



**Universidad**  
Zaragoza

## Trabajo Fin de Grado

# Intervención del Fondo Monetario Internacional en América Latina

Autora

**Lady Rosario Castro Peña**

Director/es

**María Dolores Gadea Rivas**

Departamento

**Estructura e Historia Económica y Economía Pública**

Facultad de Economía y Empresa  
Curso 2019-2020

---

## ÍNDICE

---

0. INTRODUCCIÓN.....	3
1. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.....	5
1.1.Objetivos e instrumentos de intervención.....	5
2. EVOLUCIÓN DE LA INTERVECIÓN DEL FMI EN AMÉRICA LATINA.....	7
2.1.Durante el Sistema de Bretton Woods (1945-1973).....	7
2.2.Fin del Sistema de Bretton Woods (1974-1980) .....	9
2.3.Crisis de Deuda en América Latina (1981-1989) .....	11
2.4.Crisis Sistémicas en Economías Emergentes (1990-2002) .....	14
2.5.Auge Económico en América Latina (2003-2007).....	15
2.6.Crisis Financiera Internacional (2008-2019) .....	16
3. AMÉRICA LATINA VS EL FMI.....	18
3.1. ¿Por qué América Latina necesita de la financiación del FMI?.....	19
3.2. Política de Condicionalidad.....	22
3.3. Críticas del FMI.....	24
4. PRINCIPALES INTERVENCIONES DEL FMI EN AMÉRICA LATINA.....	26
4.1. La Década Perdida de América Latina.....	27
4.2. Crisis de los años Noventa.....	31
4.2.1. Crisis del Tequila 1994.....	36
4.2.2. Brasil y la crisis de 1998.....	37
4.2.3. Argentina y la Crisis del 2001.....	38
5. CONCLUSIÓN.....	39
6. BIBLIOGRAFÍA.....	41
7. ANEXO.....	46

---

## ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

---

CUADRO 1. Préstamos concedidos a países latinoamericanos entre 1954-2019.....	8
CUADRO 2. Deuda externa y financiación del FMI a las principales economías latinoamericanas en 1983.....	11
CUADRO 3. Indicadores económicos para América Latina entre 2003-2007.....	15
CUADRO 4. Acuerdos entre FMI y países latinoamericanos entre 2008-2019.....	17
CUADRO 5. Acuerdos firmados entre FMI y países latinoamericanos entre 1954-2019...	26
CUADRO 6. Deuda Externa de economías latinoamericanas en millones de USD\$ corrientes.....	27
GRÁFICO 1. Financiamiento del FMI a países latinoamericanos entre 1954-1973.....	8
GRÁFICO 2. Financiamiento del FMI a América Latina entre 1974-1976 en proporción sobre el total de préstamos.....	10
GRÁFICO 3. Financiamiento del FMI a América Latina entre 1974-1980.....	10
GRÁFICO 4. Financiamiento del FMI a América Latina entre 1981-1989.....	13
GRÁFICO 5. Número de créditos aprobados por el FMI a economías latinoamericanas entre 1954-2019.....	18
GRÁFICO 6. Acuerdos firmados entre el FMI y América Latina entre 1961-2019 y variación del PIB per cápita.....	19
GRÁFICO 7. Inversión extranjera directa neta de América Latina entre 1980-2019.....	21
GRÁFICO 8. Variación del Producto Interior Bruto per cápita de América Latina entre 1961-2018.....	26

---

## INTRODUCCIÓN

---

El Fondo Monetario Internacional es una institución de carácter internacional que surgió en la Conferencia de Bretton Woods, en New Hampshire, junto a otras instituciones como el Banco Mundial y el GATT. La creación de estas instituciones pretendía devolver la estabilidad que existía en la economía internacional antes de la Primera Guerra Mundial y que estaba ligada al *patrón oro*. En este contexto, se puede decir que el FMI surgió para vigilar el correcto funcionamiento del sistema de Bretton Woods, marcando el inicio de una nueva etapa en la economía y la política internacional.

Actualmente, el Fondo Monetario Internacional está formado por 189 países y su objetivo principal es garantizar la estabilidad del Sistema Monetario Internacional. Desde su creación en 1944 hasta la actualidad, los objetivos del FMI y los métodos de intervención han ido cambiando, adaptándose a las necesidades de la economía mundial. Hoy en día, la actuación del FMI, según sus propias palabras, se centra en la supervisión de las economías de los países miembros, en la asistencia técnica y en la asistencia financiera para aquellas economías con problemas económicos, y que deban llevar a cabo programas de ajuste o reformas estructurales.

Se sabe que el FMI juega un papel importante en las economías en desarrollo, sobre todo, brindando apoyo financiero a los países que se encuentran en situación de crisis. Sin embargo, en un principio la intervención del Fondo en los países en desarrollo, y sobre todo en América Latina, era mínima. El FMI adquirió gran importancia en lo que se conoce como la *Década Perdida de América Latina*, referida al periodo de crisis económicas sufridas en los países latinoamericanos durante la década de 1980. La actuación del FMI se resumía en la concesión de préstamos para hacer frente a las deudas externas, déficits fiscales y volatilidades en el tipo de cambio. Pero, para acceder a estos préstamos los países debían presentar un programa político y económico que solucionara los problemas económicos del país y garantizara la devolución de los mismos. De esta manera, surge en 1989 el *Consenso de Washington* que consiste en un paquete de reformas que debían llevar a cabo los países deudores y, que actualmente, sirve de guía para las políticas de ajuste del FMI.

Son precisamente estos préstamos condicionados que concede el FMI lo que ha provocado diversas críticas y han hecho que el FMI goce de una mala fama en los países latinoamericanos. Las políticas de ajuste que implementa el Fondo Monetario no son bien recibidas entre la población, siendo numerosas las protestas sociales que han provocado los programas del FMI en América Latina. Las protestas más recientes tuvieron lugar en Ecuador en octubre de 2019. El descontento social fue desatado por la aprobación de una serie de medidas económicas, siguiendo las recomendaciones del FMI. La medida que provocó más indignación entre la población fue la eliminación del subsidio a la gasolina, medida que perjudicaba a las clases más bajas de la sociedad. Las protestas en Ecuador duraron cerca de dos semanas y reclamaban, entre otras cosas, la salida del FMI de Ecuador. Posteriormente en otros países como Argentina o Chile también han protestado en contra de la intervención del FMI, aunque esas protestas han tenido menor repercusión.

Las críticas hacia el FMI en América Latina no solo provienen de voces populares; muchos intelectuales también han mostrado su oposición hacia ciertas políticas económicas y a la estructura del Fondo, siendo Joseph Stiglitz; economista jefe del Banco Mundial entre 1997 y 2000, y Premio Nobel de Economía en 2001; uno de los principales críticos del Fondo Monetario Internacional.

Indagando en las medidas económicas recomendadas por el Fondo, podríamos decir que el FMI es un símbolo de la austeridad y ortodoxia macroeconómica. En sus programas de ajuste se apoyan políticas de reducción del déficit público, políticas monetarias contractivas y devaluaciones monetarias. Joseph Stiglitz, ha mencionado en diversas conferencias que “no hay economía que se haya recuperado con austeridad”, entonces ¿por qué el FMI defiende estas políticas?

Esta situación me ha llevado a plantearme por qué los países latinoamericanos acuden al FMI para solucionar sus problemas económicos y financieros, a pesar de que esto provoca un descontento en diversos sectores de la sociedad que podría afectar significativamente al crecimiento económico. Además, me gustaría indagar acerca de las consecuencias económicas que los programas de ajuste del Fondo han tenido sobre las economías latinoamericanas en las últimas décadas.

Este trabajo está estructurado en 5 puntos. En la primera parte abordaré los objetivos y los instrumentos de intervención del FMI, desde una perspectiva general. En la segunda parte estudiaré la relación entre América Latina y el FMI desde una perspectiva histórica, para así conocer la evolución de los objetivos y las características de los programas del Fondo. En una tercera parte me centraré en aspectos valorativos referentes a las críticas contra el FMI y la relevancia del Fondo para los países latinoamericanos. En la cuarta parte profundizaré en las intervenciones del FMI en América Latina, destacando las principales crisis que han tenido los países latinoamericanos y de qué forma ha actuado el FMI. ¿En conjunto, la actuación del FMI ha ayudado a salir de la crisis a los países latinoamericanos? Además, analizaré las consecuencias macroeconómicas de dichas intervenciones, sobre todo en relación al PIB, comercio exterior, deuda pública y déficit exterior. Por último, en forma de conclusión, realizaré una valoración positiva o negativa acerca de la actuación del FMI y podré reflexionar acerca del futuro del Fondo. ¿Sus políticas realmente fomentan la estabilidad del sistema monetario internacional? ¿Deberíamos plantearnos reformas en el funcionamiento del Fondo Monetario Internacional?

---

## 1. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

---

En julio de 1944, se celebró la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos. Durante varios días los representantes de 44 gobiernos se reunieron con el objetivo de establecer un marco de cooperación económica internacional. La motivación de las autoridades se centraba en evitar los desastrosos acontecimientos económicos que experimentó la economía internacional en el periodo de entreguerras; un periodo marcado por la deuda, los desequilibrios externos y la Gran Depresión. El mundo anterior a la Primera Guerra Mundial estaba regido por el sistema del *Patrón Oro*, donde los precios se ajustaban a la cantidad de oro que circulaba en la economía y, de esta manera, se mantenían unos tipos de cambio estables. El sistema de Bretton Woods suponía un intento de volver a dicha estabilidad, ya que se creía que “los tipos de cambio flexibles eran una causa de inestabilidad especulativa y que perjudicaban al comercio internacional” (Krugman & Obstfeld, 2006). Para conseguir dichos objetivos se crearon organismos internacionales que han perdurado hasta nuestros días: el Banco Mundial, el FMI y el GATT (predecesor de la OMC).

El nuevo orden monetario internacional que surgió de la conferencia de Bretton Woods se basaba en el patrón dólar-oro; un sistema de tipos de cambio fijos en relación con el dólar. De esta forma, el dólar se convirtió en la principal moneda de reserva, siendo la única moneda libremente convertible a una cotización de 35 dólares la onza. El resto de monedas debía mantener una paridad fija con el dólar, en caso contrario, el gobierno debía de intervenir para mantener la paridad. Es aquí donde el FMI entra en juego.

### 1.1. OBJETIVOS E INSTRUMENTOS DE INTERVENCIÓN

---

El Fondo Monetario Internacional se adoptó el 22 de julio de 1944 y entró en vigor el 27 de diciembre de 1945. Fueron 44 países los miembros iniciales y actualmente el FMI lo conforman 189 países. En el artículo I del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional se establecen sus objetivos originales (FMI, 1944):

- Fomentar la cooperación monetaria internacional por medio de una institución permanente que sirva de mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales.
- Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional.
- Fomentar la estabilidad cambiaria, procurar que los países miembros mantengan regímenes cambiarios ordenados y evitar depreciaciones cambiarias competitivas.
- Contribuir a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes y eliminar las restricciones cambiarias.
- Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente y con las garantías adecuadas los recursos generales del Fondo, dándoles la oportunidad de que corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas perjudiciales para su economía.
- Acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de las balanzas de pagos.

El artículo III del Convenio Constitutivo del FMI nos informa acerca de la estructura del Fondo. En general, a cada país miembro se le asigna una cuota expresada en Derechos Especiales de Giro (DEG)<sup>1</sup>. Dicha cuota determina la contribución al fondo de reservas y su derecho a utilizar los recursos del FMI. Además, esta institución utiliza un sistema de votación ponderado basado en la posición económica de un país respecto a la economía mundial. De esta forma, el poder económico de un país está representado por las cuotas en DEG's y es lo que determina el número de votos que tiene un país dentro de la institución. Estados Unidos posee cerca del 17,44% de las cuotas, lo que le otorga un poder de veto sobre todas las decisiones tomadas por el Fondo.

El Convenio Constitutivo del FMI ha sufrido seis modificaciones desde su aprobación en 1944 hasta la actualidad (1969, 1978, 1992, 2009 y dos modificaciones en 2011). Esto nos indica que el funcionamiento del FMI, así como sus objetivos y sus métodos de intervención han ido evolucionando a la par de la economía mundial.

Las modalidades de Préstamos que ofrece el FMI son las siguientes:<sup>2</sup>

- Acuerdos de derecho de giro (Stand by arrangement o SBA). Creados en junio de 1952, tienen como objetivo solucionar los problemas de balanza de pagos a corto plazo o potenciales. La duración del préstamo es flexible, entre 12-24 meses, y no más de 36 meses.
- Servicio de Crédito Stand-by (SCS). Proporciona asistencia financiera a países de bajos ingresos para solucionar problemas de balanza de pagos a corto plazo. El SCS se creó en el marco del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP)
- El servicio Ampliado del FMI (SAF) y el Servicio de crédito Ampliado (SCA) se crearon en 1974 para proporcionar apoyo a mediano plazo a países con problemas prolongados en la balanza de pagos. El periodo de reembolso tiene una duración más larga a la de los programas tradicionales.
- Línea de crédito flexible (LCF) y la Línea de precaución y liquidez (LPL) creados para ayudar a prevenir o mitigar las crisis. Para acceder a estos préstamos los países deben presentar un marco político y económico sólidos.
- Instrumento de financiamiento rápido (IFR), creado en 2011, busca atender necesidades urgentes de balanza de pagos.
- El servicio de crédito rápido (SCR) brindan asistencia rápida a los países de bajos ingresos que presentan necesidades urgentes de balanza de pagos.

Por lo general, estos préstamos son condicionados ya que para acceder a ellos los países deben de aplicar una serie de políticas económicas. Los compromisos de un país para llevar a cabo estas medidas se conocen como *condicionalidad de política*. El FMI supervisa el correcto cumplimiento de estas condiciones para que el país miembro retorne a la estabilidad económica y financiera y, de esta forma, asegurar que los fondos del FMI sean reembolsados. Dichas condiciones se han ido modificando en las últimas décadas, lo que se detallará posteriormente.

1. Los derechos especiales de giro fueron creados en 1969 como una reserva internacional. Actualmente el valor de un DEG se basa en una cesta de cinco monedas: el dólar estadounidense, el euro, el yen japonés, la libra esterlina y el yuan chino; su valor se calcula diariamente y oscila entre 1,32-1,42 dólares estadounidenses (<https://www.imf.org/>).
2. (FMI) <https://www.imf.org/>

---

## 2. EVOLUCIÓN DE LA INTERVENCIÓN DEL FMI EN AMÉRICA LATINA

---

Como se ha mencionado anteriormente, la intervención del FMI en América Latina ha ido cambiando desde su creación en 1944 hasta 2019, adaptándose a la situación económica de cada país y al contexto económico mundial. Por ello, dividimos el periodo estudiado en 6 etapas:

- La primera etapa abarcará desde la creación del FMI en 1944 hasta el fin del Sistema de Bretton Woods en 1973. En este periodo la intervención del FMI se limita a préstamos a corto plazo para solucionar desajustes en la balanza de pagos.
- La segunda etapa estudiará el periodo desde 1974 hasta 1980, un periodo donde el FMI debe adaptarse al mundo de tipos de cambio flotante.
- En la tercera etapa (1981-1989) tiene lugar la crisis de deuda de las economías de América Latina y supone una intervención intensa del FMI.
- La cuarta etapa (1990-2002) es un periodo de crisis sistémicas en las economías emergentes, donde el FMI tomará el papel de prestamista de última instancia.
- En el periodo de 2003-2007 América Latina experimenta una etapa de crecimiento económico y la intervención del FMI se reduce.
- En la sexta y última etapa (2008-2019), tiene lugar la crisis financiera internacional y supondrá nuevamente la intervención del FMI en las economías más afectadas por la crisis.

### 2.1 DURANTE EL SISTEMA DE BRETTON WOODS (1945-1973)

---

En un principio, el FMI tenía como principal objetivo mantener la estabilidad cambiaria y evitar las devaluaciones competitivas. Por ello, su intervención en el sistema financiero internacional se basaba en la concesión de préstamos a corto plazo a los países con problemas temporales en la balanza de pagos. Los denominados *Acuerdos de Derecho de Giro o Stand-by Arrangements (SBA)* surgieron en 1952 para hacer frente a estas necesidades. En los primeros años de creación del FMI las ayudas financieras se destinaban a las economías desarrolladas. Bélgica y Finlandia fueron los primeros países en recibir financiación del FMI, ambos en 1952.

Por otro lado, a mediados del siglo XX las economías latinoamericanas presentaban las características propias de una nación subdesarrollada. Estos países se especializaban en la exportación de productos primarios e importación de productos manufactureros, siendo su principal actividad económica la agricultura. Para desarrollar su industria, la mayoría de países latinoamericanos optó por una industrialización por sustitución de importaciones. Este modelo, que se aplicó desde los años 50, llevaba a un creciente déficit fiscal debido a la mayor intervención del sector público en la economía para conceder subsidios, invertir en infraestructuras y proteger la producción interna; por lo que los países necesitaban financiación. México y Perú fueron los primeros países latinoamericanos en celebrar un acuerdo de Derecho de Giro (SBA) con el FMI. Ambos acuerdos se aprobaron en 1954, a Perú por un valor de 12,5 millones de DEG's y a México por 50 millones de DEG's.



Entre 1954-1973 se firmaron 150 acuerdos SBA entre el FMI y los países de América Latina por un total de 4164 millones de DEG's. Sólo se hicieron efectivos 102 acuerdos; aun así, este fue el periodo donde se firmaron más acuerdos de derecho de giro. Durante esta etapa, todos los países latinoamericanos firmaron al menos 1 acuerdo SBA, siendo los principales beneficiarios de estos préstamos: Brasil, Argentina, Colombia y Perú. Los acuerdos SBA siguen siendo la principal línea de crédito que ofrece el Fondo, representando el 85% del total de acuerdos firmados entre 1954-2019.

