

LA ARGENTINA POST-BLINDAJE

Un serio accidente

En la marcha de la economía argentina, se ha producido un hito que marcará “un antes y un después” en los análisis futuros. El mercado financiero internacional (privado y voluntario), donde actualmente imperan los fondos de tipo institucional, lisa y llanamente dejó de prestarle fondos a nuestro país. A inicios de Noviembre el equipo económico intentó una licitación de Letras de Tesorería (de muy corto plazo) que puso en evidencia una tasa de riesgo-país de alrededor de 1.000 puntos porcentuales. Esto significa aproximadamente un 200% por encima de las tasas-base internacionales. Pocos días después (12 de noviembre) se anunciaba el denominado “blindaje” sobre la base del apoyo de la banca financiera internacional pública.

Si esto es importante o no en la marcha de la economía argentina, tiene una respuesta por parte del Vicepresidente del FMI. En un trabajo técnico fechado en Enero de 2001, presentado a la American Economic Association, expresa:

“Cada una de las **mayores crisis** en el mercado internacionales de capital desde 1994 – México, en 1994, Tailandia, Indonesia y Corea en 1997, Rusia y Brasil en 1998, y **Argentina** y Turquía en 2.000, [. . . .]” (Stanley Fischer, Exchange Rate Regime: Is the bipolar view correct? – www.imf.org).

Esto significa, por una parte, que esta vez Argentina no fue la receptora de una crisis “por contagio” originada en otras regiones del mundo. Fue el propio epicentro del terremoto. Por la otra, Fischer ubica la importancia de la crisis en el mismo nivel de las ocurridas en el mundo a lo largo de la década de los ´90.

¿ Por qué la importancia de un acontecimiento, que en definitiva, podría ser considerado un mero traspié ?. Sobre todo cuando ese mismo mercado ya ha vuelto a prestarle al país. Su importancia radica en el riesgo potencial que supone ese o futuros acontecimientos similares en caso que un operativo del tipo “blindaje” no fuese posible instrumentar.

Pero el problema es más complejo aún. El caso de Argentina no es un caso más. Es una economía bajo el mecanismo monetario de caja de conversión, con alto nivel de endeudamiento y tendencia hacia el déficit en los balances fiscal y externo. Las reservas, por más elevadas que resulten, en ningún caso pueden ser utilizadas para el pago de la deuda externa (financiera o comercial). Están prendadas en garantía de los pasivos no remunerados del Banco Central, que se conoce como “**M₀**” o Base Monetaria.

El efecto es obvio. Es necesario un flujo permanente e intenso de divisas hacia el interior de la economía argentina a fin de sostener la expansión monetaria, el financiamiento de la acumulación de nuevos déficits sucesivos y la refinanciación de los pagos de la deuda acumulada.

Pero no sólo el flujo de capitales financieros sostiene esta arquitectura. También participa el financiamiento de la corriente comercial de bienes y servicios y las radicaciones de capitales, tanto para proyectos nuevos como para la compra de empresas existentes (públicas y privadas). Sin embargo, una eventual interrupción de la corriente de capitales financieros (de corto plazo) tendría serios efectos negativos sobre el resto de los componentes del flujo que son capitales a mediano y largo plazo.

Cuando ocurre una interrupción del flujo de capitales financieros originados en el mercado voluntario, se produce con dos características fundamentales. Por una parte bajo la forma de un “shock” instantáneo. Pero no sólo el efecto lógico de una interrupción del flujo, sino bajo la

forma de una reversión de ese flujo. Los efectos negativos siempre se manifiestan en su máxima expresión.

