

Argentina: El dilema del crecimiento y la competitividad

.....
SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS
DEL SECTOR EXTERIOR
.....

La crisis que afectó a buena parte de las economías emergentes a lo largo de 1997 y 1998 fue razonablemente superada por la economía argentina. Sin embargo, a partir de 1999, cuando la mayoría de las economías asiáticas y bastantes iberoamericanas comenzaron a recuperarse, la economía argentina empezó a dar síntomas de estancamiento que generaron una fuerte preocupación en los mercados internacionales sobre la capacidad de Argentina de hacer frente a su endeudamiento y el riesgo de que se pudiera ver inmersa en una situación de suspensión de pagos.

Diríase que la situación de crisis que caracterizó a la economía argentina a finales de los años ochenta y principios de los noventa se repite en la actualidad, a lo que contribuye la vuelta a escena del ministro de economía Cavallo, artífice en abril de 1991 de la aplicación del *currency board* que vincula al peso con el dólar y que ha sido fundamental desde el punto de vista del control de las presiones inflacionistas que tanto afectaron a la estabilidad de la economía argentina hace aproximadamente una década.

Sin embargo, y a pesar de las similitudes existentes, la crisis actual es una crisis diferente en la medida en que la inflación no es el problema, encontrándose en unos niveles muy bajos como consecuencia, básicamente, de la relación que se ha establecido entre el peso y el dólar, siendo los problemas fundamentales los relativos a la capacidad de crecimiento de la economía, la mejora de su competitividad y la consolidación de una política económica creíble en los mercados internacionales.

Factores determinantes de la crisis

No resulta sencillo explicar las razones que han llevado a la economía argentina a una situación de prácticamente 3 años de recesión y a una sensación generalizada entre la población de que los tres planes de estímulo de la economía que se han puesto en marcha en dicho período no han contribuido a remediar dicha situación, como lo prueba el que la tasa de desempleo se haya situado en el 16 por 100, cuando en octubre de 1998 era del 12,4 por 100.

La confluencia de tasas de crecimiento negativas (-3,4 por 100 en 1999 y -0,5 por 100 en el año 2000) e inflación negativa (-1,2 por 100 en el año 1999 y -0,7 por 100 en 2000) han llevado a ciertos autores a hablar de una situación de deflación, lo que supone que, al menos desde la perspectiva del crecimiento de los precios, la economía argentina ha pasado, en apenas una década, de un extremo a otro, es decir, de una situación de inflación galopante a una situación de deflación de la actividad económica, con la característica común a ambas coyunturas de una pérdida continua de su competitividad a nivel internacional.

En este sentido, aunque pueda resultar contradictorio, la crisis que actualmente está experimentando la economía argentina es en cierta medida consecuencia del éxito de la política antiinflacionista acometida a lo largo de la década de los años noventa y que se inició en 1991 con la adopción de un régimen de *currency board*. Con este régimen, el peso argentino se vinculaba en una paridad de 1 a 1 al dólar esta-



EN PORTADA

dounidense, de tal forma que para garantizar esa relación era necesario mantener una cantidad de reservas como mínimo igual al dinero nacional en circulación. En este escenario, incluso los tipos de interés a corto plazo son totalmente independientes de las decisiones de las autoridades monetarias, tendiendo a situarse, teóricamente, en niveles próximos a los del país a cuya moneda se vincula. Esta experiencia del *currency board* ha sido aplicada no sólo en el caso argentino sino en otros países como Djibuti, Brunei, Hong-Kong, Estonia, Lituania, Bulgaria, y Bosnia-Herzegovina.

Las claves del éxito del *currency board* son las mismas, pero en grado extremo, que las del tipo de cambio fijo, siendo de especial relevancia la existencia de un sistema bancario saneado, dado que las autoridades monetarias no pueden facilitar crédito a los bancos con dificultades, y la aplicación de una política fiscal no excesivamente expansiva dada la prohibición explícita de que el gobierno apele a la financiación del Banco Central, cuya independencia se considera como factor esencial.