Se puede observar en el Gráfico 1 que la magnitud de los préstamos fue mayor en 1961 y 1968. Esto se debió a la firma de un acuerdo SBA entre el Fondo y Brasil en 1961 por un valor de 160 millones DEG's, de los cuales solo retiró 60 millones. En 1968 tanto Brasil como Argentina solicitaron un préstamo por valor de 87,5 y 125 millones de DEG's, respectivamente.

Estos primeros préstamos SBA también implicaron el inicio de las condicionalidades, ya que los países debían de cumplir ciertos requerimientos antes de suscribir un préstamo. La principal recomendación del Fondo era la depreciación de la moneda nacional para corregir los déficits en la balanza de pagos. Esta medida de carácter ortodoxo constituye la base ideológica de la institución que estará presente a lo largo de los años.

## CUADRO 1

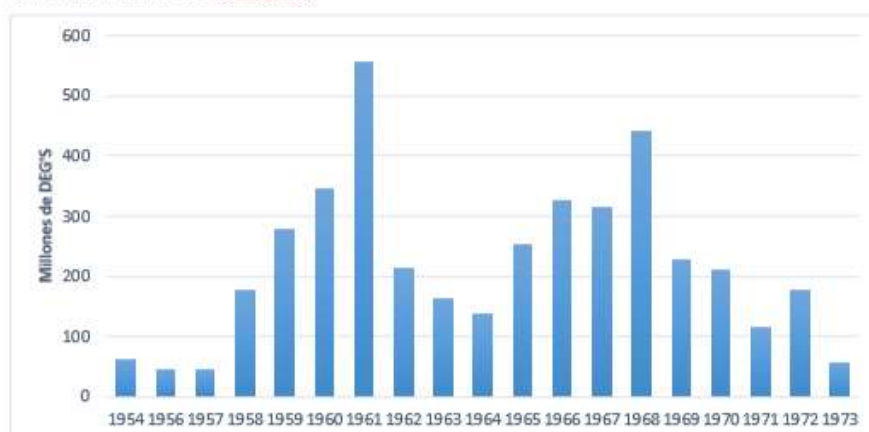
### *Préstamos concedidos a países latinoamericanos entre 1954-2019*

Modalidades de préstamo	Número de Acuerdos	% sobre el total
Stan-by Arrgments (SBA)	267	85,03%
Servicio Ampliado del Fondo (SAF)	18	5,73%
Servicio de Crédito Ampliado (SCA)	10	3,18%
Servicio de Ajuste Estructural (ESAF)	1	0,32%
Línea de Crédito Flexible (LCF)	15	4,78%
Servicio de Crédito Stand-by (SCS)	3	0,96%
Total	314	100%

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos oficial del FMI: IMF Lending Arrangements

## GRÁFICO 1

### *Financiamiento del FMI a países latinoamericanos entre 1954-1973 (en millones de DEG's)*



Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos oficial del FMI: IMF Lending Arrangements

## 2.2 FIN DEL SISTEMA DE BRETTON WOODS (1974-1980)

---

Desde mediados de 1965 se empezó a percibir la debilidad del Sistema de Bretton Woods. Este sistema se basaba en la hegemonía del dólar estadounidense y para ello, Estados Unidos debía de mantener una moneda sana. Sin embargo, el crecimiento de las economías europeas y el auge de Japón provocaron un continuo deterioro de la posición comercial de Estados Unidos. A esto se le une un mayor déficit fiscal en las cuentas estadounidenses y problemas de inflación. Como consecuencia, se empieza a perder la confianza y a poner en duda la capacidad del dólar como moneda convertible. En 1971 el presidente estadounidense Richard Nixon suspende de manera unilateral y temporalmente la convertibilidad del dólar en oro y dos años después el gobierno lleva a cabo una nueva devaluación de su moneda. Fue así que en 1973 el sistema de Bretton Woods se desmoronó y la economía mundial se sumergió en un mundo de tipos de cambio flotantes. En estas circunstancias el FMI se replantea sus objetivos y tiene que adaptarse a una situación donde ya no puede regular los tipos de cambio.

En el mismo año tuvo lugar la crisis del petróleo que afectó sobre todo a los países industrializados. Como respuesta, el FMI creó en 1974 la “oil facility”, un crédito de baja condicionalidad que tenía como objetivo ayudar a los países con problemas en sus balanzas de pagos que se vieron afectados negativamente por el aumento de los precios del petróleo. Chile, Uruguay y Argentina recibieron créditos en este concepto (Nemiña & Larralde, 2018). Aun así, el financiamiento del FMI no alcanzó la misma dimensión que tuvo en años anteriores.

Con el fin del sistema de Bretton Woods la economía mundial entró en un proceso de desregularización y liberalización financiera, lo que se conoce como la *primera globalización financiera*, y del cual América Latina también formó parte. Los países en desarrollo encontraron financiación en el mercado de capitales debido a la elevada liquidez en dólares en el mercado internacional. Este aumento de la liquidez se debía a los excedentes en las balanzas de pagos que presentaban los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Los “petrodólares” inundaron los mercados de capitales y los bancos comerciales aprovecharon esta liquidez para otorgar préstamos al mundo subdesarrollado.

Al mismo tiempo, las economías latinoamericanas experimentaron un incremento de sus términos de intercambio. Sus exportaciones se incrementaron debido a la mayor demanda de productos primarios por parte de los países asiáticos, sobre todo Japón. Esto provocó una llegada masiva de divisas lo que incentivó a muchos países a implementar políticas expansivas, incrementando sus niveles de déficit. “Brasil primero y más adelante México, Venezuela, Argentina y Chile fueron importantes receptores de capital en el decenio de 1970” (Frenkel, 2003). Esta situación va a permitir que muchos países puedan acceder a financiación privada externa y no refugiarse en la financiación del FMI.

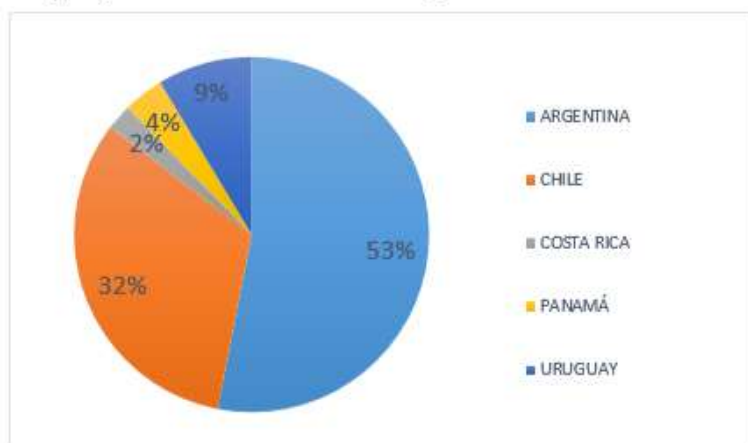
La situación para el FMI cambia en la segunda mitad de los años 70. El neoliberalismo empezó a implementarse en América Latina con las dictaduras militares (Pinochet en Chile, Videla en Argentina, Bordaberry en Uruguay) y para ello se llevaron a cabo programas que promovían un cambio económico estructural. Entre 1974 y 1976 el FMI aprobó créditos a Chile, Uruguay y Argentina con el objetivo de financiar los programas neoliberales. Solamente entre Argentina y Chile representan el 85% de los fondos desembolsados por el FMI durante estos años.<sup>3</sup>

A partir de 1975 el FMI empezó a actuar como asesor de los países deudores y creó nuevos préstamos para dichas economías, donde destaca el *servicio ampliado del FMI o facilidades ampliadas (SAF)*. A través de este préstamo el FMI ofrece financiamiento a largo plazo para aquellos países con problemas crónicos en la balanza de pagos. Estos problemas suelen exigir reformas económicas, por ello, los países deben de presentar un programa de ajuste especificando las políticas que deben aplicarse antes y durante la vigencia de los créditos.

Entre 1974 y 1980 se firmaron 25 acuerdos, 23 de ellos eran acuerdos de derecho de giro (SBA) y dos de ellos de facilidades ampliadas (otorgados a México y Honduras). El principal beneficiario de un acuerdo de facilidades ampliadas fue México en 1977 por una cantidad de 518 millones de DEG's (aunque solo se desembolsaron 100 millones); por ello, se observa un repunte de los préstamos otorgados por el FMI en ese año.

### GRÁFICO 2

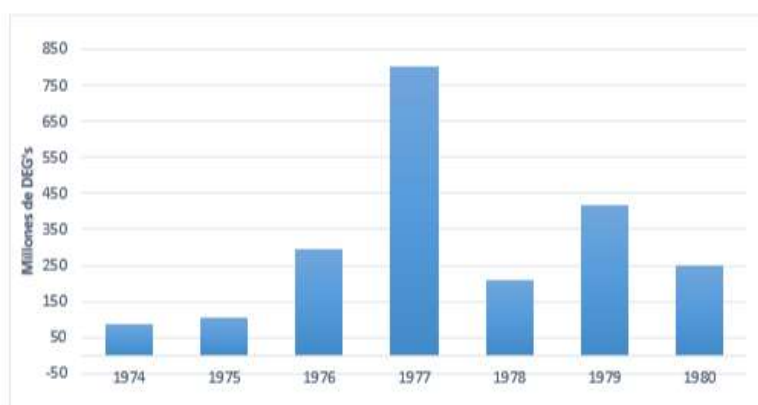
*Financiamiento del FMI a América Latina entre 1974-1976 en proporción sobre el total de préstamos*



Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos oficial del FMI: IMF Lending Arrangements

### GRÁFICO 3

*Financiamiento del FMI a América Latina entre 1974-1980 en millones de DEG's*



Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos oficial del FMI: IMF Lending Arrangements

- La financiación de los programas neoliberales de las dictaduras latinoamericanas fue muy controversial y constituye una de las grandes críticas contra el FMI durante este periodo.

## 2.3 LA CRISIS DE LA DEUDA EN AMÉRICA LATINA (1981-1989)

Durante los años 70 los países latinoamericanos experimentaron un incremento notable de sus déficits externos y fiscales. Fueron los mismos factores que favorecieron la expansión del crédito en la década de los 70, los causantes de que la deuda se vuelva impagable en los años 80. El aumento de las tasas de interés en Estados Unidos, la apreciación del dólar y el deterioro de los términos de intercambio (debido a la caída de los precios de las materias primas), provocaron un aumento significativo de la deuda en los países de América Latina. En 1982 México se declara en moratoria de pagos, y simultáneamente el resto de países latinoamericanos también declararon su incapacidad para hacer frente a la deuda externa. La posterior crisis se conoce como la *Década perdida de América Latina*, y constituye la peor crisis que ha atravesado la región en las últimas décadas.

La crisis de deuda en América Latina marcó el comienzo de la intervención directa del Fondo en los asuntos internos de los países latinoamericanos. En este periodo el FMI tuvo como funciones: proveer financiamiento, para posibilitar la devolución de las deudas al sector privado; coordinar la estrategia de refinanciación de la deuda; y diseñar y evaluar la implementación de las políticas de ajuste estructural orientadas a generar los recursos que permitieran cancelar las deudas (Frenkel, 2009, citado por Nemiña & Larralde, 2018). De esta forma, el FMI empezó a actuar como un eje fundamental en las negociaciones de reestructuración de la deuda entre los gobiernos nacionales y los bancos comerciales; lo que se conoce como *negociaciones tripartitas*.

En los primeros años de la crisis el FMI concedía préstamos a las economías para que puedan pagar sus deudas a los bancos comerciales y de esta forma, no entrar en default. En 1983 el nivel de deuda de los principales países latinoamericanos superaba el 50% de su PIB y América Latina presentaba una deuda externa de 48% del PIB de la región. Todos los países latinoamericanos habían incrementado sus niveles de deuda, especialmente México, Brasil y Argentina, quienes representaban el 70% de la deuda total de la región. Solo en ese año se aprobaron 9 préstamos condicionados, siendo los principales beneficiados los países con mayor peso económico y con elevados niveles de endeudamiento. Brasil firmó un acuerdo con el FMI por un préstamo de 4 239 millones de DEG's, de los que se desembolsaron 2 743 millones DEG's y México recibió un crédito por valor de 3 410 millones de DEG's

**CUADRO 2**  
*Deuda Externa y Financiación del FMI a las principales economías latinoamericanas en 1983*

Países	Deuda Externa	Deuda % PIB	Préstamo Acordado
Brasil	99 022,21	48,71	4 239,37
Chile	18 037,00	88,61	500,00
Argentina	46 108,32	44,34	1 500,00
México	93 158,27	59,66	3 410,62
Uruguay	3 292,10	65,52	378,00
América Latina	355 362,18	48,01	10 821,00

Nota: Deuda externa en millones de dólares corrientes. Los préstamos acordados esta expresados en millones de derechos especiales de giro (DEG)

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos oficial del FMI: IMF Lending Arrangements y la base de datos del Banco Mundial: Word Bank Open Data

En 1985 el FMI adoptó el “Plan Baker”, un programa presentado por el Secretario del Tesoro de Estados Unidos en la asamblea anual del FMI. Este programa tenía como objetivo enfrentar los problemas de deuda externa de las economías en desarrollo más endeudadas.<sup>4</sup> El plan Baker tenía tres actores principales: los países deudores, los bancos comerciales y los organismos internacionales.

Las entidades financieras y los organismos internacionales (FMI, Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo) aportaban créditos a los países deudores para solventar la deuda; a cambio, estas economías debían de aplicar reformas estructurales. A las condicionalidades tradicionales (devaluación, solvencia fiscal) se unían nuevos requerimientos: liberalización comercial, desregulación financiera y reducción del gasto público. Además, el FMI creó nuevas modalidades de préstamos específicos para los países de bajos ingresos con el objetivo de financiar reformas estructurales; destacan el servicio de ajuste estructural (SAE), creado en 1986 y el servicio de ajuste estructural reforzado (SRAE), creado en 1987.

En este contexto, surge en 1989 el “Consenso de Washington”, un conjunto de medidas de estabilización y ajuste que los estados deudores debían de llevar a cabo para poder beneficiarse de los préstamos del Fondo. Este término fue acuñado por el economista John Williamson, miembro del Banco Mundial en el momento de redactar estas medidas. El Consenso de Washington suponía la implantación de un nuevo modelo económico en América Latina que buscaba solucionar los problemas existentes. Las medidas económicas eran de corte neoliberal y se estipulan en 10 puntos<sup>5</sup>:

1. Disciplina fiscal a través de la reducción del gasto público.
2. Reorientación de las prioridades del gasto público, disminuyendo subsidios y aumentando inversión en sanidad, educación o infraestructuras.
3. Reforma tributaria
4. Liberalización financiera, de modo que los tipos de interés debían de formarse en el mercado.
5. Tipo de cambio competitivo
6. Liberalización comercial
7. Apertura a la inversión extranjera directa (IED)
8. Privatización de empresas públicas
9. Desregulación en los mercados de trabajo
10. Derechos de propiedad garantizados

Observamos así, una nueva modalidad de actuación del FMI. Las primeras políticas del Fondo perseguían objetivos a corto plazo relacionados con mantener el equilibrio exterior, mientras que las políticas de ajuste estructural plantean objetivos a largo plazo que perseguían el crecimiento sostenido de la economía. Así mismo, estas medidas implicaron un incremento de las condicionalidades. “Mientras que en la década del setenta los programas del FMI tenían en promedio 6 requerimientos, en la década del ochenta el promedio era de 10” (Frenkel & Aveburg, 2009). Si bien algunos puntos del Consenso de Washington ya se habían aplicado anteriormente, estos se hicieron patentes con el “Plan Brady”; aprobado en abril de 1989 y diseñado por el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Nicholas Brady.

4. El Plan Baker estaba dirigido a las 15 economías más endeudadas del mundo, entre ellas, 10 economías latinoamericanas; y proponía ajustes estructurales para conseguir un crecimiento estable. Véase *“La deuda externa de América Latina: Reflexiones sobre el significado del Plan Baker y una posibilidad conciliatoria”* (Cusminsky & Gitli, 2013)
5. Véase *“El Consenso de Washington: la instauración de las políticas neoliberales en América Latina”* (Martínez Rangel & Soto Reyes Garmendia, 2012)

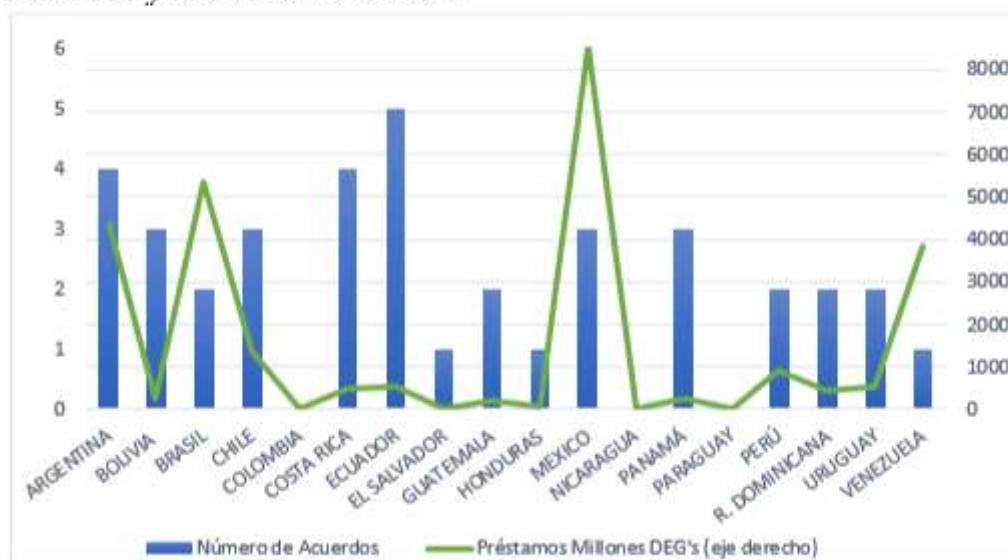
En pocas palabras, el plan Brady consistía en convertir la deuda latinoamericana en bonos de nueva emisión (Bonos Brady) respaldados por el tesoro estadounidense<sup>6</sup>. Para formar parte del plan Brady se condicionaba a los países deudores a cumplir las medidas económicas establecidas en el Consenso de Washington, “la austeridad fiscal, la privatización y la liberalización de los mercados fueron los tres pilares aconsejados por el Consenso de Washington durante los años ochenta” (Stiglitz, 2002).