Ahora bien, ¿ cuáles son los mecanismos que hacen posible estos efectos perversos ?. Se trata de un mercado muy sensible donde se producen fenómenos “gregarios” o de “manada”. En otras épocas se hacía referencia a la “cobardía” del capital que aparece huyendo frente al menor inconveniente. Los estudios actuales, lo muestran como un fenómeno colectivo. (El País, España. 16/01/2001)

Aún cuando todos los operadores advierten un riesgo, siguen operando en el mismo sentido, pues todo riesgo supone altas tasas de retorno. A nivel individual lo usufructúan mientras estudian cuidadosamente los movimientos del resto. En cuanto uno solo de ellos realiza un movimiento en contra de la corriente habitual, el resto no supone un temor individual, sino que es una reacción provocada por disponer de una información privilegiada. Esto lo convierte en una especie de “líder de la manada”, y nadie duda en actuar, de manera inmediata, en la misma dirección.

No sólo es una interpretación de las más importantes crisis financieras internacionales de las últimas décadas. La información periodística alude a que este criterio también tiene carácter instrumental ya que es utilizado por los analistas del First National Bank of Chicago para la administración de riesgos de su cartera de clientes.

La rapidez con que suceden estos fenómenos (todo el sistema financiero mundial está interconectado de manera permanente e instantánea) coadyuva aún más en su impacto negativo sobre el resto de componentes del flujo de capitales.

En síntesis, una eventual interrupción del flujo de capitales, en las condiciones específicas de la economía argentina, supone un alto riesgo de paralización del aparato productivo y una salida desordenada de la convertibilidad con graves secuelas de orden socio-económico.

El perfil de los acontecimientos

Los acontecimientos que llevaron a la necesidad de un “blindaje”, tuvieron indicios previos que los preanunciaron. Un informe del Banco Mundial del 8 de setiembre de 2000 (el primer borrador del informe es del 05/05/2000) da a conocer un análisis global sobre las condiciones de la economía argentina. Leer este informe en el mes de setiembre, cuando aún no era posible precisar los acontecimientos que sobrevendrían, producía efectos, al menos, perturbadores. Allí, por primera vez en un informe de organismos internacionales, se expresaba con toda crudeza los serios riesgos que rodeaban a la economía argentina:

“Como se detalló anteriormente en la sección sobre **Consolidación de Reformas Macroeconómicas** (párrafos 50-54), Argentina continúa siendo vulnerable, con indicadores de deuda deteriorados y un débil desempeño fiscal, al ir saliendo de la última recesión. Esta vulnerabilidad genera una variedad de escenarios de riesgo posibles - pero no probables - incluyendo:

a) un shock externo podría restringir la capacidad de la Argentina de acceder a los mercados financieros internacionales, un escenario enfrentado en 1995 y en 1998/99. Al igual que en el pasado, en esta situación, Argentina necesitaría buscar el apoyo financiero de las instituciones financieras internacionales para ayudar a restaurar la confianza. En el futuro, se espera que el mecanismo de crédito para contingencias del FMI desempeñe un mayor rol en respuesta a dichos shocks. También se requeriría asistencia para ayudar a mitigar los costos sociales del ajuste y para abordar el tema clave de reducir la vulnerabilidad y aumentar la confianza, aprovechando, como en el pasado, el mayor apoyo político a la reforma.

b) un shock externo muy severo que produjera el abandono del Plan de Convertibilidad bajo condiciones de crisis, crearía una ola de incumplimientos y fuga de capitales. En estas circunstancias, sería necesario concentrarse en protección social, reestructuración de la economía y en el sector financiero. Dada la probable magnitud del apoyo necesario, sería importante la colaboración entre las instituciones financieras internacionales para compartir la carga; o bien

c) un riesgo de largo plazo de erosión de la situación competitiva de la Argentina, que conduciría al estancamiento y altos costos sociales. Este es en gran medida un riesgo político interno en el sentido que representaría la falta de continuidad en la implementación de la agenda no completada de reformas. Este escenario requeriría acciones similares a las descritas bajo el escenario de shock externo severo.