La ventaja fundamental del *currency board* es la relativa a las ganancias de credibilidad que del mismo se derivan. Esta mayor credibilidad se explica, por un lado, por el elevado coste político y económico de modificar el tipo de cambio que, normalmente, suele establecerse por ley y, por otro, por las ganancias en términos del control de la inflación y aproximación a los tipos de interés existentes en la economía a cuya divisa se vincula la moneda nacional. En el caso argentino, y a pesar de los éxitos obtenidos en materia de control del crecimiento de los precios, los tipos de interés se han seguido situando por encima de los tipos estadounidenses, como consecuencia de la prima de riesgo que los mercados asignaban a los activos argentinos.

Frente a estas ventajas, los costes se asocian, por un lado, a la incapacidad del Banco Central tanto de incidir en los tipos de interés a corto plazo, con independencia de la coyuntura económica existente, como de ejercer sus funciones de último garante de la estabilidad del sistema bancario. Por otro, la vinculación de la divisa

nacional a una divisa exterior supone que la evolución de la cotización de la moneda nacional puede ser totalmente independiente de las necesidades de la coyuntura económica del país, con los consiguientes perjuicios que ello puede generar. Para evitar esta dependencia respecto a una divisa, en este caso el dólar, es posible vincular la moneda a un conjunto de divisas, tal y como el propio Cavallo apuntó al proponer que el peso argentino también estuviera vinculado al euro, con lo que por un lado se compensaría la apreciación del dólar y, por otro, se tendría en cuenta la importancia que desde el punto de vista comercial tienen los mercados europeos para Argentina.

En definitiva, el sistema de *currency board* se encuentra entre un sistema de tipo de cambio fijo y un sistema de dolarización, siendo la principal diferencia respecto a la dolarización la mayor posibilidad de dar marcha atrás que conlleva el *currency board*. En cualquier caso, tanto el *currency board* como la dolarización suponen un cierto reconocimiento por parte de las autoridades del país que los adopta de la incapacidad de mantener una moneda creíble a nivel internacional y que no sea una fuente de generación de presiones inflacionistas y pérdida de competitividad.

En el caso de la economía argentina, puede afirmarse que en términos del control del crecimiento de los precios, la aplicación del *currency board* desde abril de 1991 ha sido un éxito. Así, no debemos olvidar que la inflación interanual en el momento de la aplicación del *currency board*, en 1991, era en Argentina del 267 por 100, situándose tres años después en el 4,3 por 100, el 0,7 por 100 en 1998 y estando las previsiones para el año 2001 en el entorno del 0,6 por 100. Este buen comportamiento en materia de inflación no se ha visto reflejado de igual forma por lo que respecta a los tipos de interés, que han alcanzado niveles próximos al 20 por 100 como consecuencia de la prima de riesgo que pagan las emisiones de activos nacionales argentinos derivada del elevado riesgo país que la economía argentina debe soportar y que la han situado en niveles de riesgo país sólo superados por Nigeria y Ecuador.



EN PORTADA

Sin embargo, en el caso argentino, las ganancias de competitividad derivadas de una menor inflación se han visto más que compensadas por el negativo efecto derivado de la apreciación del dólar, que ha sido particularmente relevante en los últimos años. Así, tal y como ocurriera con buena parte de las economías asiáticas en 1997 y 1998, la vinculación con el dólar ha tenido un efecto pernicioso sobre la economía argentina, especialmente, sobre su sector exportador, cuya competitividad se ha visto mermada por el incremento de valor de la divisa estadounidense. Esta pérdida de competitividad se ha acentuado por la evolución experimentada por la divisa del gran competidor de Argentina en la región, como es la economía brasileña. En concreto, el real fue devaluado de manera considerable en el año 1999, lo que ha acentuado de manera considerable la pérdida de competitividad de los exportadores argentinos, dado que en muchos aspectos la economía argentina y la brasileña son más sustitutivas que complementarias. De hecho, la rivalidad entre ambas economías y la divergencia de intereses es uno de los factores clave para explicar el lento avance del Mercosur, así como para entender el carácter prioritario que para la economía argentina tiene en estos momentos la firma de acuerdos con la Unión Europea y Estados Unidos frente a los avances en el propio Mercosur.