Entre 1981-1989 se firmaron un total de 31 acuerdos de derecho de giro (SBA), 8 facilidades ampliadas (SAF) y un servicio de crédito ampliado (SCA). Los principales beneficiarios de los fondos fueron México, Brasil, Argentina y Venezuela. En 1989 se otorgó un préstamo importante a Venezuela (que presentaba una deuda externa del 75% de su PIB), por un valor de 3 857 millones de DEG's, de los que se desembolsaron 2 005 millones de DEG's. Ese mismo año se firmó un préstamo de facilidades ampliadas (SAF) con México por un valor de 3 729 millones de DEG's dentro del plan Brady, de los que se desembolsaron 3 263 millones de DEG's. El Plan Brady continuó aplicándose entre 1990 y 1995. Aunque pocos países solicitaron financiación de FMI en este concepto, destacan los “Brady” de Argentina y Brasil en 1992 por un valor de 4 020 y 1 500 millones de DEG's, respectivamente.

Esta tercera etapa destaca por la extensión y magnitud de la intervención del Fondo en América Latina. Solamente, Colombia, Nicaragua y Paraguay no firmaron ningún acuerdo con el Fondo. La magnitud de los préstamos firmados supera ampliamente los acuerdos de años anteriores, siendo las grandes economías (México, Brasil y Argentina) los principales destinos de estos fondos.

#### GRÁFICO 4

*Financiamiento del FMI a América Latina 1981-1989 (en número de acuerdos y millones de DEG's)*



Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos oficial del FMI: IMF Lending Arrangements

6. El Plan Brady tuvo apoyo del gobierno de los Estados Unidos, el FMI, el Banco Mundial y otras instituciones financieras internacionales. Véase “Un poco de historia: el Plan Brady y otros ejemplos” (Linde, 2012)

## 2.4 CRISIS SISTÉMICAS EN ECONOMÍAS EMERGENTES 1990-2002

---

La situación económica de América Latina en la primera mitad de los años 90 fue favorable. Desde los años 90 América Latina se incorpora en una nueva fase de globalización financiera, donde hubo un importante aumento del flujo de capitales hacia las economías en desarrollo. Este nuevo proceso de globalización se vio favorecido por la apertura de las economías asiáticas y por el surgimiento de nuevos mercados en las economías en transición. Sin embargo, el entorno económico cambia en la segunda mitad de los años 90. En estos años acontecieron diversas crisis financieras en las economías emergentes: México en 1994, la crisis asiática en 1997 y la crisis rusa en 1998. Debido a la mayor integración financiera entre los países, estas crisis tuvieron un efecto contagio en los países latinoamericanos, sobre todo en aquellos países que habían recibido mayores flujos de capital. Tales fueron las consecuencias que se le asignó el nombre de “Efecto Tequila” y “Efecto Caipirinha” a los problemas económicos derivados de la crisis mexicana y la crisis brasileña, respectivamente.

En este periodo el rol del FMI vuelve a redefinirse. “El FMI no solamente asumió la función de liderar y establecer la condicionalidad de los paquetes de rescate sino también la de proveedor de importantes y crecientes volúmenes de financiamiento.” (Frenkel & Aveburg, 2009). A diferencia del periodo anterior el FMI no podía ejercer de negociador porque la deuda se encontraba en manos de miles de inversores y no de unos cuantos bancos comerciales. Su función fue actuar como *prestamista de última instancia* con el objetivo de evitar el riesgo sistémico, garantizando la devolución de las deudas externas y flexibilizando los requisitos de acceso a sus préstamos.

La crisis mexicana se inicia en 1994. El gobierno mexicano se enfrentaba a una situación de escasas reservas internacionales, lo que llevó a devaluar el peso mexicano en diciembre de 1994. “El Fondo aplicó la cláusula de Circunstancias Excepcionales para asistir rápidamente a México con un paquete de ayuda sin precedentes por su magnitud en la historia del organismo” (Frenkel & Aveburg, 2009). El FMI le proporcionó asistencia financiera a México, otorgando un SBA en 1995 por un valor de 12 070 millones de DEG’s, de los que retiró 8 758 millones de DEG’s.

La crisis asiática iniciada en 1997 y la crisis rusa de 1998 influyeron de manera directa en la economía brasileña, llevando a una recesión económica entre 1998-1999. El FMI aprobó un préstamo SBA a Brasil en 1998 por valor de 13 024 millones de DEG’s y 12 144 millones de DEG’s en 2001 (los créditos fueron ampliados posteriormente). En el año 2002 Brasil volvió a firmar un acuerdo SBA con el Fondo por un valor de 27 375 millones de DEG’s (el mayor préstamo otorgado en toda la historia del Fondo).

El *efecto tequila* y el *efecto caipirinha* afectaron a toda la región latinoamericana y tuvieron un impacto directo sobre la economía argentina, lo que llevó a una situación delicada en el año 1995 y 2000. En 1996 Argentina firma un acuerdo SBA con el Fondo por valor de 720 millones de DEG’s y en 1998 solicita otro crédito por valor de 2 080 millones de DEG’s; sin embargo, tras el efecto caipirinha la economía argentina entra en recesión. Cuando Argentina se declara en default en el año 2000, el FMI otorga a Argentina un préstamo de 16 936 millones de DEG’s como rescate. Aunque el préstamo fue ampliado posteriormente, el paquete de rescate no impidió la crisis de 2001.

En el periodo 1990-2002 se firmaron 54 acuerdos; entre ellos, 40 eran acuerdos SBA, 7 acuerdos de facilidades ampliadas (SAF) y 7 acuerdos de crédito ampliado (SCA). Los 40 acuerdos SBA tuvieron un mayor alcance, otorgando financiación por valor de 92 913 millones DEG's. Los créditos otorgados se concentraron en las economías de Brasil, Argentina y México, representando cerca del 90% de los préstamos desembolsados. Entre 1990-2002 Argentina firmo 5 acuerdos con el FMI, Brasil 4 acuerdos SBA y México 2 acuerdos SBA, por ello, durante todo este periodo, estos países estuvieron bajo las directrices del Fondo. Estas economías fueron las más afectadas por el efecto contagio debido a que habían participado de forma más intensa en el proceso de globalización de la primera mitad de los noventa.

Las condicionalidades del FMI en este periodo incluían las medidas económicas dispuestas en el Consenso de Washington: “disciplina fiscal y monetaria, una reestructuración profunda de la deuda y un programa global de reformas estructurales, que incluía la privatización y la liberalización del comercio” (Griffith-Jones, 1996)

## 2.5 AUGE ECONÓMICO 2003-2007

Tras las crisis sistémicas de los años noventa los países latinoamericanos gozaron de años de crecimiento económico y los problemas de deuda externa pudieron sobrellevarse. Las economías latinoamericanas se beneficiaron de dos factores externos: el crecimiento de las economías asiáticas y la política monetaria expansiva de Estados Unidos. Estas condiciones dieron lugar a un escenario de alta liquidez internacional y alta demanda de recursos naturales. Como consecuencia se produce un incremento de las reservas internacionales que permitieron financiar el déficit externo, y una mejora en los términos de intercambio que favorecieron las relaciones comerciales.

### CUADRO 3

#### *Indicadores económicos para América Latina 2003-2007*

Año	Tasas de Crecimiento PIB	Deuda Externa % PIB	Inflación %	Cuenta Corriente % PIB
2003	1,74	40,3	7,33	0,31
2004	6,08	34,6	6,73	0,57
2005	4,30	25,4	5,64	0,78
2006	5,33	22,9	4,42	1,03
2007	5,64	20,1	5,64	0,14

Nota: Tasa de crecimiento del PIB anual a precios constantes en porcentaje

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos oficial de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL): CEPALSTAT

Durante todo el periodo América Latina presentó tasas de crecimiento positivas que rondaban el 5%. La región redujo sus niveles de deuda externa desde un 40% en 2003 a un 20% en 2007 y logró equilibrar sus desequilibrios fiscales y externos. Después de muchos años, el saldo en la cuenta corriente era positivo y la inflación había mantenido su tendencia descendente.



Debido a esta situación favorable, la financiación del FMI no era necesaria, incluso algunos países como Brasil, Argentina y Uruguay cancelaron el total de su deuda con el FMI. Por ello, en este periodo, los préstamos del FMI alcanzan mínimos históricos. En los años anteriores, los préstamos concedidos por el Fondo a América Latina representaban en promedio el 30% del total. Pero, en este periodo su participación era del 5% del total de préstamos acordados con todos los países miembros. (Nemiña & Larralde, 2018)

Entre 2003-2007 solamente se acordaron 15 préstamos (13 acuerdos de Derecho de Giro y 2 acuerdos de facilidades ampliadas), de los cuales se llegaron a ejecutar solo 8. El préstamo más importante se le otorgó a Argentina en 2003 por un total de 11 155 millones de DEG's. Posteriormente, los préstamos no superaban los 800 millones de DEG's, y la función del FMI se limitó a monitorear el funcionamiento de las economías de los países miembros.

## **2.6 CRISIS INTERNACIONAL 2008-2019**

---

Como se sabe, la crisis financiera del 2008 tuvo un gran impacto en las economías desarrolladas, principalmente en Europa. El impacto en América Latina fue menor, pero no menos importante. Debido al colapso del sistema financiero los países no encontraron financiación externa de agentes privados. Por otro lado, la caída en la demanda agregada de las economías desarrolladas provocó una caída en las exportaciones de los países en desarrollo y un empeoramiento de los términos de intercambio que derivó en un incremento del déficit por cuenta corriente. Como consecuencia, el impacto de la crisis del 2008 en los países en desarrollo se tradujo en una restricción financiera y en la contracción del comercio. “Hubo grandes salidas de capital y fuertes devaluaciones de las monedas en varias economías de mercado emergente. Los países más afectados fueron los que tenían déficit de cuenta corriente, sistemas financieros dependientes de los ingresos de capital y descalces de moneda entre pasivos y activos de los sistemas financieros” (Frenkel & Aveburg, 2009)

El aumento de la liquidez en el mercado internacional y el mejor acceso a la financiación que hubo en el periodo anterior benefició a las economías de América Latina y les permitió prescindir de los préstamos del FMI. Al estallar la crisis del 2008 las economías latinoamericanas presentaban un menor endeudamiento externo, cuentas fiscales saneadas, y una acumulación de reservas internacionales. Esta situación les permitió implementar políticas anticíclicas para enfrentar la crisis sin depender de financiamiento externo ni de los préstamos del FMI.

Aun así, algunos países de América Latina tuvieron una lenta recuperación y tuvieron que recurrir al Fondo. La intervención financiera se caracterizó por la concesión de créditos precautorios a aquellos países más afectados por la crisis del 2008, que eran los que tenían una fuerte vinculación económica con Estados Unidos. Estos créditos precautorios se caracterizan porque los países tienen la posibilidad de utilizar la línea de crédito en cualquier momento dentro del periodo establecido y sobre todo si empeora la situación. También se crearon préstamos dirigidos a países con bajos ingresos (Facilidad de Crédito Rápido y Facilidad de Crédito de Reserva).

Además, el FMI examinó su papel en las crisis anteriores debido a las diversas críticas que surgieron y flexibilizó su política de condicionalidad, reduciendo las condiciones tradicionales y adaptándolas a las necesidades de cada país.

En esta última etapa considerada se aprobaron 29 acuerdos con las economías latinoamericanas, entre ellos, 15 acuerdos de Línea de Crédito Flexible (LCF) y 3 Servicio de Crédito Stand-by (SCS). La Línea de Crédito Flexible fue creada en el 2009 y tiene como objetivo la prevención y mitigación de crisis, ofreciendo financiamiento sin condiciones a las economías que han demostrado un desempeño económico sólido. Estos préstamos no incluyen condicionalidades ya que el cumplimiento de las condiciones se exige previamente. A día de hoy, solo se han utilizado 5 de los 29 acuerdos firmados; se tratan de créditos precautorios y algunos tienen validez hasta el 2021, siempre que las economías mantengan unas condiciones económicas favorables.

La intervención del FMI entre 2008-2019 se concentró en México y Colombia. Solamente entre los dos países acordaron 15 programas, todos ellos eran acuerdos de línea de crédito flexible (LCF); aunque aún no han utilizado ninguna línea de crédito. En esta etapa se aprobó la cifra más alta de préstamos 62 388 millones de DEG's a México en 2016.

#### CUADRO 4

##### *Acuerdos entre FMI y países latinoamericanos entre 2008-2019*

	Acuerdos Firmados	Acuerdos Desembolsados
Stan-by Arregments (SBA)	10	3
Servicio Ampliado del Fondo (SAF)	1	1
Servicio de Crédito Ampliado (SCA)	0	0
Servicio de Ajuste Estructural (ESAF)	0	0
Línea de Crédito Flexible (LCF)	15	0
Servicio de Crédito Stand-by (SCS)	3	1
Total Número de Acuerdos	29	5

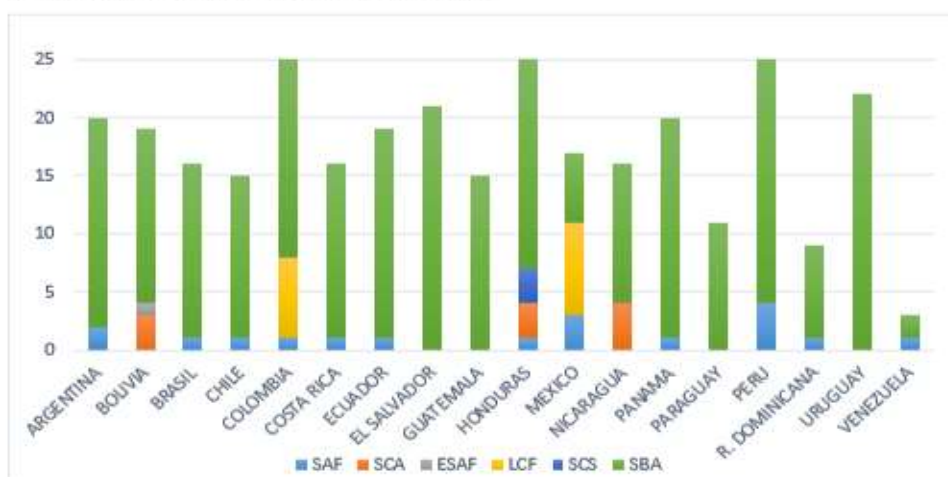
Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos oficial del FMI: IMF Lending Arrangements

### 3. AMÉRICA LATINA VS EL FMI

En los 75 años de creación del FMI, se han firmado 314 acuerdos entre el Fondo y las 18 economías latinoamericanas, de las cuales 267 son acuerdos de derecho de giro SBA. Otros préstamos importantes son los 18 acuerdos de Servicio Ampliado del Fondo (SAF) y 15 Líneas de Crédito Flexible (LCF). Se puede deducir que la relación del FMI con América Latina es relevante. A excepción de República Dominicana y Venezuela, el resto de países latinoamericanos ha firmado más de 10 acuerdos con el Fondo, beneficiándose de los préstamos concedidos y ateniéndose a sus programas de ajuste.

#### GRÁFICO 5

*Número de créditos aprobados por el FMI a economías latinoamericanas entre 1954-2019*



Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos oficial del FMI: IMF Lending Arrangements

Sin embargo, las líneas de crédito no tienen la misma magnitud en todos los periodos ni para todos los países. La necesidad de financiación de las economías latinoamericanas también ha ido aumentando a lo largo de las décadas. En cada crisis el Fondo ha incrementado sus líneas de crédito disponibles y en los últimos años los préstamos concedidos han triplicado las cantidades que se prestaban hace 20 años.

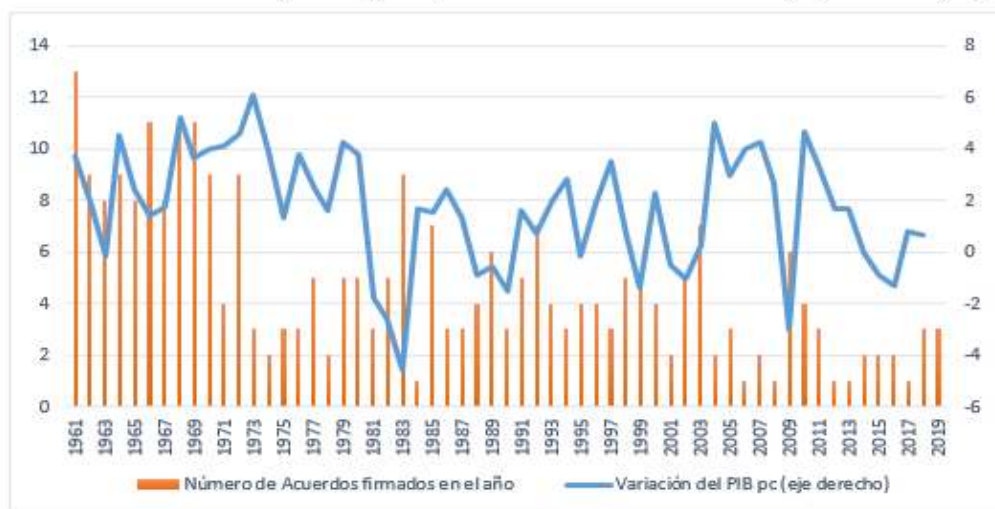
Los países con mayor poder económico de América Latina son los que se han visto más afectadas por las crisis en la región y las que han solicitado mayor financiación del Fondo. En todo el periodo considerado a México, Argentina y Brasil se les aprobó créditos por un total de: 389 822 millones DEG's, 81 917 millones de DEG's y 60 144 millones de DEG's, respectivamente. Solo México representa el 64% del total de créditos otorgados a América Latina durante 1954-2019, mientras que Argentina y Brasil representan el 13% y 9%, respectivamente. Las grandes economías han recibido grandes sumas de dinero del FMI, Argentina y Brasil han retirado más del 70% de sus créditos concedidos, mientras que México ha retirado solo el 5%. Entre los tres países han retirado 145 460 millones DEG's; esto significa que el 90% de la financiación del FMI ha ido dirigida a estas grandes economías. Dado que los préstamos son condicionados, esto nos indicaría que la influencia del FMI en México, Argentina y Brasil es significativa.