A pesar de estos riesgos, la Argentina ha demostrado tener un fuerte desempeño y ha emprendido reformas profundas y sobrevivido a dos shocks externos serios. Cada vez, la economía se ha recuperado. En consecuencia, su historial es sólido. El Banco continuaría apoyando los esfuerzos para ayudar a la Argentina a fortalecer su marco de políticas para reducir estos riesgos. (Banco Mundial, Informe 20.354 Memorandum del Presidente. Estrategia de Asistencia (Cas) del Grupo del Banco Mundial para la República Argentina. Párrafo 128)". (www.worldbank.org)

Una descripción con una crudeza poco habitual en esa institución. El lenguaje usual es muy "diplomático" respecto a los países bajo análisis. A ello se sumaban las expresiones de algunos funcionarios del FMI que provocaron sonados incidentes en oportunidad de la reunión de ese organismo en Praga en el mes de Setiembre de 2.000.

Uno de ellos fue protagonizado por el Economista-Jefe Michael Mussa que objetó la visión optimista de la economía argentina y precisó que los déficits del sector externo puede generar interrogantes respecto de la futura capacidad de repago (La Nación, 20/09/2000).

Otro incidente se generó alrededor del Director Asistente Thomas Reichmann, cuando consideró que frente a la complejidad de la problemática argentina, ya no quedaba otra cosa que interpretarla como un trastorno de psicología social de sus habitantes. (La Nación, 27/09/2000). Los mensajes que se estaban transmitiendo a los inversores internacionales eran muy claros.

Otro tanto venía ocurriendo con las calificadoras de crédito. Se ocupaban de dar mucha prensa a las reducciones de puntaje con que venía evaluando la marcha de la economía nacional y de algunas empresas, bancos en particular.

Lamentablemente no eran cuestiones psicológicas, sino condiciones objetivas donde se mezclaban sus aristas más notorias: recesión y endeudamiento. Una recesión que se arrastra desde mediados de 1998 y un nivel de endeudamiento que los inversores internacionales consideran muy elevado. Es que a la deuda pública nacional suman la deuda externa del sector privado y la deuda pública provincial. Y a esta información la ubican sobre un escenario donde se destaca la ausencia de perspectivas para escapar a dicha trampa.

Las perspectivas también tenían, en el segundo semestre de 2.000, indicadores muy objetivos:

- Déficits fiscales para el 2000 y 2001 mayores al previsto;
- Tasas de interés básica internacional en aumento ya que las autoridades estadounidenses la venían utilizando para evitar el recalentamiento de su economía;
- Revalorización del dólar frente al resto de monedas fuertes que retrasaba aún más el tipo de cambio del peso frente a esas divisas afectando las exportaciones;

Deterioro generalizado de las economías “emergentes”, un área económica en la que se considera incluida Argentina.

Esta combinación de factores, sumado a las advertencias, que con toda claridad traslucían los propios organismos internacionales de crédito, dio como resultado que en determinado momento se disparase la tasa riesgo-país. Ésta no crece de manera indefinida. En un determinado punto se rompe la continuidad de la curva y el costo del dinero ya no tiene precio. El mercado voluntario no presta a ninguna tasa.

Sería interesante analizar, pero es un campo de sociólogos y politólogos, el por qué muchas de las más importantes consultoras del país, ponen el punto inicial de los acontecimientos a inicios de Octubre de 2.000. Sobre la base de ello, explican la perturbación de los mercados sólo a partir de la crisis política planteada por la renuncia del Vicepresidente.

Es probable que este acontecimiento sea, entre otros, uno de los componentes de la “gota que rebalsó la copa”, pero nos parece un criterio poco académico dar mayor importancia a la “gota”, como responsable de los acontecimientos, que a los mecanismos que previamente “llenaron la copa”. Cuando el Banco Mundial preparó el informe que citamos más arriba, en Mayo de 2.000, donde preanunciaba la crisis, ni el propio Vicepresidente podía saber que iba a renunciar.