La apreciación del dólar junto con la devaluación del real han encarecido de manera sustancial las exportaciones argentinas destinadas a los dos principales mercados de Argentina, que son Europa y Brasil. Las implicaciones para la economía argentina y brasileña del distinto comportamiento de sus divisas son claras, como lo muestra el que en el año 2000 mientras Argentina crecía un -0,5 por 100, la economía brasileña crecía un 4,2 por 100. El resultado de esta pérdida de competitividad de la economía argentina se ha hecho evidente en la generación de un déficit por cuenta corriente que se ha llegado situar en niveles por encima del 3 por 100 del PIB argentino, lo que pone más en evidencia la necesidad de apelar a la financiación internacional que tiene la economía argentina.

CUADRO 1 DATOS MACROECONOMICOS DE ARGENTINA					
	1998	1999	2000	2001	2002
Crecimiento económico Argentina.....	3,9	-3,4	-0,5	2,0(e)	3,8(e)
Inflación Argentina.....	0,7	-1,2	-0,7	0,6(e)	0,6(e)
Saldo por cuenta corriente (porcentaje sobre el PIB) Argentina.....	-4,9	-4,4	-3,4	-3,4(e)	-3,0(e)
Saldo presupuestario (porcentaje sobre el PIB) Argentina.....	-1,3	-2,5	-2,3(e)		
(e) Estimación. Fuente: Fondo Monetario Internacional y Banco Interamericano de Desarrollo.					

¿Qué se puede hacer?

El contraste existente entre la coyuntura económica argentina y la brasileña pone de manifiesto que si hace una década el gran problema de la economía argentina era la inflación, en la actualidad es el crecimiento económico el que se manifiesta como gran problema al que debe hacer frente. Sin crecimiento económico, la carga de la deuda será insostenible, especialmente, en un país en el que tres cuartas partes de la misma está nominada en dólares. Esta elevada dependencia de la evolución del dólar supone que cualquier devaluación del peso conllevaría una gran dificultad a la hora de devolver la deuda, lo que además repercutiría muy negativamente sobre los mercados internacionales puesto que la deuda argentina supone en torno al 20 por 100 de la deuda total de los mercados emergentes.

El problema que se plantea no es otro que el de recuperar la competitividad de la economía argentina sin que ello vaya en detrimento de la credibilidad adquirida a lo largo de los años noventa. Este mantenimiento de la credibilidad pasa por varias cuestiones que son percibidas como fundamentales por parte de los mercados y las instituciones internacionales. En primer lugar, no pueden suscitarse dudas sobre el grado de independencia del Banco Central que, a lo largo de los años noventa, se ha ganado una bien merecida fama de institución independiente y cuyo objetivo fundamental era el control de la inflación. En segundo lugar, cualquier modificación del tipo de cambio, es decir, cualquier devaluación del peso argentino, representaría un recono-



EN PORTADA

cimiento explícito de la incapacidad de mantener el *currency board* en sus condiciones actuales, generando, al menos a corto plazo, importantes presiones sobre la inflación y los tipos de interés. Finalmente, la credibilidad de la economía argentina pasa necesariamente por acallar los rumores sobre la insolvencia de la economía argentina a la hora de hacer frente a su deuda actual que, en estos momentos, se sitúa en el 45 por 100 del PIB.