La información del Gráfico 6 nos resulta importante. En el gráfico observamos una relación entre la actuación del FMI y el crecimiento económico de América Latina. De esta forma observamos que periodos de caída del PIB (1963, 1983, 1989, 1992, 1998, 2002, 2009) se corresponde con aumento en el número de acuerdos firmados en ese año. Así mismo, en la etapa de auge económico de América Latina (2002-2007) el número de acuerdos se sitúa en mínimos. Esto nos indica que el FMI ha jugado un papel importante en los periodos de crisis, ofreciendo financiamiento para hacer frente a la deuda externa o actuando como prestamista de última instancia.

## GRÁFICO 6

*Acuerdos firmados entre el FMI y América Latina 1961-2019*

*Variación del PIB per cápita (en número de acuerdos y porcentajes)*



Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos oficial del FMI: IMF Lending Arrangements y la base de datos del Banco Mundial: World Development Indicators (WDI)

### 3.1 ¿POR QUÉ AMÉRICA LATINA NECESITA DEL FMI?

La financiación de las necesidades de gasto de consumo e inversión de un país supone un aspecto importante para su desarrollo económico. Las economías latinoamericanas requieren cantidades crecientes de divisas ya que no disponen de ahorro suficiente para financiar su desarrollo. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) ha indagado las diversas fuentes externas de financiación de las economías en desarrollo, clasificándolas en privadas y oficiales<sup>7</sup>. Las fuentes externas privadas incluyen la inversión extranjera directa, la inversión de cartera, los préstamos bancarios y las remesas de inmigrantes. Las fuentes externas oficiales son los flujos que provienen de terceros países o instituciones multilaterales (FMI, Banco Mundial).

En el primer periodo considerado 1945-1973 prácticamente no existía un mercado internacional de capitales. Esto significaba que América Latina no podía obtener financiación exterior de agentes privados. Sin financiación privada, el FMI y el Banco Mundial eran prácticamente los únicos organismos internacionales al que los países latinoamericanos podían acudir. Por ello, el FMI, cumplía un papel relevante como financiador externo. Como se ha visto, solamente en este periodo se llegaron a firmar 150 acuerdos SBA, cuyos préstamos iban dirigidos a financiar los procesos de industrialización de las economías latinoamericanas.

7. Véase "El Financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe" (Vera & Pérez-Caldentey, 2015)

A medida que se produce la desregulación financiera, los países latinoamericanos tienen otras opciones para financiarse. En la década de los 70, cuando tiene lugar la *primera Globalización Financiera*, los países latinoamericanos obtienen financiación a través de los créditos de los bancos comerciales internacionales, sobre todo de los bancos estadounidenses. Por ello, con la apertura del mercado de capitales tras 1973 la actuación del FMI disminuye. Los acuerdos firmados con el FMI en la segunda y posteriores etapas consideradas se reducen a más de la mitad.

La Década Perdida de América Latina supuso la paralización de la globalización para las economías latinoamericanas al dejar de obtener financiamiento voluntario del exterior. La intervención del FMI en este periodo fue intensa ya que jugó un papel importante en la reestructuración de la deuda latinoamericana. “En este contexto el financiamiento del FMI resultaba crucial para los países en desarrollo. Esto explica la gravitación que ejerció la institución en este periodo y el peso que tuvieron la orientación y las políticas del FMI, a través de los programas de estabilización y los criterios de condicionalidad, en las políticas de los países en desarrollo” (Frenkel & Aveburg, 2009)

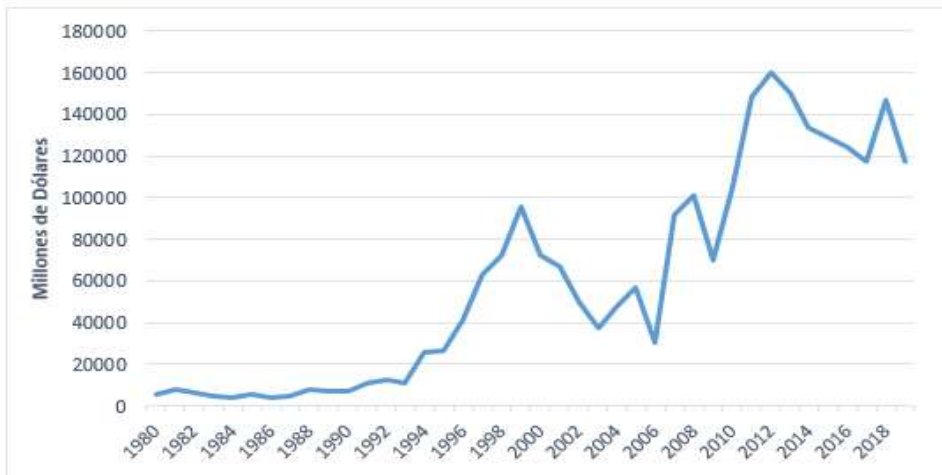
La actuación del FMI en América Latina no ha pasado desapercibida en épocas de crisis, ya que todas las crisis que ha atravesado la región (crisis de la deuda, crisis sistémicas de los años 90 y la crisis del 2008) han venido acompañadas de restricciones a la financiación exterior. Las fuentes externas privadas suelen tener un comportamiento procíclico, por lo que en situaciones de crisis la financiación privada se contrae. Mientras que, las fuentes externas oficiales son contracíclicas y constituyen un importante soporte en periodos de bajo crecimiento o recesión. Por ello, los países latinoamericanos suelen apoyarse en el FMI cuando atraviesan periodos de recesión económica. El FMI les brinda la financiación que necesitan para aplicar las políticas de ajuste que restauren la estabilidad económica, financiación que no podrían conseguir fácilmente en el mercado de capitales.

En las últimas décadas la Inversión Extranjera Directa (IED) y las remesas de inmigrantes se han convertido en los principales flujos financieros privados que recibe la región latinoamericana, dejando un poco de lado la dependencia de fuentes externas oficiales. A partir de los años 90 los países latinoamericanos van a vivir un proceso de drásticas reformas estructurales, entre las que se incluye la liberalización de los mercados financieros. Es en estos años que tiene lugar la *segunda globalización financiera* para América Latina, lo que implica un incremento considerable de los flujos de capital extranjeros.

Actualmente, la Inversión Extranjera Directa representa la principal fuente de financiación privada de América Latina. En el Gráfico 7 podemos ver la evolución de la IED desde 1980, observando una tendencia creciente a partir de los años 90. En los años 80 el promedio de IED neta rondaba los 6 000 millones de dólares anuales, en la década de los 90 este valor se había quintuplicado y el promedio se encontraba cerca de los 34000 millones de dólares. A principios del siglo XX la IED empieza a presentar un comportamiento más volátil. En el año 2000 la IED se situó en los 70 574 millones dólares y se observa una caída constante entre 2000-2003 y una ligera caída en la crisis del 2008. En 2013 alcanza una cifra máxima de 159 700 millones de dólares (equivalente al 2,7% del PIB regional).

## GRÁFICO 7

### *Inversión Extranjera Directa Neta de América Latina 1980-2019* (en millones de dólares)



Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos oficial de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL): CEPALSTAT

La IED también presenta algunos problemas para financiar el desarrollo ya que suele estar guiada por beneficios económicos y concentrada en determinados países y sectores. “Además, con la inversión extranjera directa también se producen considerables fugas financieras a través de la repatriación de utilidades. Desde la década de 1990, en América Latina y el Caribe la repatriación de beneficios procedentes de la inversión extranjera directa ha supuesto el equivalente a más de la mitad de las entradas netas de IED y es uno de los principales factores causantes del déficit en cuenta corriente” (CEPAL, 2015)

Otra tendencia que se observa a partir de la década de los 80 es el incremento del flujo de migrantes de economías en desarrollo hacia economías desarrolladas, y con ello el incremento de las remesas de inmigrantes. Desde los años 80 la tendencia sigue manteniéndose creciente, a excepción de una ligera caída en el 2008. En la última década las remesas de los inmigrantes suponen uno de los principales ingresos de las balanzas de pagos de algunos países latinoamericanos (sobre todo los países pequeños) y una forma importante de obtener divisas.

Desde los años noventa, América Latina no solo incrementa sus flujos de inversión extranjera directa, sino también se incorpora al mercado de deuda pública emitiendo bonos soberanos. Aunque los países puedan colocar deuda pública en el mercado de capitales deben de ofrecer elevadas tasas de interés para que sus títulos resulten atractivos para los inversores, lo que supone un aumento importante de la deuda.

Por tanto, debido a las dificultades de encontrar financiación externa privada o encontrarla a elevadas tasas de interés, el desarrollo de las economías latinoamericanas necesita del apoyo del sector público que debe arrastrar un déficit fiscal que también necesita financiación. Los gobiernos latinoamericanos muchas veces se apoyan en instituciones financieras internacionales, destacando el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. Desde la década de los 2000, los Bancos de Desarrollo, entre ellos, la Asistencia Oficial para el Desarrollo (AOD), el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) han cobrado relevancia, aumentando su número de préstamos y convirtiéndose en un elemento importante para el desarrollo de América Latina.

### 3.2 POLÍTICA DE CONDICIONALIDAD DEL FMI

---

Los préstamos del FMI siempre han estado sujetos al cumplimiento de ciertas condicionalidades. Estas condicionalidades hacen referencia a un programa de ajuste económico que debe llevar a cabo el país deudor para poder disfrutar de la financiación del Fondo, donde se incluyen medidas fiscales, cambiarias, monetarias y estructurales. Las políticas de ajuste económico ayudan a los países deudores a corregir los problemas que lo llevaron a pedir ayuda financiera y a garantizar la devolución de la deuda.

El programa con las medidas económicas que debe aplicar el país deudor se especifican en una *Carta de Intención* y posteriormente se detallan en un *memorando de entendimiento*<sup>8</sup>. El FMI asegura que los objetivos y políticas del programa dependen de las circunstancias de un país; pero el objetivo general siempre es restaurar o mantener la viabilidad de la balanza de pagos y la estabilidad macroeconómica, al tiempo que prepara el escenario para un crecimiento sostenido y de alta calidad.

El FMI dispone de distintos instrumentos para verificar el cumplimiento de las condicionalidades. Estos instrumentos se aplican antes, durante y después de la concesión de los préstamos. Por ejemplo, se establecen unas acciones previas especificando las medidas que el país debe cumplir antes de acordar un préstamo con el Fondo. Posteriormente, existen unos criterios de ejecución que se refieren a objetivos cuantitativos sobre variables macroeconómicas como los agregados monetarios, las reservas internacionales, o los saldos fiscales. También pueden establecerse metas indicativas para evaluar los avances realizados por el país para cumplir los objetivos del programa o se puede condicionar al país al cumplimiento de unos criterios estructurales.<sup>9</sup>

En un principio la condicionalidad no se había establecido en los acuerdos constitutivos, sin embargo, el 28 de julio de 1969 se modifica el Convenio Constitutivo del FMI y se reconoce explícitamente el principio de condicionalidad. Esta condicionalidad ha evolucionado en el tiempo, adaptándose a la economía mundial y a las características propias de cada economía. Hoy en día, los préstamos del FMI no solo tienen el objetivo de equilibrar la balanza de pagos, también se utilizan para reducir la pobreza, reestructurar la deuda soberana o mantener un comercio estable.

Las condicionalidades del Fondo tienen sus bases ideológicas en el Modelo Polak, un enfoque monetario de la balanza de pagos desarrollado por el economista Jacques Polak a mediados en 1950 (Nemiña & Larralde, 2018). El enfoque monetario de la balanza de pagos establece una relación entre la oferta de dinero y la balanza de pagos. Nos dice que un aumento de la oferta monetaria o una expansión del crédito incentivará el consumo y la compra de productos del exterior, lo que motiva la salida de capitales y, por tanto, provoca déficit en la balanza de pagos. Este desequilibrio se corrige con una mayor entrada de capitales. Por ello, las políticas recomendadas son la devaluación monetaria y políticas económicas contractivas<sup>10</sup>. El Modelo Polak sigue manteniendo su influencia en la actualidad y sienta las bases teóricas de los primeros programas de ajuste que acompañaban los acuerdos SBA.

8. La carta de intención y el memorando de entendimiento son publicados por el Gobierno de cada país, de acuerdo a la política de transparencia de cada país. Ambos documentos están disponibles en el sitio web del FMI ([www.img.org](http://www.img.org)).

9. Véase “*La condicionalidad del FMI*” (FMI) Obtenido de [www.img.org](http://www.img.org)

10. La devaluación de la moneda y las políticas contractivas, basadas en la reducción del gasto público y la contracción de la base monetaria, permite restablecer el equilibrio al aumentar los saldos exportables y al mismo tiempo disminuir las importaciones. (Nemiña & Larralde, 2018)

En las primeras etapas las condiciones impuestas por el FMI se referían a aspectos macroeconómicos, como la reducción de la oferta monetaria, reducción del gasto público, y devaluaciones. Según la postura del FMI, el efecto recesivo de la política fiscal y monetaria se contrarresta con las mayores exportaciones, que se ven estimuladas por la devaluación monetaria. De esta manera, las políticas ortodoxas del Fondo se complementan para conseguir el equilibrio exterior y fiscal.

El 2 de marzo de 1979 el Directorio Ejecutivo aprobó un conjunto de directrices sobre la condicionalidad. Las directrices disponían que el Fondo "preste la debida atención a los objetivos internos, sociales y políticos, las prioridades económicas y las circunstancias de los miembros, incluidas las causas de sus problemas de balance de pago" (Dell, 1981). Esto implicó el endurecimiento de las condiciones durante la crisis de la deuda de los años 80, y la aplicación de reformas estructurales de libre mercado en las economías más endeudadas.

La condicionalidad en la década de los 80 marca un punto de inflexión en las políticas del FMI, cuyos primeros préstamos estaban ligados a medidas de austeridad económica. Tras la crisis de la deuda latinoamericana el otorgamiento de préstamos supone condiciones más específicas como la liberalización del comercio, la apertura a la inversión extranjera, incentivos para la privatización y reformas impositivas. (López Expósito, 2014).

En la década de los noventa los programas de ajuste del Fondo tenían como base teórica los 10 puntos estipulados en el Consenso de Washington de 1989. Entre las medidas económicas que los países debían cumplir se incluían:

- Control del crecimiento de la oferta monetaria para reducir las salidas de capitales y la inflación
- Reducción del déficit fiscal
- Devaluaciones del tipo de cambio.
- Reducción de controles de precios
- Liberalización del comercio exterior
- Reformar el sistema financiero interno y la liberalización de las tasas de interés

Las medidas estructurales incluidas en los programas de ajuste de los años ochenta y noventa se consideraron excesivas. Por este motivo, en la última década la política de condicionalidad se ha revisado en distintas ocasiones con el objetivo de simplificar las condicionalidades y adaptar los programas de ajuste a las necesidades de cada economía. En el año 2002 se modificaron las directrices sobre la condicionalidad de las líneas de crédito del Fondo vigentes, introduciendo cambios referidos a la titularidad de los programas, el número de condiciones y la coordinación de las políticas con organismos multilaterales.

“En 2007 la Oficina de Evaluación recomendó reducir la condicionalidad estructural, imponiendo un máximo de condiciones al año, eliminando los parámetros estructurales y limitando la condicionalidad a los ámbitos que constituyen el núcleo de competencia del FMI” (Jiménez & Lorenzo, 2010). Estas reformas se hicieron efectivas en la modificación del Convenio Constitutivo del año 2009, donde se flexibilizaron las condiciones para acceder a los préstamos del FMI y se incrementó el monto de recursos disponibles.



### 3.3 CRÍTICAS AL FMI

---

Las primeras críticas al Fondo vienen de mano de los estructuralistas. El Estructuralismo, del cual Raúl Prebisch<sup>11</sup> es el principal defensor, tuvo gran influencia en América Latina desde los años 50, impulsando los modelos de industrialización por sustitución de importaciones. El estructuralismo sostiene que la especialización comercial conduce a un deterioro de los términos de intercambio que perjudicaría a los países de la periferia especializados en la producción y exportación de materias primas. Esto conduciría a las economías a situaciones de déficit, lo que indica la necesidad de divisas. Por tanto, el déficit en la balanza de pagos supone un problema estructural y no un problema monetario<sup>12</sup>.

Por ello, los estructuralistas recomendaban financiar el proceso de industrialización para resolver el desequilibrio externo y no aplicar devaluaciones o políticas restrictivas, como defendía el Fondo. Siguiendo esta teoría, las políticas del fondo no solucionan los problemas y conducen a una recesión económica más profunda, debido a que la devaluación no estimula las exportaciones<sup>13</sup> “Las repercusiones de la contracción del comercio internacional generan, además, el empeoramiento de la cuenta corriente [...] La combinación de salidas de capitales y el deterioro de la cuenta corriente lleva a la depreciación de la moneda doméstica y genera expectativas de mayor depreciación. El mecanismo de ajuste resultante del balance externo opera comúnmente a través de los efectos contractivos de la depreciación sobre el producto y el empleo” (Frenkel & Aveburg, 2009). Por otro lado, una reducción del déficit fiscal tiene un efecto negativo sobre la actividad económica que, como se ha visto, no será compensado por el efecto positivo que provocaría la devaluación. En resumen, la devaluación y las políticas contractivas son inefectivas para reducir el déficit y en lugar de eso, provocan recesión.