Frente a estas condiciones, el equipo económico venía ensayando una estrategia que ya había trazado en el primer Memorándum elevado al FMI en Enero de 2.000:

“III. Marco macroeconómico

9. El Gobierno considera que la firme aplicación de las medidas que se describen en los párrafos siguientes fortalecerán la confianza dentro y fuera del país, lo cual ampliará la disponibilidad y reducirá los costos del financiamiento para los prestatarios argentinos. Esto permitirá a la Argentina beneficiarse plenamente de la recuperación de la demanda externa y de las perspectivas de mejora de los precios de sus exportaciones en el año 2000 y durante los años posteriores. El Gobierno está convencido que la economía argentina se recuperará en el 2000. [. . .]

10. [. . .]El eventual efecto desfavorable en las cuentas externas resultante del repunte de las importaciones que previsiblemente acompañará la recuperación económica en el 2000 y años posteriores, debería quedar compensado en gran medida por la recuperación de las exportaciones derivado de un contexto externo que se espera será más favorable —incluyendo un repunte del comercio mundial y la reactivación del crecimiento económico y una cierta apreciación real de la moneda en Brasil — y de la mayor competitividad de los productos argentinos. También se prevé que la firmeza de los precios del petróleo y la incipiente recuperación de los precios de otros productos básicos influyan favorablemente en los términos de intercambio. [. . .]”.-

Hace un año decíamos que este texto implicaba una estrategia básica: ordenar la economía interna a fin de aprovechar positivamente las condiciones económicas internacionales que estarían mejorando notablemente en términos de los intereses de nuestro país.

En ese sentido, todo el esfuerzo estuvo orientado hacia el logro de los equilibrios macroeconómicos que se habían derrumbado durante la segunda mitad de la década de los '90. Supone que en la actual etapa no es posible generar condiciones internas para una recuperación de la economía. Todo el efecto de reactivación sólo cabe esperarlo de la economía internacional.

Pero también hemos remarcado que con ello quedaba una asignatura pendiente: un programa socio-económico con horizonte en el mediano plazo. Si no se pone en marcha una definida

reversión de los problemas estructurales volverían a aparecer, de manera recurrente, los mismos problemas que requerirían de nuevos ajustes.

Y nuevamente ajuste sobre ajuste. Si no logramos salir de la lógica del ajuste permanente, la economía enfrentará un límite infranqueable: una fuerte conflictividad social pondrá al borde del fracaso a las mejores técnicas económicas.

La ausencia de un programa que apunte al mediano plazo y a la estructura productiva, implica que la estrategia implícita es el ajuste permanente. Así hubo ajuste en oportunidad de aprobarse el Presupuesto 2.000, nuevas medidas de ajuste en Mayo y Octubre de 2.000, las anunciadas como exigencia del "blindaje" el 12/11/2000 y los ajustes en el Presupuesto 2.001.

Ahora todos admiten que se equivocaron. Un informe del grupo inversor Bilbao-Vizcaya expresa:

" [. . .] de alguna manera todos nos equivocamos con el diagnóstico económico:

el FMI solicitando ajuste fiscal y aceptando ex post el incumplimiento de las metas haciendo no creíble los acuerdos;

las autoridades económicas anunciando continuamente nuevas medidas y negando el estancamiento que mostraban los indicadores;

los economistas privados, donde nos incluimos, demasiados confiados en que el enfoque de la solvencia fiscal a corto plazo, en última instancia subiendo impuestos si los políticos no permiten bajar el gasto público, tenía suficiente peso para producir el ingreso de capitales y el crecimiento llevando previsiones iniciales de aumento del PIB del 2% - 3% para este año a menos del 1% en la estimación actual. ("Análisis macroeconómico y sectorial", Informe 47, Diciembre 2000, pg. 5 - BBVA-Banco Francés)

El propio equipo económico admitió el error:

"La política económica oficial se basó en un error de diagnóstico que impidió retomar el crecimiento económico y, por lo tanto, hubo que cambiar el tratamiento para que la situación no se agravara.