En este contexto, se plantea la posibilidad de renegociar la deuda sin que ello suponga una vulneración de los denominados derechos de propiedad, lo que es percibido muy negativamente por los mercados internacionales que penalizan a los países o a las empresas que recurren a ese tipo de actuaciones. De hecho, los rumores en esta línea y la incapacidad de las autoridades argentinas de acallar los mismos, han generado una presión al alza de la prima de riesgo de los bonos argentinos e incrementado el denominado riesgo-país, sin que ni tan siquiera la carta abierta del ministro de economía Cavallo a los mercados internacionales haya sido capaz de modificar su posición al respecto.

Afortunadamente, la recientemente realizada operación de canje de deuda proporciona a Argentina un cierto margen de maniobra al diferir los pagos que a corto plazo debiera hacer frente, lo que parece haber sido bien recibido por los mercados internacionales, tal como lo muestra, por un lado, el que casi 30000 millones de dólares de activos de corto plazo hayan sido canjeados por activos de largo plazo y, por otro, la considerable reducción de los indicadores de riesgo-país de la que se ha beneficiado la economía argentina tras la operación de canje. Estos 30000 millones de dólares que han sido canjeados vienen a añadirse al denominado blindaje financiero de 39.700 millones de dólares que a finales del año pasado recibió la economía argentina procedente del Fondo Monetario Internacional, con una activa participación de la economía española, que aportó 1000 millones. Obviamente, esta inyección de liquidez conlleva el cumplimiento de una serie de medidas por parte de las autoridades argentinas, entre las que cabe destacar el objetivo de un déficit fiscal

del 2,16 por 100 del PIB, de difícil cumplimiento para una economía en una coyuntura como la actual de Argentina y con una evidente fragilidad en su capacidad recaudatoria.

En cualquier caso, y pese al éxito de la operación de canje, que permite aliviar la situación de corto plazo, el dilema al que se enfrenta la economía argentina de recuperar su competitividad sin que ello redunde negativamente en su credibilidad no es sencillo de resolver. La mejora de la competitividad pasa por el mantenimiento del control de la inflación que en el año 2000 se situó casi 9 puntos por debajo de la media del conjunto de América Latina y casi 8 puntos por debajo de Brasil, es decir, de su principal competidor de la región. Este mantenimiento de la inflación a los niveles actuales ha sido sólo posible como consecuencia de la vinculación del peso al dólar. Sin embargo, la ganancia de competitividad derivada de una inflación baja se ha visto más que compensada por la apreciación experimentada por el dólar. En este contexto, la recuperación de la competitividad de las empresas argentinas pasa por una reducción de los costes de las mismas, lo que conlleva, entre otras cosas, la disminución de los aranceles e impuestos que están soportando en la actualidad, especialmente, en determinados sectores como el de los bienes de equipo (industria mecánica o industria alimentaria) y otros sectores (calzado, automóvil, ...) en los que Argentina es especialmente dependiente del exterior y que resultan fundamentales para el crecimiento de su economía.

La aplicación de un programa de reducciones fiscales a la adquisición de bienes de equipo conlleva la idea existente actualmente en el ministerio de economía argentino de seleccionar aquellos sectores con mayor capacidad de arrastre para el conjunto de la economía. Así, se apuesta por una reducción de los aranceles e impuestos que deben soportar los bienes de equipo mientras que se aboga por un incremento de la protección a los productores de bienes de consumo. Esta política de selección de buenos frente a malos puede generar, según los críticos, un cierto riesgo de proliferación de *lobbies* o de buscadores de rentas que acaben restando eficiencia al sistema.



EN PORTADA

En cualquier caso, los programas de reducciones fiscales requerirían probablemente la ampliación de los márgenes de déficit público previstos en el pacto con el Fondo Monetario Internacional, manteniéndose en cualquier caso el objetivo de presupuesto equilibrado para el año 2005 y tratando de impulsar la recaudación tributaria, para lo cual la recuperación económica se plantea como elemento fundamental.