Como se sabe, las condicionalidades han ido cambiando a lo largo de la historia del FMI, sin embargo, han mantenido una base ideológica propia de la ortodoxia económica. Se ha visto que las primeras condicionalidades se referían a objetivos macroeconómicos (oferta monetaria, déficit presupuestario), y posteriormente, los programas del fondo buscaban cambiar la estructura de la economía, (sistema financiero, comercio exterior). Estas medidas reducen el papel del estado en la economía, pero, al mismo tiempo, dificultan su actuación ante una recesión.

Los programas que incluyeron estas medidas en la década de los ochenta y noventa han sido muy criticados porque consideran que no se adaptaron a las circunstancias específicas de cada economía. Sobre todo, durante la Década Perdida, los programas del Fondo se aplicaron por igual a todas las economías endeudadas. Además, las políticas contractivas se han aplicado en una fase de recesión del ciclo económico por lo que se tratan de políticas procíclicas que solo emporan la situación económica.

11. Raúl Prebisch fue un economista argentino que destaca por su aportación a la relación entre la Estructura centro-periferia y el desarrollo económico. Según la cual, el mundo está dividido en un centro industrial que tiene ventajas económicas y comerciales sobre una periferia agrícola.

12. Tesis Prebisch-Singer

13. Los países latinoamericanos presentan una estructura productiva desequilibrada donde el sector primario es el responsable de la obtención de divisas. Una devaluación monetaria no estimula las exportaciones porque el sector agrario se encuentra limitado por la demanda mundial y problemas en la producción. (Diamand, 1972)

No se puede hablar del FMI sin mencionar a uno de sus grandes críticos, Joseph Stiglitz, En su libro, “El Malestar en la Globalización” critica la estructura de gobierno del Fondo y sostiene que el FMI no ha cumplido con sus objetivos iniciales y se ha convertido en una institución que persigue los beneficios de las grandes potencias, sobre todo Estados Unidos, quien posee la mayor cuota de DEG. Joseph Stiglitz ha manifestado que las grandes potencias, que son las que dirigen el FMI, ofrecen financiación a los países en desarrollo, imponiéndoles políticas que van acorde a sus intereses comerciales y financieros. (Stiglitz, 2002)

Las políticas de ajuste estructural suponen muchas restricciones para los países deudores y en muchos casos no han favorecido la estabilidad económica, social y política de los países. Joseph Stiglitz argumenta que “muchas de las políticas recomendadas por el FMI, en particular las prematuras liberalizaciones de los mercados de capital, contribuyeron a la inestabilidad global. Y una vez que un país sufría una crisis, los fondos y programas del FMI no sólo no estabilizaban la situación, sino que en muchos casos la empeoraban, especialmente para los pobres” (Stiglitz, 2002). Los programas de ajuste estructural han sido muy criticados hasta el punto que el FMI tuvo que revisarlos y simplificar las condiciones.

La gestión de la crisis de la deuda de los años 80 provocó protestas debido a que no se lograban los objetivos de crecimiento estable y devolución de la deuda. Se culpaba al Fondo por no alertar del excesivo endeudamiento de América Latina, cuando una de sus funciones era la supervisión de la economía de los países miembros. Incluso, demandaban la anulación de la deuda externa por considerarla ilegítima.<sup>14</sup>

Cabe mencionar que las políticas neoliberales establecidas en el Consenso de Washington conducen a la liberalización de la economía, pero en muchos casos han provocado aumento de la pobreza y, sobre todo, un incremento de la brecha entre ricos y pobres. Las políticas recomendadas por el fondo incluían recortes en la sanidad y la educación, reducción de salarios y eliminación de subsidios a productos y servicios de primera necesidad (combustible, electricidad, alimentos), lo cual empeoraba las condiciones de vida de las clases más bajas. Esto ha dado lugar a diversas protestas sociales durante estos años, conocidas como “las revueltas del FMI”.<sup>15</sup>

A partir de los años 90, durante las crisis sistémicas, el FMI asumió el papel de prestamista de última instancia recibiendo críticas del lado progresista y el lado conservador. “Los progresistas reclamaban mayor volumen de fondos disponibles, acceso más rápido a los mismos por parte de los países en crisis y una condicionalidad más específica [...] [Las críticas conservadoras] apuntaron principalmente a que las intervenciones del FMI generaban “riesgo moral” en el sistema financiero, estimulando la conducta irresponsable de los gobiernos y la audacia de los prestamistas. Las críticas señalaban que el creciente papel de prestamista de última instancia del FMI tendía a fomentar el sobre endeudamiento y la inestabilidad, en lugar de proveer a la estabilidad del sistema” (Frenkel & Aveburg, 2009). La intervención del Fondo en la gestión de la crisis argentina del 2001 fue polémica y muchos consideran que fallida. Esta crisis implicó abandonar sus funciones como prestamista de última instancia y centrarse en la supervisión de la economía mundial.

14. Esto llevó a fundar en 1990 el Comité para la abolición de las deudas ilegítimas, siendo el principal portavoz Eric Toussaint, historiador y economista belga.

15. Las revueltas más conocidas en América Latina son el “Caracazo” en Venezuela en 1989, las revueltas sociales en Argentina en 2001 y el “Impuestazo” en Bolivia en 2003.

#### 4. PRINCIPALES INTERVENCIONES DEL FMI EN AMÉRICA LATINA

Para distinguir las principales intervenciones del FMI en América Latina se ha tenido en cuenta la magnitud de la crisis y la influencia del FMI en las economías latinoamericanas. Siguiendo estas líneas, se va a analizar las dos etapas más significativas en la historia latinoamericana: la crisis de la deuda (1981-1989) y las crisis sistémicas (1990-2002). La crisis de la deuda marca el inicio de una relación más estrecha entre el Fondo y las economías latinoamericanas, y supone la peor crisis que ha atravesado la región, alcanzando una caída del PIB del 5%. Por otro lado, el periodo 1990-2002 fue una etapa de crecimiento inestable y volátil, donde la ayuda financiera del FMI resultó crucial. Si bien en el primer periodo se firmaron más acuerdos con el FMI, en la segunda y tercera etapa el desembolso de los créditos fue superior, suponiendo un desembolso entre 65% y 68% de la cantidad acordada. Así mismo, se va a poner énfasis en las consecuencias macroeconómicas de las principales economías latinoamericanas (Brasil, Argentina y México) que, como se ha mencionado, son también los países que han recibido mayor financiación del FMI.

#### CUADRO 5

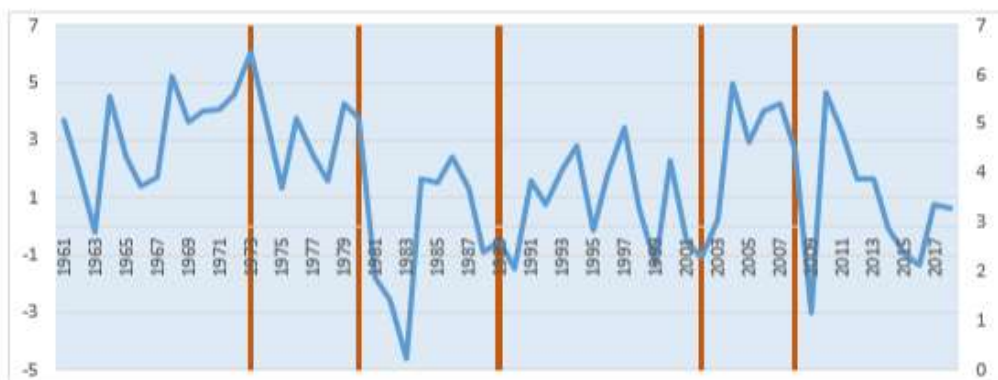
##### *Acuerdos firmados entre el FMI y Países Latinoamericanos entre 1954-2019*

Periodos	Número de Acuerdos	Cantidad Acordada Millones de DEG's
1954-1973	150	4 164,1
1974-1980	25	1 603,2
1981-1989	41	9 665,8
1990-2002	54	92 913,7
2003-2007	15	21 452,1
2008-2019	29	44 290,3
<b>Total</b>	<b>314</b>	<b>174 089,3</b>

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos oficial del FMI: IMF Lending Arrangements

#### GRÁFICO 8

##### *Variación del Producto Interior Bruto per cápita de América Latina entre 1961-2018 (en porcentaje)*



Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos del Banco Mundial: World Development Indicators (WDI)

## 4.1 LA DÉCADA PERDIDA DE AMÉRICA LATINA

El desmoronamiento del sistema de Bretton Woods supone el inicio de la *primera globalización financiera*. La apertura al mercado de capitales y la elevada liquidez en el mercado internacional le permitió a América Latina obtener financiación del exterior a bajas tasas de interés. Las grandes economías (México, Brasil, Argentina) participaron arduamente del proceso de globalización, y en poco más de cinco años América Latina cuadruplicó sus niveles de deuda. México pasó de tener una deuda externa de 18 000 millones de dólares en 1975 a una deuda superior a los 78 000 millones en 1981. Brasil presentó niveles de deuda cercanos a los 82 000 millones en 1981, el triple de su deuda en 1975. Por su parte, Argentina incrementó su deuda de 7 900 millones de dólares en 1975 a cerca de 36 000 millones en 1981.

En 1982 la deuda de México se vuelve impagable, declarándose en cesación de pagos al no disponer de reservas internacionales suficientes. Para entonces, México presentaba una deuda de 86 274 millones de dólares, un 47% del PIB. La deuda de Brasil representaba el 34% de su PIB y la de Argentina un 52%. La deuda externa de América Latina se situó por encima de los 300 000 millones de dólares en 1982, un 39% de su PIB y con un déficit en la cuenta corriente cercano al 5% del PIB.

### CUADRO 6

*Deuda Externa de economías latinoamericanas (en millones de USD\$ corrientes)*

Principales países endeudados	1975	1981	1982	1983	1985	1989
Brasil	27.781,56	81.914,16	94.428,72	99.022,21	104.173,24	114.930,10
México	18.381,41	78.412,64	86.274,65	93.158,27	97.063,21	94.016,22
Argentina	7.901,58	35.809,46	43.787,00	46.108,32	51.156,73	65.538,41
Venezuela	2.290,48	32.151,26	32.181,80	38.321,05	35.344,22	32.380,48
Perú	6.263,82	8.742,79	10.871,14	11.510,21	13.049,98	18.380,47
Colombia	3.934,67	8.925,38	10.519,98	11.639,49	14.474,61	17.075,31
América Latina	72.753,39	291.142,81	327.856,17	355.362,18	380.384,94	413.646,61

Fuente: base de datos del Banco Mundial: World Development Indicators (WDI)

Los bancos norteamericanos, principales acreedores de las economías en desarrollo, percibieron el riesgo de impago y suspendieron los créditos a las economías latinoamericanas. Inmediatamente Argentina, Brasil, Chile, y otros países se encontraron en la misma situación que México. Las tasas de crecimiento de las economías latinoamericanas se tornaron negativas y en conjunto, América Latina presentó unas tasas de crecimiento del -0,44% en 1982 y -2,52% en 1983; empezando de esta manera la *Década Perdida de América Latina*.

Con el objetivo de garantizar el pago de la deuda y evitar una cesación de pagos generalizada, los bancos norteamericanos acuden a los organismos internacionales para negociar una reestructuración de la deuda, entre ellos el FMI. Entre 1982-1984 los planes de ajuste del Fondo incluían dos medidas de austeridad: la devaluación y la reducción del déficit fiscal. Estas medidas tenían como objetivo conseguir unas cuentas públicas saneadas para controlar la inflación y lograr un superávit en la balanza comercial para reducir la deuda. Sin embargo, las medidas de austeridad solo intensificaron la crisis. La devaluación solo provocó inflación en la mayoría de países y, aunque los países consiguieron equilibrar sus saldos comerciales, al mismo tiempo se convirtieron en

exportadores netos de recursos desde 1982; recursos que iban destinados al pago de intereses de la deuda.

De esta forma, el crecimiento de América Latina se estancó. Entre 1982-1984 México y Brasil presentaron una tasa de crecimiento media anual de -0,06% y 0,56%, respectivamente. Solo en 1983 Perú y Uruguay experimentaron una caída del PIB del 10%. La deuda siguió creciendo debido al elevado coste de la reestructuración y para 1985 la deuda externa de América Latina se situaba en torno a los 380 384 millones de dólares (50% de su PIB).

Dado que la situación no había mejorado, el FMI cambió de estrategia, demandando a los países deudores reformas estructurales para conseguir la estabilidad macroeconómica. Las medidas de ajuste del FMI se agruparon en el Plan Baker, que se aplicó a partir de 1985. El Plan Baker proponía un cambio en la orientación de las políticas económicas para conseguir un crecimiento sostenido y estable. En pocas palabras, las condiciones que establecía el Plan Baker conducían a la apertura comercial y la liberalización financiera.

#### - Liberalización Comercial

En 1985 se inicia la liberalización comercial de la mayoría de las economías latinoamericanas. Esta liberalización consistió en la eliminación o reducción de las restricciones al comercio y primordialmente en la apertura a las importaciones procedentes de los países avanzados. De esta forma, el Plan Baker supuso abandonar el modelo de industrialización por sustitución de importaciones y adoptar una estrategia de industrialización orientada a las exportaciones.

En noviembre de 1986 México suscribió un acuerdo SBA con el FMI por un valor de 1400 millones de DEG's incluido en el Plan Baker. Ese mismo año México se convirtió en miembro del GATT, comprometiéndose a reducir el arancel máximo, sustituir los controles directos de importaciones por aranceles y dar incentivos a los exportadores. Se llevaron a cabo distintos programas de incentivos a los exportadores, entre ellos, el Programa de Importación Temporal para Producir Artículos de Exportación (PITEX) y el Programa de Empresas Altamente Exportadoras (ALTEX) de 1987, que beneficiaron a distintas empresas. (Clavijo & Valdivieso, 2000)

Por otro lado, Chile comenzó su apertura comercial en la década de los 70, abandonando el modelo latinoamericano y reduciendo el papel del estado en su economía. Sin embargo, esta política se revirtió al estallar la crisis, cuando Chile incrementó su deuda externa en más de un 50% y tuvo que proteger su industria<sup>16</sup>. En agosto de 1985 Chile suscribe un préstamo SAF por valor de 825 millones de DEG's, reiniciando, de esta forma, la liberalización comercial y aplicando diversos instrumentos de incentivos a las exportaciones.

La principal consecuencia de la apertura comercial fue un incremento del volumen de comercio. Chile, México y Uruguay experimentaron un incremento continuo del comercio de bienes y servicios desde 1985. Chile alcanzó un grado de apertura cercano al 61% para 1989, y la economía mexicana pasó de tener un coeficiente de apertura de 28% en 1985 a presentar un valor cercano al 40% en 1989. Perú y Uruguay también presentaron avances en su apertura comercial, consiguiendo un grado de apertura superior al 40%.

16. La mayor parte de la deuda externa chilena había sido contraída por el sector privado y para evitar la quiebra de las grandes empresas el gobierno tuvo que asumir dicha deuda

Con este modelo industrial orientado a las exportaciones, las economías latinoamericanas lograron el objetivo de equilibrar sus balanzas comerciales e incluso presentar superávits. Debido a la restricción financiera, un superávit comercial era primordial para conseguir las divisas necesarias para el pago de la deuda. Sin embargo, las economías latinoamericanas seguían manteniendo un déficit en la cuenta corriente. Para México o Argentina el déficit rondaba el 2% en 1989. Para otros países como Perú o Venezuela el déficit era preocupante para 1988 (alrededor del 10% de su PIB).

#### - Política Monetaria

La política monetaria del FMI iba acorde a los objetivos de reducción de los desequilibrios y control de la inflación. Para ello, el FMI fijó en sus programas la aplicación de una política monetaria contractiva. Argentina supone un buen ejemplo de esta medida. Entre 1985 y 1987 Argentina firmó dos acuerdos SBA con el Fondo por un valor total de 1184 millones DEG's. Su política monetaria incluyó un límite para la creación de la base monetaria y un mínimo de reservas internacionales. Además, se prohibió al Banco Central de la República Argentina (BCRA) emitir dinero para financiar el déficit fiscal. Dicho déficit se tuvo que financiar con capitales extranjeros, incrementando aún más la deuda. Para conseguir la estabilización monetaria Argentina acordó con el FMI la aplicación del llamado "Plan Austral" en 1985 y el "Plan Primavera" en 1988<sup>17</sup>. Sin embargo, los planes no lograron controlar la hiperinflación que alcanzó los 5000% en 1989. Los elevados niveles de precios indujeron caídas en los salarios reales y la debilidad de la moneda incentivó la salida de capitales.

#### - Reducción déficit fiscal

Uno de los grandes objetivos dentro de los planes del FMI era la reducción del déficit público a través de recortes presupuestarios, la eliminación de subsidios o el incremento de impuestos. Siguiendo la ideología del FMI, un déficit fiscal y el consiguiente aumento de la deuda pública conducía a la inflación, por lo que era necesario corregir este desequilibrio.

México comenzó la reforma de su sistema tributario consiguiendo un incremento de los ingresos públicos debido, principalmente, a las tasas impositivas aplicadas al petróleo y al reajuste de las tarifas y precios públicos. Así mismo, el estado mexicano tuvo que recortar sus gastos, reduciendo la inversión pública, los subsidios y los gastos en sanidad. De esta forma, México consiguió reducir el déficit público desde 1987 y experimentar un superávit primario (déficit fiscal sin intereses) elevado cercano al 6%<sup>18</sup>. Sin embargo, la inflación en América Latina no se logró corregir y el programa no tenía previsto el elevado coste social que supuso esta medida, incrementando la pobreza y el desempleo en la mayoría de los países. La inflación en los países latinoamericanos supuso un grave problema durante esta década. En México la tasa de inflación se situaba en torno al 160% en 1987. Brasil presentó tasas de inflación crecientes desde 1986 y Perú se encontró con una hiperinflación de 2775% en 1989.