Con esta conclusión -aunque con palabras menos duras- el Gobierno admitió ayer que se equivocó en la fórmula aplicada desde principios de año (bajar el gasto para reducir el déficit, reducir las tasas y lograr un repunte económico).

La confesión corrió por cuenta del viceministro de Economía, Mario Vicens, en una conferencia de prensa en la que reconoció que el crecimiento de este año será del 0,5% y el déficit de \$ 6400 millones, al igual que el rojo del año próximo." (La Nación, 28/11/2000).

La crisis y el "blindaje"

Con este cuadro y ya iniciado el segundo semestre de 2.000, el mercado financiero internacional se planteó: ¿podrá Argentina cumplir sus obligaciones financieras en el año 2001?. Y la respuesta fue negativa. Debemos recordar que las obligaciones financieras comprendían, tanto el pago de intereses como la refinanciación del principal de la deuda.

Decimos "refinanciación" y no "amortización" como correspondería desde el punto de vista técnico. Es que ya hace décadas (incluido los '90) que Argentina no realiza amortización neta

de su deuda externa. Ésta sólo es posible hacerla con superávit presupuestario que no ha existido.

Este punto de la refinanciación es el crucial. Cualquier prestamista evalúa que en el futuro el resto no le refinanciará préstamos a la Argentina y deja de hacerlo. El resto lo sigue de manera inmediata. Lo que hemos llamado fenómenos "de manada".

Y el mercado financiero internacional **voluntario** dejó de prestarle o refinanciarle a Argentina. El equipo económico intentó salir de esto con licitaciones de Letes (Letras de Tesorería a muy corto plazo) donde participan habitualmente los agentes internos del mercado financiero, pagando tasas de un nivel del 200% (1000 puntos porcentuales) por encima del nivel internacional. Colocar la crisis en evidencia pública agravó aún más las condiciones objetivas.

Ya hemos hablado de la singularidad de la crisis: específica de Argentina y en el nivel de las más importantes ocurridas en el ámbito mundial en los últimos años. Y para un problema singular hubo una respuesta equivalente.

Porque fue singular la reacción operada por las autoridades del FMI. Éstas venían siendo muy atacadas por los propios factores de poder económico internacional. La causa radicaba en su actuación en las anteriores crisis. Su patrón de comportamiento se repetía de manera sistemática: hasta último momento negaba la realidad y actuaba luego de ocurrida la devastación económica y social que producían estas crisis.

Pero esta vez actuó con una celeridad nunca vista. Anunció un "blindaje" (préstamos contingentes o en garantía) dos días después que la tasa de "riesgo país" alcanzara su máximo nivel. Con esto superó la habitual rapidez de los inversores (en Bolsas y Bancos) para fugar sus capitales. La crisis había llegado a las puertas de su eclosión, pero se intentaba impedir sus efectos más negativos. Una actuación similar le cupo al FMI en la contemporánea crisis financiera de Turquía.

¿ Por qué un cambio de política ?. Entendemos que no es casualidad. El caso argentino detenta aristas muy peculiares en la óptica de los funcionarios del Fondo:

- Una crisis profunda desatada en Argentina puede provocar "por contagio", a la manera de "fichas de dominó", la caída de otros mercados emergentes;
- Una crisis profunda implica la caída de la Convertibilidad (sistema monetario de caja de conversión) y puede arrastrar la caída del mismo sistema (por "contagio" o mera similitud) en Hong-Kong, nada menos que la "llave" del flujo de capitales en Asia;
- "Argentina tiene una especial importancia simbólica en la lucha entre las ideologías económicas" (P.Krugman, La Nación 05/06/2000). Esta afirmación se basa en que los entes financieros internacionales públicos han mostrado al mundo a la Argentina como un ejemplo a seguir. Es el único caso donde el cumplimiento a rajatabla de los criterios del "Consenso de Washington" podía ser presentado con logros parciales. Una crisis devastadora de Argentina los habría puesto en ridículo;
- Una crisis profunda en Argentina hubiese significado el "principio del fin" para la actual estructura burocrática del Fondo. Sería arrasada por la retahíla de errores cometidos.
- Aun gobernaba en Estados Unidos la Administración Clinton. La actual administración republicana tiene opiniones muy divergentes acerca del papel que deben cumplir los organismos financieros multilaterales. Más adelante veremos las características de los actuales criterios.