El problema está en ver quién rompe el círculo vicioso en el que se encuentra inmersa la economía argentina y que le lleva a una situación de deflación en la que los indicadores de confianza de empresas y consumidores se encuentran por los suelos, en la que los mercados internacionales acentúan el deterioro financiero de la economía y en la que las autoridades se encuentran ante la disyuntiva de mejorar su competitividad sin afectar negativamente a su credibilidad ni a su imagen exterior.

Conclusiones

La situación que viene atravesando la economía argentina en los tres últimos años pone de manifiesto las dificultades de estabilidad en una economía, sobre todo si no es una economía plenamente desarrollada, que no es capaz de crecer. En este sentido, los éxitos logrados por la economía argentina en términos del control de la inflación y de la estabilidad de su tipo de cambio no han servido para garantizar el crecimiento ni tan siquiera para asentar la credibilidad de las políticas económicas aplicadas.

En este contexto, aunque por motivos distintos, como ya ocurrió hace una década, Argentina se enfrenta ante la necesidad de recuperar la competitividad de sus empresas, sin que dicha mejora de la competitividad pueda ser realizada por medidas que a corto plazo puedan ser válidas, pero que a largo plazo vuelvan a poner a la economía argentina en una situación poco sostenible.



EN PORTADA



BASE DE DATOS ICE

INFORMACION COMERCIAL ESPAÑOLA ofrece un servicio de búsquedas bibliográficas sobre la información aparecida en sus publicaciones periódicas.

PRODUCTOR: Subdirección General de Estudios del Sector Exterior. Secretaría de Estado de Comercio, Turismo y PYME.

TIPO: Referencial (Bibliográfica).

TEMATICA: Economía general, economía española, economía internacional, teoría económica.

FUENTES: Información Comercial Española. Revista de Economía.
Boletín Económico de ICE.
Países de ICE.
Cuadernos Económicos de ICE.

COBERTURA TEMPORAL: Desde 1978.

ACTUALIZACION: Semanal.

VOLUMEN: 12.500 referencias.

MODELO DE REGISTRO

AUTOR: SUBDIRECCION GENERAL DE ESTUDIOS DEL SECTOR EXTERIOR.

TITULO: EL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA EN AGOSTO DE 1996.

REVISTA: BOLETIN ECONOMICO DE ICE

NUMERO (FECHA)/PAGINAS: 2522 (NOVIEMBRE 11-17)/9-18..

DESCRIPTORES: EXPORTACIONES / IMPORTACIONES / DEFICIT COMERCIAL /
SECTORES ECONOMICOS.

TOPONIMOS: ESPAÑA.

RESUMEN: El saldo de la Balanza Comercial en agosto de 1996 presentó un déficit de 179,9 miles de millones de pesetas, un 37,7 por 100 inferior al registrado en el mismo mes del año anterior. Este resultado se derivó de un crecimiento interanual de las exportaciones del 9,3 por 100 y del -4,6 por 100 en lo que respecta a las importaciones. Desde el punto de vista sectorial, la principal aportación al crecimiento de las exportaciones correspondió a los sectores de alimentación y bienes de equipo, mientras que, por el lado de las importaciones, las únicas contribuciones positivas al crecimiento correspondieron al sector del automóvil y productos energéticos. Con relación al análisis geográfico, el descenso del desequilibrio comercial fue del 57 por 100 frente a la UE y del 16,5 por 100 frente a países terceros.

AÑO DE PUBLICACION: 1996.

— Para solicitar información, diríjase a Base de Datos ICE. Biblioteca. Ministerio de Economía. P.º de la Castellana, 162, planta 1. 28071 Madrid. Teléfonos: (91) 349 35 14. Fax: (91) 349 60 75.

— Las publicaciones relativas a los documentos referenciados podrán adquirirse en el Punto de Venta de Publicaciones: P.º de la Castellana, 162, planta 0. 28071 Madrid. Teléf. (91) 349 36 47, o bien consultarse en Biblioteca, P.º de la Castellana, 162, 1.ª planta. Teléfono (91) 349 35 93.