17. El Plan Austral intentaba corregir la hiperinflación a través del congelamiento de precios, reducción de las tasas de interés y la devaluación y creación de una nueva moneda, el Austral (Massano, 2018). Dada las debilidades del Plan Austral, se llevó a cabo el Plan Primavera que supuso la devaluación del austral y la creación de un mercado dual del tipo de cambio, uno comercial y uno financiero. (Martinez, 2012).

18. Datos obtenidos de "Reformas estructurales y política macroeconómica: el caso de México 1982-1999" (Clavijo & Valdivieso, 2000)

Para añadir una consecuencia más, una moneda débil solo agravaba el problema de la deuda externa pública y privada.<sup>19</sup>

#### - Privatización de empresas públicas

A inicios del periodo considerado los gobiernos latinoamericanos estaban bastante implicados en la economía, controlando gran parte de la industria siderúrgica, las telecomunicaciones, la banca, la energía eléctrica y otros sectores económicos relevantes. Muchas de estas empresas no contribuían al crecimiento económico y solo conllevaban elevados gastos al sector público. Por ello, las privatizaciones de empresas públicas se incluyeron en el Plan Baker con el objetivo de mejorar la productividad y la competitividad de las industrias. Fueron distintas las formas de traspasar el capital público a capital privado, desde liquidaciones de empresas hasta fusiones y ventas.

Las privatizaciones y las liquidaciones de empresas en México empezaron en 1985 como parte de su política económica. El estado mexicano administraba 1155 empresas que participaban en 63 de las 73 ramas en que se clasificaba la actividad económica. Para 1988 pasó a administrar cerca de 400 empresas y más del 50% de las empresas habían sido cerradas debido a su inactividad (Clavijo & Valdivieso, 2000). Las privatizaciones en México no tuvieron grandes efectos económicos durante este periodo y apenas supuso un cambio para las finanzas públicas. “La mayoría de las empresas privatizadas en estos años representaba poco o nulo poder de mercado [...] Sin embargo, el importante número de desincorporaciones permitió que el Estado se retirara de la mayoría de las ramas de actividad agrupadas dentro de la manufactura” (Clavijo & Valdivieso, 2000).

#### - Inversión Extranjera Directa

El FMI fomentó la apertura de la cuenta de capitales con el objetivo de incentivar la inversión extranjera directa como una forma de obtener financiación exterior. Los resultados no fueron sorprendentes. Es verdad que los flujos de IED se incrementaron respecto al periodo anterior (donde la IED era inexistente) pero los flujos netos representaban menos del 1% del PIB para las economías latinoamericanas. Chile fue el único país latinoamericano que experimentó un incremento continuo y sostenido de la IED desde 1985, presentando unos flujos netos cercanos a los 1000 millones de dólares en 1988 (un 4% del PIB), cuando en 1985 dichos flujos representaban menos del 1% de su PIB.

Observando los principales indicadores macroeconómicos se concluye que el Plan Baker fracasó en su intento de conseguir un crecimiento estable y sostenido para la región. La deuda externa en Chile o Uruguay era superior al 50% del PIB y Perú se encontró con una deuda de 18 770 millones de dólares en 1989 (un 84% PIB). En Argentina, la salida de capitales llevó a una crisis de balanza de pagos en 1989, presentando una caída del PIB de 7,16% y una deuda externa del 85% de su PIB. Brasil presentó un crecimiento moderado de 3,28% (la tercera parte de su tasa de crecimiento de 1980), y una hiperinflación que llegó a los 1660% en 1989. Por su parte, México se encontró con niveles de desempleo elevados y con salarios mínimos que seguían una tendencia decreciente, tuvo un crecimiento positivo del 4,11% en 1989, pero la deuda externa seguía manteniéndose elevada (42% de su PIB)

19. Esta consecuencia es derivada del Pecado Original de las economías en desarrollo, que nos dice de la incapacidad de las economías latinoamericanas de endeudarse en su propia moneda (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2016). Esto supone una desventaja al devolver sus deudas, ya que elevadas tasas de interés extranjeras y elevadas tasas de inflación solo incrementan la deuda contraída en dólares.

Las políticas de ajuste limitaron el crecimiento de América Latina y la tasa de crecimiento promedio anual entre 1981-1989 fue apenas del 1,61%. En el año 1989 los países latinoamericanos aún no habían salido de la crisis; el crecimiento del producto y los niveles de inversión que experimentaron los países al inicio del periodo no se volvieron a recuperar; sin mencionar las consecuencias sociales que provocaron dichas políticas. El Plan Baker dejó a América Latina con una deuda externa superior a la que presentó en 1982, con elevados niveles de inflación y con graves problemas sociales.

Para evitar otra crisis de deuda, el FMI tuvo que volver a negociar con los países deudores. De esta forma, surge en 1989 el Plan Brady, cuyo objetivo principal era la reducción de la deuda a través de la titularización.

## 4.2 SHOCKS EXTERNOS EN AMÉRICA LATINA

---

México fue el primer país en adherirse al Plan Brady, consiguiendo una reducción de la deuda cercano al 12%; en 1990 su deuda externa representaba el 31% del PIB. En 1992 Argentina y Brasil se incorporaron al Plan Brady, y suscribieron acuerdos con el FMI por valor de 4 020 millones de DEG's y 1 500 millones de DEG's, respectivamente. “El plan Brady hizo posible que entre 1989 y 1995 se negociaran 190.000 millones de dólares, lográndose una reducción global de deuda externa de los países en dificultades de unos 60.000 millones.” (Linde, 2012)

### - Regímenes Cambiarios

Las economías latinoamericanas modificaron sus regímenes cambiarios con el objetivo de combatir la hiperinflación. En 1989 México estableció un sistema de fijación deslizante conocido como “crawling peg”, por el cual la moneda se devaluaba paulatinamente. En 1991 pasó a un régimen cambiario de banda deslizante (crawling band), mediante el cual establecía un límite a la apreciación del peso, pero mantuvo una banda deslizante para una posible depreciación (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2016). Como resultado, la tasa de inflación se redujo de 159% en 1987 al 18,8% en 1991 y se consiguió una tasa de inflación de 7% en 1994. En abril de 1991 Argentina aprobó la *Ley de Convertibilidad*, reemplazando el sistema de flotación sucia por un sistema de caja de conversión, que mantenía un tipo de cambio fijo de uno a uno con el dólar estadounidense. Argentina redujo la inflación de forma exitosa, pasando de una hiperinflación de 1343% en 1990 a presentar una tasa de inflación que rondaba el 4% en 1994 y a presentar deflación a partir de 1999. Como parte del acuerdo con el FMI, Brasil estableció un plan de estabilización desde finales de 1993. El “Plan Real” supuso la creación de una nueva moneda, el Real, que mantenía un tipo de cambio fijo con el dólar. Brasil consiguió estabilizar la moneda y reducir la inflación de 2 477% en 1993 al 1,65% en 1998.

### - Liberalización comercial

El FMI continuó fomentando la liberalización comercial como un factor importante para el crecimiento económico. En el año 1991 México había reducido el arancel simple promedio situándolo en un 14%.<sup>20</sup> La liberalización comercial se complementó con la firma de diversos tratados de libre comercio, destacando el *Tratado de Libre Comercio de América del Norte* (TLCAN) firmado con Estados Unidos y Canadá en 1994.



Entre 1989-1994 las exportaciones de bienes y servicios mexicanas crecieron a una tasa promedio anual de 9% mientras que las importaciones crecieron a una tasa anual de 13,74%. El coeficiente de apertura comercial continuó creciendo situándose en un valor de 47% en 1995. Argentina inicia la apertura comercial a partir de 1989, eliminando las restricciones no arancelarias y reduciendo el arancel máximo del 65% en 1989 al 30% a fines de 1992<sup>21</sup>. En 1991 Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay constituyeron el mercado común Mercosur que supuso una continua reducción de las restricciones al comercio dentro del mercado común y el establecimiento de un arancel externo común (AEC). Desde la creación del Mercosur, hubo un incremento del comercio entre los países miembros y Brasil se consolidó como el principal socio comercial de Argentina.<sup>22</sup>

El superávit comercial que mantenían las economías latinoamericanas se revertió desde 1992. Entre 1989-1994 la economía mexicana pasó a presentar déficit en la cuenta comercial (déficits entre 3% y 4% del PIB) debido a que la apreciación real del peso provocó una mayor demanda de importaciones. Brasil presentó saldos comerciales negativos crecientes desde 1993, entre 2% y 4% del PIB, dado que la mayor liquidez en el mercado incentivaba la demanda de productos extranjeros. Argentina mantuvo déficit en la cuenta comercial entre 1992-2000 principalmente porque el régimen de convertibilidad mantenía la moneda apreciada.

#### - Inversión Extranjera Directa

En esta década, la IED adquiere protagonismo en los países latinoamericanos. En Argentina, la entrada de inversión extranjera osciló entre 3000-5000 millones de dólares entre 1990-1998, alcanzando un máximo histórico en 1999 de 22 257 millones de dólares. Por su parte, Brasil fomentó la IED desde 1993 y experimentó un crecimiento sorprendente desde entonces, alcanzando flujos de 30 000 millones de dólares en 1998 (3,4% del PIB).

En 1989 se liberalizó el acceso de inversionistas extranjeros al capital mexicano, con la modificación de la *Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera*. Con esta modificación, los no residentes podían invertir en México sin inconvenientes y en cualquier sector económico. Como consecuencia los flujos de IED se incrementaron sustancialmente. En 1990 la IED mexicana estaba en torno a los 2600 millones dólares (un 0,81% del PIB). En 1994 la inversión extranjera directa se había cuadruplicado, los flujos netos rondaban los 11 000 millones de dólares, lo que representaba un 2,1% del PIB; a excepción del año 1995 y 1996, la IED continuó su tendencia creciente en todo el periodo.

De esta forma, el capital extranjero empieza a dominar el mercado de las principales economías latinoamericanas<sup>23</sup>. La IED se convierte en la principal fuente de entradas de capitales extranjeros, constituyendo uno de los principales factores económicos para permitir la modernización económica y la orientación exportadora de un segmento del sector manufacturero. (Dussel Peters, 2000)

21. Véase “*La liberalización comercial en América Latina*” (Agosin & Ffrench-Davis, 1993)

22. “Las exportaciones argentinas a ese país se elevaron cerca de 1500 millones de dólares, esto represento un 12,5% del total, comparado con solo un 6% a medidos de la década anterior” (CEPAL, 1992)

23. “A fines de 1989, los no residentes representaban sólo 6% de la capitalización del mercado bursátil mexicano [...] A fines de 1993, los inversionistas no residentes representaban 27% de la capitalización del mercado mexicano, cifra que permaneció prácticamente invariable durante todo 1994” (Griffith-Jones, 1996)

## - Política Monetaria y Liberalización financiera

Brasil y Argentina iniciaron la apertura de su sistema financiero en 1990. El establecimiento de un régimen de convertibilidad en Argentina implicó la libre movilidad de capitales, pero también la pérdida de autonomía monetaria. El BCRA no podía financiar el déficit fiscal y se limitaba su actuación como *prestamista de última instancia*. Durante estos años, se redujeron los coeficientes de encaje y los agregados monetarios presentaron una tendencia creciente. Hubo un incremento constante de los depósitos denominados en dólares, representando un 54% del PIB en 1995, frente a un 28% en 1990<sup>24</sup>

La liberalización del mercado financiero en Brasil fue menos intensa que la Argentina ya que no se permitían los depósitos y créditos en moneda extranjera; aun así, se incentivó la inversión en cartera, la inversión extranjera directa y los títulos públicos. Por su lado, en México la liberalización financiera se centró en la liberalización de las tasas de interés activas y pasivas, y la eliminación de los controles directos sobre la creación de dinero. Se reemplazó el encaje legal por un coeficiente de liquidez obligatorio y posteriormente se sustituyó por reservas voluntarias. Como consecuencia hubo un incremento continuo del crédito ofrecido por los bancos comerciales (sobre todo al sector privado), y los agregados monetarios experimentaron niveles elevados y crecientes.

## - Política fiscal

Los planes de ajuste del Fondo seguían defendiendo una política fiscal restrictiva. Para conseguir la disciplina presupuestaria México contuvo el gasto programable y condicionó el incremento del gasto público al crecimiento del producto. Se llevó a cabo un amplio programa de retiro voluntario de personal en áreas no estratégicas y se impulsó la reducción y racionalización de los subsidios y las transferencias. El gobierno mexicano también aplicó reformas en el sistema fiscal con el objetivo de hacerlo más eficiente y equitativo. (Chávez Presa & Budebo, 2000). Como resultado, México presentó una continua reducción del gasto público, pasó de tener un déficit público de 11,71% en 1988 a registrar un superávit que rondaba el 1% en 1993<sup>25</sup> La deuda pública también se redujo desde 1990, alcanzando niveles mínimos en 1993, principalmente por la conversión de dicha deuda en bonos del tesoro.

Como parte del Plan Real, Brasil tuvo que equilibrar las cuentas fiscales. Sin embargo, los resultados no fueron importantes y desde 1995 Brasil presentó déficit en las cuentas públicas. Los ingresos fiscales no aumentaron de manera significativa y los gastos se incrementaron debido a los gastos sociales y la reforma del sistema financiero.

Un elemento a destacar durante esta década es la entrada de las economías latinoamericanas al mercado de deuda pública, cuya participación fue creciendo desde la adhesión al Plan Brady. En México “Las colocaciones de deuda pública en los mercados internacionales alcanzaron su máximo en el IV trimestre de 1995, con lo que se consolidó el pronto regreso del país a los mercados voluntarios de deuda. (CEPAL, 1996).

24. Véase “*La experiencia de apertura financiera en Argentina, Brasil y México*” (Penido de Freitas & Magalhaes Prates, 2000)

25. Datos obtenidos de: “*Reformas estructurales y política macroeconómica: el caso de México 1982-1999*” (Clavijo & Valdivieso, 2000)

El gobierno mexicano incluso autorizó la emisión de títulos de deuda pública a corto plazo en moneda extranjera (los Tesobonos) que fueron adquiridos en su mayor parte por no residentes. En Argentina también hubo un incremento de flujos de capitales por la emisión de bonos y títulos de deuda. La implantación del “Plan Bonex” desde 1990 supuso la conversión de depósitos bancarios en deuda pública denominada en dólares. Esto implicó una reducción de los fondos del sistema bancario y un cambio en el volumen y las características de la deuda pública interna (CEPAL, 1992)

#### - Privatizaciones

Desde 1992 las privatizaciones en América Latina se intensificaron e incluyeron empresas con gran poder de mercado. Se privatizaron monopolios, oligopolios y sectores estratégicos como la banca, las telecomunicaciones y el sector energético. Las principales privatizaciones mexicanas fueron la venta de la empresa de telecomunicaciones Telmex, la aerolínea Aeromexico, y la minera Cananea. Así también, México procedió a privatizar la banca comercial mexicana entre 1991 y 1992 “en un lapso de 13 meses se vendieron 18 instituciones. [...] El mecanismo utilizado para la venta de las instituciones fue la subasta pública, lo cual incentivó una amplia dispersión en la participación del capital de los bancos” (Clavijo & Valdivieso, 2000). Con la entrada en vigor del TLCAN se permitió el establecimiento de filiales mexicanas de las empresas extranjeras, autorizando la apertura directa de filiales de los bancos y de los corredores de bolsa estadounidenses y canadienses. (Penido de Freitas & Magalhaes Prates, 2000)

La privatización del sistema financiero en Argentina se inició a mediados de los 90. La mayoría de los bancos fueron adquiridos por capital extranjero mediante adquisiciones y absorciones de empresas, lo que llevó a una fuerte concentración del sistema bancario en unos pocos bancos. Para fines de la década de los noventa Argentina había privatizado la mayoría de las empresas públicas. La venta de la empresa energética YPF en 1993 fue la privatización más importante para su economía y supuso una gran contribución a los presupuestos nacionales (CEPAL, 1994).

A mediados de los años noventa Brasil reestructuró su sistema bancario, lo que significó una reducción de la participación del capital nacional en beneficio del capital extranjero. “En 1995, 37 bancos extranjeros captaban, a través de 396 sucursales, 6.2% de los depósitos totales; en 1997, ya eran 77 bancos con 1614 sucursales, y su participación en los depósitos había trepado a 11.7%. Simultáneamente, perdían peso los bancos privados nacionales, cuya participación en los depósitos se redujo de 34.1 a 27.9%” (Sáinz & Calcagno, 1999). Brasil también autorizó a empresas extranjeras participar en el capital social de instituciones privadas nacionales, así como el establecimiento de nuevas subsidiarias extranjeras.” (Penido de Freitas & Magalhaes Prates, 2000)

Las privatizaciones y liquidaciones de empresas estatales lograron que el estado redujera su actuación en la economía. Se limitó el papel del sector público en las economías latinoamericanas, pasando a cumplir funciones de regulación y administrando solamente empresas estratégicas. Además, debido a la elevada implicación del estado en la actividad económica, las privatizaciones constituyeron una importante fuente de ingresos estatales que, en algunos casos, se utilizaron para amortizar la deuda.

Como consecuencia del plan Brady y las políticas de ajuste del Fondo, las condiciones macroeconómicas de América Latina mejoraron entre 1990-1994, consiguiendo una tasa de crecimiento promedio anual de 2,92%. México, Brasil y Argentina atravesaron una etapa de expansión económica con tasas de crecimiento anuales del 3,68%; 2,78% y 7,91%; respectivamente. “La entrada de capitales puso fin a la restricción externa y contribuyó a la recuperación de la producción, los ingresos y el empleo, todo lo cual permitió un mayor aprovechamiento de la capacidad productiva. Por otra parte, la tasa de inflación se redujo considerablemente y el sector público registró un superávit o bien un déficit reducido y manejable. En este contexto, las economías recuperaron en cierta medida la capacidad de crecimiento” (CEPAL, 1996)

Sin embargo, durante estos años solo se acumularon los problemas. La apertura de los mercados financieros en la primera mitad de los años 90 llevó a una entrada masiva de capitales extranjeros, motivados por la inversión extranjera directa, las privatizaciones y la venta de títulos públicos. El capital extranjero adquirió participación en América Latina, sobre todo en el sistema financiero. “En México, esa expansión fue importante: los bancos extranjeros poseían al final de 1998 un 40% del mercado frente al 1.2% en 1994. En el Brasil, el avance de los bancos extranjeros fue también considerable, en particular en los años 1997 y 1998.” (Penido de Freitas & Magalhaes Prates, 2000).