Sólo una posición muy decidida de los entes multilaterales de crédito podía frenar el accionar de los especuladores Y así fue. El impacto sobre el objetivo principal se cumplió: reducir la tasa riesgo-país a los niveles anteriores a la crisis (del 200% al 100% sobre la tasa básica internacional) y la vuelta, por ahora de manera tímida, al mercado voluntario.

Y no sólo fueron decisiones concretas para implementar el "blindaje". También se adoptaron actitudes simbólicas que transmitieran con absoluta claridad la decisión de las entidades. Un caso concreto fue la asistencia de Teresa Ter Minassian, funcionaria del Fondo a cargo del caso argentino a una reunión en Nueva York del equipo económico con inversores institucionales. Allí arengó personalmente a esos inversores para que volvieran al mercado de deuda argentino (La Nación, 20/01/2001).

En este marco, las exigencias formales que impusieron las autoridades del FMI para que el blindaje se implementara no pasan de ser un elemento anecdótico. Sólo fueron la concreción de las mismas temáticas que los sucesivos gobiernos ya se habían comprometido a cumplir desde 1996: sistema previsional, obras sociales y ajuste fiscal a nivel nacional y provincial. El debate interno por cuestiones institucionales que producen los aspectos formales de estas medidas (decretos de necesidad y urgencia), de hecho, está eludiendo los problemas de fondo de la economía argentina: los cambios estructurales que deben realizarse para evitar el riesgo cierto de una crisis muy profunda a partir de una Argentina que eventualmente pueda quedar aislada del mercado internacional de capitales.

Perspectivas Post-Blindaje

Parece una ironía que recién luego de plantearse la crisis, comenzaran a asomar en el horizonte de la economía internacional, indicios para una reactivación de la economía argentina. Los mismos que el equipo económico esperaba se produjeran a inicios del 2.000, pero que recién comenzaron a ver la luz un año después:

- Políticas de reducción de la tasa de interés básica internacional a partir de la aparición de tendencias recesivas en la economía estadounidense;
- Recuperación del resto de monedas fuertes (euro y yen) respecto al dólar, lo que en la práctica implica una "devaluación" de hecho de nuestra moneda en las operaciones de comercio exterior con las regiones donde imperan esas monedas;
- Franca recuperación de la economía de Brasil, demandante de productos argentinos, aún con las limitaciones que supone un nuevo ciclo de devaluaciones del real;
- Evolución favorable del precio de los commodities.

Son, como vemos, factores externos. La estrategia básica sigue siendo similar a la enunciada en el Memorándum al Fondo de Enero del 2000. Allí sólo era esperable una recuperación que surgiera en la economía internacional. La acción de gobierno radicaba en poner, instituciones y variables económicas en orden, para que los efectos de la recuperación externa resultaran plenos.

Ahora también se apuesta a la recuperación por vía de las condiciones externas. Los elementos para una recuperación derivada del mercado interno (reducción del nivel de tasa de interés interno, flujo de crédito bancario, recuperación de la demanda interna, etc.), serán, en todo caso, un efecto derivado de las condiciones de la economía mundial.

Las medidas de impulso interno también existen, pero son muy débiles:

- Acuerdos bilaterales con empresas concesionarias (energía y transporte) para anticipar inversiones, sin garantía para que éstas se concreten en el muy corto plazo;
- Plan de infraestructura que depende de las expectativas empresarias y su capacidad de financiamiento.

