.
- Wendt, A. (1999). *Social Theory of International Politics*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Wojnilower, J. (2017). *External Perspectives of the IMF and Social Protection*. Washington D.C.: Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund.

- Woods, N. (2019). Can Multilateralism Survive the Sino-American Rivalry? *Project Syndicate*. Obtenido de <https://www.project-syndicate.org/commentary/can-multilateralism-survive-china-american-rivalry-by-ngaire-woods-2019-07>
- Yu, L. (2015). China's strategic partnership with Latin America: a fulcrum in China's rise. *International Affairs*, 91(5), 1047-1068.
- Zakaria, F. (2008). *The Post-American World*. Nueva York: W.W. Norton & Company.