El exceso de liquidez en los mercados latinoamericanos se tradujo en una expansión del crédito interno, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Estos créditos iban destinados al consumo de bienes duraderos y, sobre todo, a la demanda de productos extranjeros. Así también, los capitales extranjeros permitieron acumular reservas internacionales que provocaron la apreciación de las monedas y una pérdida de competitividad. Todo ello llevó a un creciente déficit en la balanza comercial desde 1992. Debido a que las exportaciones no eran suficientes para financiar el déficit corriente, este se dejó en manos de los capitales extranjeros, incrementando la deuda externa.

México incrementó su deuda externa de 26,5% del PIB en 1994 a un 46% del PIB en 1995, y su déficit corriente alcanzó un máximo en 1994 de 5,62% del PIB. Argentina mantuvo un déficit en la cuenta corriente desde 1991 cercano al 3%. Por ende, la deuda externa se incrementó de manera continua, pasando de tener una deuda externa cercana al 30% del PIB en 1992 a una deuda externa superior al 50% en 2001. Brasil, luego de reducir su deuda externa desde 1992, experimentó un alza desde 1995 alcanzando un 30% del PIB en 1998. El déficit corriente de Brasil presentó valores crecientes desde 1992 y cercanos al 3% durante todo el periodo.

La emisión de bonos del tesoro provocó un incremento constante de la deuda pública a corto plazo. Desde mediados de los noventa, la deuda pública de América Latina se incrementó de forma constante, representando un 47,38% en 1995 (el 80% estaba en manos de extranjeros<sup>26</sup>). La deuda no fue el único problema, la liberalización del sistema financiero hizo que las economías latinoamericanas sean más vulnerables a shocks externos y a ataques especulativos, principalmente por el elevado volumen de capitales extranjeros en sus mercados.

Estos desequilibrios perduraron durante toda la década y la situación cambió a mediados de los 90. La crisis financiera mexicana en 1994 fue el inicio de las crisis sistémicas de América Latina que culminaron con la crisis de Argentina en el 2001.

26. Datos obtenidos de “Reformas estructurales y política macroeconómica: el caso de México 1982-1999” (Clavijo & Valdivieso, 2000)

#### 4.2.1 MÉXICO Y LA CRISIS DEL TEQUILA 1994

Durante todo el año de 1994 México experimentó una continua salida de capitales y una caída de las reservas internacionales debido a la incertidumbre política y al incremento de las tasas de interés estadounidenses. En diciembre el gobierno mexicano devalúa el peso, lo que incrementa la desconfianza entre los inversores, y da lugar a una fuga de capitales que desencadena en una crisis financiera.<sup>27</sup> La devaluación de la moneda provocó un aumento considerable de la inflación, situándose a una tasa de 52% en 1995. El desempleo se duplicó (de una tasa de desempleo del 3% en 1994 al 6% en 1995)<sup>28</sup> y la deuda externa se incrementó al 46% del PIB. Toda esta situación provocó una caída del PIB mexicano en 1995 de 6,29% (la peor caída del PIB en toda la década). Para que México pueda hacer frente a la crisis, el FMI otorgó un paquete de rescate por valor de 12 070 millones de DEG's (17 750 millones de dólares) en febrero de 1995. La financiación del FMI fue fundamental para que México pueda aplicar el programa de ajuste, hacer frente a sus responsabilidades de deuda y evitar la caída del sistema financiero.

Las políticas de ajuste se centraron en restricciones fiscales y monetarias. El objetivo de la política fiscal era conseguir un sistema tributario eficiente e incrementar el ahorro público. “En 1995 se contrajo el gasto primario en 1.3 puntos porcentuales del PIB, pero manteniéndose los programas sociales. La principal contracción del gasto se concentró en las erogaciones corrientes y en la suspensión temporal de los proyectos de inversión. [...] Con el fin de fortalecer los ingresos públicos, se incrementó la tasa general del IVA de 10 a 15%, a la vez que se aplicó un fuerte incremento real a los precios y tarifas de los bienes y servicios suministrados por el sector público, en particular a las gasolineras. El anuncio de estas medidas, junto con el resto del paquete de ajuste, tuvo un efecto muy favorable sobre las expectativas” (Chávez Presa & Budebo, 2000)

La política monetaria se volvió contractiva estableciendo un límite para la expansión del crédito interno e incrementando los tipos de interés. Además, se abandonó el régimen cambiario de “crawding band”, dejando flotar libremente la moneda (con intervenciones ocasionales del Banco Central). La devaluación de la moneda permitió un incremento de las exportaciones superior a las importaciones, y entre 1995-1996 las cuentas comerciales presentaron saldos positivos, constituyendo un factor relevante en la recuperación de la actividad económica.

La crisis solo duró un año. Las políticas de ajuste permitieron la recuperación de la actividad económica, presentando una tasa de crecimiento de 6,77% en 1996. La política fiscal logró mantener un equilibrio presupuestario, y se logró amortizar parte de la deuda pública (los Tesobonos). La política monetaria y cambiaria permitieron recuperar el valor de la moneda y evitar una hiperinflación; la tasa de inflación se fue reduciendo de manera constante hasta alcanzar una inflación de un dígito en el año 2000. Gracias a la financiación del FMI, el sistema bancario no colapsó, se incrementaron las reservas internacionales y los capitales volvieron a ingresar a México. Si bien, la economía mexicana salió de la recesión rápidamente, las consecuencias económicas repercutieron en otros países latinoamericanos (Efecto Tequila).

27. “Las reservas internacionales del Banco de México (Banco Central) se abatieron de 24 mil millones de dólares existentes a comienzos de 1994, a apenas 6 mil millones de dólares a finales del mismo año de 1994.” (Pérez Torres & González Hernández, 1998)

28. Datos obtenidos “*La descentralización fiscal en México*” (Pérez Torres & González Hernández, 1998) 36

#### 4.2.2 RECESIÓN DE BRASIL 1998

Desde la implantación del Plan Real a fines de 1993, la situación económica brasileña mejoró considerablemente, se puso fin a la hiperinflación y Brasil presentó tasas de crecimiento entre 3% y 5%. Sin embargo, el déficit fiscal y la deuda presentaron tendencias crecientes debido a las elevadas tasas de interés, la emisión de títulos de deuda y el costo de la reestructuración bancaria. Luego de presentar una reducción del 50% de su deuda pública en 1994, esta se volvió a incrementar desde 1995. Además, Brasil se encontró con saldos negativos en su cuenta corriente (en torno al 3% y 4% del PIB), por lo que la deuda externa se incrementó de manera sostenida.

El efecto Tequila se sintió en Brasil desde 1996, provocando una caída de las reservas internacionales y el bloqueo a los capitales externos. En 1997 y 1998 la economía brasileña fue afectada por otros shocks externos: la crisis asiática y la crisis rusa. Para hacer frente a estas situaciones Brasil endureció las políticas fiscales y monetarias, anunciando aumento de los impuestos y reducciones del gasto público. Los tipos de interés se incrementaron en cada ocasión: “en abril de 1995, en el marco de la crisis mexicana y como una forma de contener un aparente sobrecalentamiento económico y un incipiente déficit comercial; en ocasión de la crisis asiática, y luego de la crisis rusa, como forma de frenar la caída de las reservas.” (Sáinz & Calcagno, 1999)

Las políticas restrictivas no fueron suficientes y el FMI tuvo que intervenir con un primer desembolso por valor de 9 470 millones de DEG's en diciembre de 1998. “En el último trimestre de 1998, se llegó a un acuerdo con el FMI, que junto a otros organismos multilaterales y países desarrollados comprometía recursos externos por 41 mil millones de dólares; tal masa de recursos, combinada a las altas tasas de interés internas, debía tener un efecto disuasivo contra posibles presiones contra la moneda [...] A mediados de enero, el gobierno anunció la ampliación de la banda de flotación cambiaria, sin que la devaluación resultante de 8% consiguiera frenar la demanda de dólares y pérdida de reservas. Tras sólo dos días de operación del nuevo régimen, se pasó a la libre flotación, lo que supuso una devaluación muy superior (Sáinz & Calcagno, 1999).

La estabilidad económica solo duró 4 años; con la devaluación del Real, la economía brasileña entró en una fase de estancamiento económico. Con una deuda externa que representaba el 28% del PIB y una deuda pública del 33% del PIB; la principal tarea que tenía Brasil era equilibrar sus cuentas fiscales y su cuenta corriente.

Ante esta situación, el Fondo tuvo que ampliar el crédito acordado para evitar una recesión más profunda y Brasil pueda aplicar las políticas de ajuste. Como consecuencia, la recesión en Brasil no fue aguda; la actividad económica se estancó, pero no presentó una caída del PIB como sucedió en México. En el año 2000 Brasil presentó una tasa de crecimiento de 4,39% y las tasas de inflación seguían siendo de un dígito, sin embargo, el déficit y la deuda pública se incrementaron aún más desde 1998 debido a la emisión de títulos públicos, el paquete de rescate del Fondo y las elevadas tasas de interés. Brasil tuvo que recurrir nuevamente a la financiación del Fondo en el año 2001 y 2002. A partir del 2003 la situación económica y financiera de Brasil mejoró, consiguiendo reducir sus niveles de deuda externa y deuda pública

### 4.2.3 ARGENTINA Y LA CRISIS 2001

La crisis argentina del 2001 fue el resultado de diversos shocks externos que afectaron en menor y mayor medida a la economía argentina. El efecto tequila de 1994 impactó sobre Argentina provocando fuga de capitales y elevando las tasas de interés. “La pérdida de reservas fue muy intensa entre fines de diciembre y fines de marzo: -5 832 millones de pesos o dólares, es decir, 36.3% del saldo a fines de 1994.” (Calcagno, 1997). El consumo y la inversión se contrajeron y la economía argentina presentó una caída del PIB de 2,85% en 1995. Esta situación se detuvo con la firma del acuerdo con el FMI en abril de 1996; el FMI otorgó un paquete de rescate por valor de 720 millones de DEGS, que se amplió meses después, logrando que los efectos de la recesión sean moderados y la recuperación rápida.

La situación económica fue favorable hasta 1998, con el *efecto caipirinha* empezó la recesión en Argentina. El estancamiento de la economía brasileña y la devaluación de su moneda afectó en gran medida a la Argentina debido a que era su principal socio comercial. Las exportaciones argentinas se redujeron considerablemente, incrementando el déficit comercial. El *efecto caipirinha* no solo se sintió en el comercio exterior, también provocó incrementos en la tasa de interés y la prima de riesgo que afectaron al déficit fiscal y, por ende, a la deuda. Argentina solicitó financiación de carácter precautorio al FMI por valor de 2080 millones de DEG's, pero no llegó a utilizar los fondos.

En el 2000 Argentina se encontró con límites para acceder a créditos externos y con una creciente fuga de capitales; la deuda pública se situó en un 45,7% del PIB y la deuda externa representaba un 50,31% del PIB. Para impedir una devaluación y mantener el régimen de convertibilidad, Argentina se apoyó en el FMI. En mayo del 2000 el FMI otorga otro paquete de rescate por valor de 16,936 millones de DEG (US\$ 13.700). Sin embargo, hubo un incremento continuo de la deuda y no se pudo corregir los desequilibrios. La situación de estancamiento económico y la incapacidad del gobierno para lograr una recuperación económica incrementaron la desconfianza entre los inversores, que entraron en pánico y retiraron rápidamente su dinero de los bancos.

La inestabilidad y la incertidumbre se apoderaron del entorno y en 2001 el FMI se negó a seguir financiando a la Argentina. Esto dio lugar a una intensa fuga de capitales que llevó al gobierno a aplicar medidas restrictivas sobre el mercado financiero que tenían como objetivo limitar la demanda de divisas, evitar la caída de las reservas y la devaluación<sup>29</sup>. Las medidas solo empeoraron la recesión y la crisis fue inevitable. El excesivo endeudamiento llevó a la economía argentina al default en diciembre del 2001, el peso argentino se devaluó y se dio fin al régimen de convertibilidad. Se produjo una caída del producto de 4,41% en 2001 y 10,89% en 2002. Cerca del 50% de la población se encontró en situación de pobreza y la tasa de desempleo se incrementó al 20%. Hubo diversas protestas sociales y saqueos que incrementaron los costes sociales y económicos. En 2002 la deuda pública alcanzó el 166% del PIB y la deuda externa se situó en un 142% del PIB. La recesión estuvo acompañada de un aumento del saldo comercial<sup>30</sup>, que favoreció el saldo en la cuenta corriente. A partir del 2003 la economía argentina mostró signos de recuperación.

29. La medida más polémica fue el “corralito”, que consistía en restricciones a las empresas y al público para retirar sus depósitos bancarios.

30. Esto se conoce como “el péndulo argentino”. El crecimiento económico de la economía argentina por encima de la renta de sus socios genera una tendencia estructural a un déficit comercial que solo se logra corregir con una recesión económica. (Diamand, 1985)

---

## 5. CONCLUSIÓN

---

El rol del FMI en el sistema financiero internacional ha ido cambiando a lo largo de los años, ha pasado de ser una entidad que ofrecía financiación para solucionar los déficits corrientes a ofrecer créditos precautorios para situaciones críticas. “La institución fue reiteradamente adaptada «sobre la marcha» al tratamiento de problemas nuevos” (Frenkel & Aveburg, 2009), creando nuevas modalidades de préstamos y modificando las condicionalidades para acceder a la financiación que ofrece.

Durante el sistema del Bretton Woods, estas condicionalidades se centraban en políticas macroeconómicas que pretendían devolver la estabilidad económica y financiera al país, pero el objetivo principal parecía asegurar el reembolso de los préstamos. Después de la década de los 80 las condiciones que debían cumplir los países deudores eran de carácter estructural.

Se ha visto que la devaluación monetaria y la disciplina fiscal siempre han estado presentes en los planes de ajuste del Fondo. Ambas medidas tienen fundamentos teóricos sólidos y buscan solucionar los dos grandes problemas que han arrastrado las economías latinoamericanas durante años: la inflación y la deuda. Sin embargo, estas medidas no siempre han tenido los efectos deseados en las economías latinoamericanas y muchas veces han provocado recesión e hiperinflación. Sobre todo en la década de los ochenta los programas “no aportaron un crecimiento sostenido ni siquiera a los países que, como Bolivia, se plegaron a sus rigores; en muchos países la austeridad excesiva ahogó el crecimiento” (Stiglitz, 2002).

El FMI comienza a ofrecer financiación a los países en desarrollo desde mediados de los cincuenta; con la creación de los acuerdos de derecho de giro el FMI financiaba la industrialización por sustitución de importaciones de los países latinoamericanos y recomendaba mantener equilibrada la balanza por cuenta corriente mediante devaluaciones monetarias. Sin embargo, la influencia del FMI en la región fue mayor durante la Década Perdida de América Latina y el siguiente periodo de crisis sistémicas. Un elemento común a rescatar es que ambas crisis fueron precedidas por un periodo de liberalización comercial y financiera que trajo consigo una primera fase de crecimiento económico. Muchos consideran que la apertura financiera fue acelerada y las economías no contaban con mecanismos institucionales para regular los flujos de capital, lo que podría explicar el impacto de las crisis.

En los años 80 la mayor liquidez en el mercado internacional llevó a un excesivo endeudamiento que provocó una crisis de deuda en toda la región. Durante la Década Perdida el FMI actuó como intermediario entre los países deudores y los bancos extranjeros acreedores, otorgando financiación a América Latina cuando los bancos comerciales se lo habían negado. Con la aplicación del Plan Baker y el Plan Brady las economías latinoamericanas pudieron reestructurar la deuda externa a cambio de aplicar políticas neoliberales. Como consecuencia, los países latinoamericanos presentaron saldos comerciales positivos y déficits primarios reducidos; pero se intensificaron los problemas de inflación y deuda externa.

En los noventa las economías latinoamericanas siguieron las exigencias del FMI de desregulación financiera, estabilidad monetaria y apertura económica.



La región experimentó una fase de crecimiento económico, con unas cuentas públicas equilibradas y resultados sorprendentes respecto a la hiperinflación. Sin embargo, los planes de ajuste del Fondo no consiguieron un crecimiento sostenido en la región y a lo largo de la década se fueron acumulando los desequilibrios económicos y las economías latinoamericanas empezaron a depender del capital extranjero. Dichos capitales permitieron financiar el déficit corriente y acumular reservas internacionales, pero resultaron ser más especulativos e incrementaron el riesgo contagio de los mercados financieros, dejando a las economías latinoamericanas expuestas a los shocks externos y a ataques especulativos. Como consecuencia, la economía mundial sufrió diversas crisis sistémicas. “Las crisis de México (1994-1995), Argentina (1995), Brasil (1998-1999) y nuevamente Argentina (2001- 2002) estallaron en los países que habían recibido los mayores flujos de capital en las fases de auge previas.” (Frenkel, 2003).