La estrategia en su conjunto tiene serias limitaciones. Por la volatilidad del mercado internacional con fuertes altibajos y una eventual reversión de las tendencias sin posibilidad alguna de control sobre dichas variables.

Respecto a los altibajos ya hemos experimentado las restricciones. En Diciembre del 2000 los indicadores favorables a Argentina tuvieron un avance muy definido, mientras en Enero 2001 hubo un leve retroceso. Con factores sólo externos, y con altibajos se deduce que una probable recuperación, de mantenerse las condiciones actuales, pueda ser visible, hacia mediados del segundo semestre de este año.

Volver a la senda del crecimiento es un tema clave. Una salida claramente definida de la crisis sólo es posible por vía de recuperar el crecimiento. El mercado financiero internacional voluntario hará un seguimiento estricto de la evolución del P.B.I. ya que es la única posibilidad de reducir la relación "Deuda Externa / P.B.I." que había llegado a límites que interpretaron como insostenibles. Por el lado del numerador, la ampliación del déficit y el uso de parte del blindaje hace seguro la continuidad de su incremento. Por ende, la única forma de hacer retroceder el indicador es por vía de un aumento más que proporcional del denominador.

Y aquí se encuentran la principal limitación para una verdadera salida hacia adelante de la economía argentina: el factor tiempo. Al inicio del segundo semestre, el mercado internacional voluntario comenzará a plantearse el mismo interrogante del año anterior: ¿podrá Argentina refinanciar su deuda en el 2.002?.

La actual reapertura del mercado voluntario hará posible que el uso del "blindaje" sea sólo parcial: Por ende, gran parte del monto ya obtenido aún estará disponible para el 2002. Pero aquí vuelven a surgir interrogantes:

- ¿Serán repuestos los montos ya utilizados del blindaje en el 2001 por parte de los organismos financieros internacionales?
- ¿Puede funcionar una economía que año tras año esté sujeta a la revisión de su situación por parte del mercado?.

Los interrogantes surgen pues se trata de un mercado de capitales con una volatilidad muy elevada, existiendo además el riesgo cierto de que en algún punto se interrumpa el ciclo de reposición del "blindaje". Y esto no es sólo una especulación teórica

Habíamos dicho que entre las causas por las cuales Argentina pudo acceder a un paquete de préstamo contingente en gran escala fue la vigencia de la Administración Clinton. El cambio de mando en EE.UU. a partir de Enero de 2.001 puede provocar efectos sobre una eventual reposición del "blindaje":

"Lo que provoca preocupación en el FMI es si el nuevo equipo de la Tesorería de EE.UU. tomará un curso más radical. Al poco tiempo que se supo que John Taylor, un respetado economista monetarista de la Universidad de Stanford, podría ocupar un puesto clave, el Washington Post informó que en 1988 éste sugirió la abolición lisa y llana del Fondo. Larry Lindsey, principal asesor económico de la Casa Blanca, también alienta una postura de retorno a los principios básicos. La retórica republicana, al menos en esta cuestión, ha sido firme: los países que por errores o despilfarro se encuentren en problemas no deben esperar que las instituciones financieras internacionales los rescaten.

Una preocupación central de quienes quieren reducir el rol del FMI es la cuestión del riesgo moral. Si los países saben que llevar adelante políticas macroeconómicas arriesgadas o irresponsables los llevarán, no a la ruina, sino a ser rescatados por el FMI, ¿por qué habrían de cuidarse? Lo que es válido con igual o mayor fuerza para los bancos occidentales que prestan a tales gobiernos." (La Nación 17/02/2001)

Estas limitaciones de las condiciones que rodean el "blindaje" requieren de una estrategia alternativa asentada en un crecimiento basado en variables y sectores internos, sobre la base de instrumentos operables y un equilibrio adecuado entre las prioridades con horizontes de corto, mediano y largo plazo.