Es complicado evaluar la actuación del Fondo en las economías latinoamericanas. La ayuda financiera del FMI fue decisiva para detener la crisis de México, Brasil y Argentina durante la década de los 90. Sin embargo, si tenemos en cuenta indicadores económicos, los países latinoamericanos no han presentado un crecimiento económico sostenido y estable. Las privatizaciones permitieron reducir el papel del estado en la economía, pero no lograron incrementar la competencia en el mercado. La desregulación de los mercados financieros, dio lugar a elevadas tasas de interés que solo incrementaron la deuda externa; y la llegada de capitales permitió financiar el déficit corriente, pero dejó a las economías expuestas a la especulación financiera. Respecto a la apertura comercial, se ha observado un crecimiento relevante del comercio, se ha diversificado el sector exportador y se ha permitido la modernización de algunos sectores. Los resultados sociales son más controversiales, consecuencia directa de las políticas fiscales contractivas. Las políticas tributarias han generado mayores desigualdades, la flexibilidad laboral ha generado inestabilidad social, violencia y emigración “La promoción de las exportaciones ha tenido como resultado un estancamiento del mercado interno por su dinámica de salarios bajos” (Ugarteche, 2009)

Podemos concluir que, en un principio, los planes de estabilización del Fondo fueron exitosos, consiguieron resultados positivos respecto a la inflación, el déficit comercial y el déficit fiscal, solucionando los problemas en el corto plazo. Pero, estos problemas volvían años después, dando lugar a mayores desequilibrios en las cuentas externas y fiscales, y elevadas tasas de inflación; lo que parece denotar un problema estructural que requieren de otras medidas. Estos problemas estructurales que enfrenta América Latina le impide tener un crecimiento sostenido y estable. Además, sería un error culpar al FMI de todos los problemas derivados de los programas de ajuste; el futuro económico de un país conlleva mucha incertidumbre y el éxito de los programas también se ve influenciado por el contexto político y por factores externos que muchas veces no se incluyen en las previsiones.

La actuación del FMI en las economías Latinoamérica sigue siendo relevante, sobre todo en situaciones de crisis económicas, ya que se trata de una región dependiente del capital extranjero. El mismo FMI afirma que en ausencia de su financiamiento el proceso de ajuste sería más abrupto. El FMI podría aplicar programas específicos para cada economía y no precipitarse en las recomendaciones económicas. Además, los programas del Fondo mayormente se han enfocado en solucionar los problemas de inflación y déficit fiscal, pero no han prestado atención a la educación, el empleo, la desigualdad, la pobreza; variables que influyen en el bienestar social y, por tanto, en el desarrollo económico. La combinación de políticas sociales y económicas podría llevar al crecimiento económico estable y sostenido que no se ha visto en América Latina durante años.

---

## BIBLIOGRAFÍA

---

- Agosin, M. R., & Ffrench-Davis, R. (1993). La liberalización comercial en América Latina. *Revista de la CEPAL*(Nº 50), 41-62. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>
- Ahmed, M., Lane, T., & Schulze-Ghattas, M. (2001). Nuevo enfoque de la condicionalidad del FMI. *Finanzas y Desarrollo: publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, Vol. 38*(Nº 4), 40-43.
- Arias, M., & Vera, J. M. (2002). Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional ¿una ayuda para los países pobres? *Cuadernos Cristianisme i Justicia*(Nº 112).
- Banco Mundial. (s.f.). *World Development Indicators [base de datos]*. Obtenido de <https://databank.bancomundial.org/home.aspx>
- Baumann, R., Rivero, J., & Zavattiero, Y. (1998). Los aranceles y el Plan Real de Brasil. *Revista de la CEPAL*(Nº 66), 167-184. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>
- Biglaiser, G., & DeRouen, K. (2011). How soon is now? The effects of the IMF on economic reforms in Latin America. *Review of International Organizations*, 6(Nº 2), 189-213.
- Billodas, J. R. (2004). *La globalización financiera y las recetas del FMI, un acercamiento a las causas de la crisis Argentina*. Universidad Nacional de La Plata. Obtenido de <http://www.memoria.fahce.unlp.edu.ar/tesis/te.506/te.506.pdf>
- Brenta, N. (2004). Las propuestas de dolarización en América Latina: rol del FMI, EE.UU. y los think tanks en los años 90. *Ciclos en la Historia, la Economía y la Sociedad*(Nº 27). Obtenido de <http://repositorioubasibsi.uba.ar/h/11018>
- Brenta, N. (2011). Argentina y el FMI: efectos económicos de los programas de ajuste de larga duración. *Anuario del Centro de Estudios Históricos "Prof. Carlos S. A. Segreti"*, 11(Nº 11), 17-39.
- Calcagno, A. F. (1997). El régimen de convertibilidad y el sistema bancario en la Argentina. *Revista de la CEPAL*(Nº 61), 63-90. Obtenido de <http://hdl.handle.net/11362/12047>
- Cárdenas Santa-María, M. (1988). Ortodoxia y Heterodoxia en los procesos de ajuste macroeconómico en América Latina. *Desarrollo y Sociedad*(Nº 21), 81-109. Obtenido de <https://doi.org/10.13043/dys.21.4>
- Carstens, A., & Jácome, L. (2005). La reforma de los bancos centrales latinoamericanos: avances y desafíos. *El trimestre económico*(Nº 288), 683-732. Obtenido de <https://doaj.org/article/780d86dbe20347b98793c62c11bfef12>
- Ceña Jodra, M. C. (2015). *Los países en desarrollo y el sistema monetario internacional: el enfoque de la UNCTAD* (Vol. Colección de tesis doctorales Nº 351/88).
- CEPAL. (1992). *Notas sobre la evolución de la economía Argentina en 1991*.
- CEPAL. (1994). *Notas sobre la evolución de la economía Argentina en 1993* (Vol. Nº 55).
- CEPAL. (1996). *México: informe de la coyuntura económica*.
- CEPAL. (1996). *Quince años de desempeño económico. América Latina y el Caribe, 1980-1995*. CEPAL, Naciones Unidas. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>
- CEPAL. (1998). *La crisis financiera internacional: una visión desde la CEPAL*. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>
- CEPAL. (2015). *Financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe: un análisis estratégico desde la perspectiva de los países de renta media*. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>
- CEPAL. División de Desarrollo Social. (1999). *América Latina y las crisis*. Santiago de Chile: CEPAL. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>

- CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (s.f.). *CEPALSTAT [base de datos]*. Obtenido de <https://estadisticas.cepal.org/cepalstat/Portada.html>
- Chávez Presa, J. A., & Budebo, M. G. (2000). *Logros y retos de las finanzas públicas en México*. (CEPAL, Ed.) CEPAL. División de Desarrollo Económico. Obtenido de <http://hdl.handle.net/11362/7569>
- Clavijo, F., & Valdivieso, S. (2000). *Reformas estructurales y política macroeconómica: el caso de México 1982-1999*. CEPAL. División de Desarrollo Económico. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>
- Coll Calderon, L. (1985). Impacto de las políticas del FMI en la economía de los países miembros que adoptaron sus programas. *Economía, Vol. 8*(Nº 15), 87-114.
- Cuevas Ahumada, V. M., & Chávez Gutiérrez, F. J. (2007). *Déficit, deuda y reforma fiscal en México*. Obtenido de <http://www.scielo.org.mx/scielo.php?lng=es>
- Cusminsky, R., & Gitli, E. (2013). La deuda externa de América Latina: Reflexiones sobre el significado del Plan Baker y una posibilidad conciliatoria. *Problemas del Desarrollo, Vol. 18*(Nº 68), 81-104.
- Damill, M., Frenkel, R., & Rapetti, M. (2005). *La deuda Argentina: historia, default y reestructuración*. Buenos Aires: CEDES. Obtenido de <http://repositorio.cedes.org/handle/123456789/3529>
- Dell, S. (1981). El Fondo Monetario Internacional y el principio de condicionalidad. *Revista de la CEPAL*(Nº 13), 149-162. Obtenido de <http://hdl.handle.net/11362/12156>
- Devlin, R., & Ffrench-Davis, R. (1995). The great Latin America debt crisis: a decade of asymmetric adjustment. *Revista de Economía Política, Vol. 15*(Nº 3), 117-142.
- Diamand, M. (1972). La estructura productiva desequilibrada. Argentina y el tipo de cambio. *Desarrollo Económico, Vol. 12*(Nº 45). Obtenido de <https://www-jstor-org.cuarzo.unizar.es:9443/stable/3465991>
- Diamand, M. (1985). *El péndulo argentino: ¿hasta cuando?* Centro de Estudios de la Realidad Económica.
- Dussel Peters, E. (2000). *La inversión extranjera en México*. CEPAL. División de Desarrollo Productivo y Empresarial.
- Fanelli, J. M. (2002). Crecimiento, inestabilidad y crisis de la convertibilidad en Argentina. *Revista de la CEPAL*(Nº 77), 25-45. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>
- Ffrench-Davis, R. (2003). Chile, entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad. *Nueva Sociedad*(Nº 183), 70-90.
- Ffrench-Davis, R. (2007). América Latina después del "Consenso de Washington". *Quórum*(Nº 18), 141-151.
- FMI. (1944). *Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional*. Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional, 2011.
- FMI. (1999). Evolución de la crisis en las economías de mercados emergentes. *Informe Anual 1999*, 37-71.
- FMI. (s.f.). *Fondo Monetario Internacional*. Obtenido de <https://www.imf.org/>
- FMI: Fondo Monetario Internacional. (s.f.). *IMF DATA [base de datos]*. Obtenido de <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfin1.aspx>
- Frenkel, R. (2003). Globalización y crisis financiera en América Latina. *e-I@tina, Vo. 1*(Nº 3).
- Frenkel, R. (2003). Globalización y crisis financieras en América Latina. *Revista de la CEPAL*(Nº 80), 41-54. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>
- Frenkel, R., & Aveburg, A. (2009). Los cambiantes roles del Fondo Monetario Internacional y América Latina. *Desarrollo Económico, Vol. 49*(Nº 194), 179-2002.

- Girón, A. (2006). Obstáculos al desarrollo y paradigma del financiamiento en América Latina. En *Reforma financiera en América Latina*. CLACSO. Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales .
- Girón, A. (2008). Fondo Monetario Internacional: de la estabilidad a la inestabilidad. El Consenso de Washington y las reformas estructurales en América Latina. En *La globalización y el Consenso de Washington* (págs. 45-59). CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.
- Girón, A. (2011). *Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial: instrumentos del poder financiero*. Obtenido de <http://www.scielo.org.mx/scielo.php?lng=es>
- Griffith-Jones, S. (1996). La crisis del peso mexicano. *Revista de la CEPAL*(Nº 60), 151-171. Obtenido de <http://hdl.handle.net/11362/12041>
- Held, G. (1994). ¿Liberalización o desarrollo financiero? *Revista de la CEPAL*(Nº 54), 27-45. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>
- Heymann, D. (2000). *Políticas de reforma y comportamiento macroeconómico: la Argentina en los noventa*. CEPAL. División de Desarrollo Económico. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>
- Heymann, D., & Kosacoff, B. (2000). *La Argentina de los noventa: desempeño económico en un contexto de reformas*. Buenos Aires: CEPAL, EUDEBA. Obtenido de <http://hdl.handle.net/11362/1654>
- Jiménez, J. P., & Lorenzo, F. (2010). Los cambios en el FMI y el impacto en su relación con los países de América Latina. En *Retos y oportunidades ante la crisis* (págs. 255-284). Pensamiento Iberoamericano.
- Kosacoff, B. (1993). *La industria Argentina: un proceso de reestructuración desarticulada*. CEPAL. Obtenido de <http://hdl.handle.net/11362/2747>
- Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2016). *Economía internacional: teoría y política* (10ª ed.). Pearson Educación.
- Krugman, P., & Obstfeld, M. (2006). *Economía internacional: teoría y política* (7ª ed.). Pearson Educación.
- Kwarteng, K. (2015). *El oro y el caos: quinientos años de imperialismo, deudas y derrumbes*. Turner Noema .
- Linde, L. M. (2012). Un poco de historia: el Plan Brady y otros ejemplos . *La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o una crisis del euro?*, 243-255.
- López Expósito, A. J. (2014). El FMI: desde Bretton Woods a sus retos actuales. *eXtoikos*(Nº 14), 23-29.
- López G., D., & Muñoz, F. (2015). Cuarenta años de apertura comercial chilena. *Cuadernos Americanos: Nueva Epoca, Vol 4*(Nº 154), 125-151.
- López G., J. (1999). Evolución reciente del empleo en México. *CEPAL. División de Desarrollo Económico*(Nº 29).
- Lynn Ground, R. (1984). Los programas ortodoxos de ajuste en América Latina: un examen crítico de las políticas del Fondo Monetario Internacional. *Revista de la CEPAL*(Nº 23), 47-84. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>
- Marshall, J., Mardones, J. L., & Marshall, I. (1982). Estabilización económica en América Latina: los programas del Fondo Monetario Internacional. *Estudios de Economía*(Nº 18), 1-54. Obtenido de <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/129689>
- Martínez Fernández, M. A. (2012). El fin del gobierno alfonsinista y el posicionamiento de un sector de pequeños empresarios. *Avances del Cesor*(Nº 9), 55-72.
- Martínez Rangel, R., & Soto Reyes Garmendia, E. (2012). El Consenso de Washington: la instauración de las políticas neoliberales en América Latina. *Política y Cultura*(Nº 37 ), 35-64.

- Martone, F. (2004). Sin el Fondo ¿quién estará fuera del mundo? Teoría y práctica de la intervención del FMI en América Latina. *Iconos, Revista de Ciencias Sociales*(Nº 19 ), 124-129.
- Massano, J. P. (2018). El "Plan Austral" y el avance del "consenso del ajuste" durante la transición democrática. *Sociohistórica*(Nº 42 ). Obtenido de <https://doi.org/10.24215/18521606e062>
- Moguillansky, G. (1999). *La inversión en Chile: ¿el fin de un ciclo en expansión?* CEPAL.
- Mueller, M. (16 de marzo de 2013). *¿Qué es el Fondo Monetario Internacional?* Obtenido de Oro y Finanzas : <https://www.oroymasfinanzas.com/2013/03/que-fondo-monetario-internacional-fmi-historia>
- Nemiña, P. (2011). Historia de las relaciones entre la Argentina y el Fondo Monetario Internacional. *Anuario del Centro de Estudios Históricos "Prof. Carlos S. A. Segreti"*(Nº 11), 13-16.
- 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*(Nº 25), 275-313. Obtenido de <https://doi.org/10.18232/alhe.v25i1.858>
- Ocampo, J. A. (1998). Más allá del Consenso de Washington: una visión desde la CEPAL. *Revista de la CEPAL*(Nº 66), 7-29.
- Ocampo, J. A. (2010). La reforma del sistema monetario internacional . En *Retos y oportunidades ante la crisis* (págs. 211-232). Pensamiento Iberoamericano .
- Ocampo, J. A., Stallings, B., Bustillo, I., Belloso, H., & Frenkel, R. (2014). *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. CEPAL, Naciones Unidas.
- Penido de Freitas, M. C., & Magalhaes Prates, D. (2000). *La experiencia de apertura financiera en Argentina, Brasil y México*. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>
- Pérez Torres, J., & González Hernández, I. (1998). *La descentralización fiscal en México*. CEPAL.
- Pinzón Ramírez, D. (2016). ¿El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial necesitan reformas? *Revista Activos*(Nº 13), 61-73. Obtenido de <https://doi.org/10.15332/s0124-5805.2007.0013.03>
- Prebisch, R. (2012). *El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas*. CEPAL. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>
- Rengifo García, M., Quintero, I. C., Martínez, D., Sánchez, Ó., & Rincón García, J. L. (2017). Crisis financieras latinoamericanas: la deuda externa y el "efecto tequila" en el contexto de la internacionalización financiera mundial. *Colección Académica de Ciencias Estratégicas, Vol. 4*(Nº 1 ), 55-79.
- Reyes, G. E. (2000). Síntesis de la historia económica de América Latina 1960-2000. *Tendencias, Vol 1*(Nº 2), 1-34. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5029705>
- Ricaurte Herrera, C., Lugo, T., & Hidalgo, A. (2008). Historia de la cooperación monetaria y financiera internacional y su importancia en el desarrollo del mercado financiero internacional. *Revista de Derecho Foro*(Nº 10), 67-84. Obtenido de <https://revistas.uasb.edu.ec/index.php/foro/article/view/362>
- Rosales, O. (1986). *Plan Baker, deuda externa latinoamericana y reordenamiento en la economía mundial*. CEPAL. Financiamiento y Deuda Externa. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>
- Sáinz, P., & Calcagno, A. (1999). *La economía brasileña ante el Plan Real y su crisis*. CEPAL. División de Estadística y Proyecciones Económicas.
- Schuldt, J. (1988). Políticas heterodoxas de estabilización en América Latina. *Apuntes: Revista de Ciencias Sociales*(Nº 22), 79-121.

- Serra Stecher, X. (2003). Estado actual de la condicionalidad del Fondo Monetario Internacional. *Boletín Económico- Banco de España*(Nº 7-8), 79-93.
- Stiglitz, J. E. (2002). *El malestar en la globalización*. Taurus .
- Stiglitz, J. E. (2003). El rumbo de las reformas. Hacia una nueva agenda para América Latina. *Revista de la CEPAL*(Nº 80), 7-40. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/>
- Stiglitz, J. E. (2003). Hacia una nueva agenda de desarrollo para América Latina. *Apuntes del Cenes, Vol. 23* (Nº 35).
- Toussaint, E. (2012). *Las crisis de la deuda externa de América Latina en los siglos XIX y XX*.
- Ugarteche, O. (2009). *Historia crítica del Fondo Monetario Internacional*. Instituto de Investigaciones Económicas.
- Vera, C., & Pérez-Caldentey, E. (2015). *El financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe* . CEPAL.
- Villafáñez Sagardoy, D. (2015). Voces críticas con el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. *Derecho y Cambio Social, N° 40*.
- Williamson, J. (2003). No hay consenso en el significado: reseña sobre el Consenso de Washington y sugerencias sobre los pasos a dar. *Finanzas y desarrollo: Publicación Trimestral Del Fondo Monetario Internacional y Del Banco Mundia, Vol. 40*(Nº 3).
- Zárate, C. G. (2015). El desgaste del fondo monetario internacional y la urgencia de una nueva arquitectura internacional. *Informe Integrar*(Nº 94). Obtenido de <http://sedici.unlp.edu.ar/handle/10915/72492>