

**226**MARZO  
2014

## LA CRISIS ARGENTINA Y EL RETORNO AL MERCADO

**Jordi Bacaria**, director CIDOB

**L**os mercados tuvieron un susto hace unas semanas cuando el gobierno de Argentina reconoció la tasa de inflación real y la necesaria devaluación del peso. El temor se ha ampliado por lo que podría pasar en las economías emergentes como consecuencia de la desaceleración económica y la salida de capitales y divisas debidas al cambio en la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos. Si bien los dos factores pueden incidir en mayor o menor medida en las economías emergentes, el caso de Argentina es diferente. De hecho, las señales de alerta para el caso argentino habrían tenido que saltar ya en abril de 2012 cuando el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner, en una serie de políticas populistas de nacionalización y expropiación (iniciadas por Néstor Kirchner en 2003), expropió el 51 % que Repsol tenía de la compañía YPF (Yacimientos Petrolíferos Fiscales). La joya de la república YPF (con el potencial del yacimiento de Vaca Muerta) pasaba a manos argentinas en un momento de optimismo en que el actual Ministro de Economía (entonces viceministro) Axel Kicillof afirmaba, en el Senado argentino, que la tasa de crecimiento anual acumulativo de 2003 a 2011 era del 7,7%, pontificaba que no habría hiperinflación como consecuencia de la política fiscal expansiva, y justificaba la expropiación por la falta de producción de petróleo y gas a Repsol, la venta de la producción al mercado interior a precios de mercado internacional y que el país debía importar energía.

¿Qué ha llevado a Argentina a la situación actual? El país se caracteriza por sus crisis recurrentes cada quince años. No es un ciclo fatal, sino que es la recurrencia de los errores en política económica la que lleva al país a esta situación. En la crisis de 2001 se respondió con medidas drásticas como el bloqueo de cuentas bancarias conocido como “corralito”, la devaluación del peso (después de la política de paridad con el dólar), pero no se tomaron decisiones que devolvieran a la economía a un encarrilamiento sostenible. La facilidad de las exportaciones de productos agrarios y materias primas principalmente en China, condujeron a un falso optimismo sobre las posibilidades de la economía. Las respuestas a los errores económicos eran siempre retóricas y políticas, del tipo culpar al FMI y a Estados Unidos, o cesar al banquero central (2010) por divergencias en la política monetaria, o bien la expropiación a Repsol (2012) entre otras. Respuestas que cada vez hacían aumentar la desconfianza de los mercados y las adver-

tencias de los organismos internacionales. El Fondo Monetario Internacional ha advertido en el último año de la necesidad de que las estimaciones de la tasa de inflación se correspondieran con la real (la primera amonestación es de febrero de 2013 y la última del pasado diciembre).

La política económica de Argentina desde la crisis de 2001 se ha caracterizado por el control de los tipos de cambios, políticas comerciales que han restringido las importaciones, y expropiaciones y renacionalizaciones de empresas, que han dado como resultado una elevada inflación y déficit público, que han provocado incertidumbre y desconfianza de los mercados, y protestas ciudadanas.

La inflación argentina se consideraba que era el doble de la estimada por el organismo oficial, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). Mientras el INDEC daba una tasa de inflación de algo más del 10%, extraoficialmente se consideraba que era más del doble. Después de la devaluación del peso en enero de este año, la inflación se acerca al 30% y el gobierno de Cristina Kirchner tiene como objetivo situarla por debajo del 25%. El estatista viceministro Kicillof, que daba poca importancia a la hiperinflación hace dos años, ahora como ministro de Economía ha adoptado posiciones más cercanas al mercado, ha criticado que la tasa de inflación oficial no se correspondiera con la real y ha devaluado la moneda un 14%.

El control del tipo de cambio, o el llamado “cepo cambiario”, se introdujo en 2011 para evitar la disminución de divisas limitando la compra a empresas y particulares, estimulando así el mercado de cambios ajeno al oficial. El control del tipo de cambio en Argentina también ha estado relacionado con la deuda externa, ya que algunas emisiones de deuda nominadas en dólares según la ley argentina podían ser liquidadas en pesos, mientras que otras emisiones de deuda nominadas en dólares contratadas según la legislación inglesa o de los Estados Unidos debían ser liquidadas en dólares. En el primer caso cuando particulares o gobiernos provinciales han tenido que hacer el pago en dólares, y el gobierno ha obligado a hacer el pago en pesos, se ha tenido que recurrir al mercado negro para cambiar dólares por pesos. También debido a esta obligación, o para proteger los ahorros, ha aumentado la demanda de dólares y la salida de capitales que el gobierno ha tratado de evitar con el “cepo cambiario” con el argumento de frenar la evasión fiscal ya que la gente llevaba sus recursos hacia otros países. La política de control de importaciones también ha sido relacionada con la política de control del tipo de cambio, muy estricto para evitar la salida de divisas pero que ha llevado a la falta de productos finales e intermedios y a cuellos de botella en el sector productivo.

Finalmente, la falta de divisas ha obligado a eliminar el “cepo cambiario” y a permitir el ahorro en dólares. Desde el 27 de enero de este año los argentinos han podido comprar dólares legalmente a pesar de las restricciones en la cantidad según el ingreso. La devaluación que ha supuesto es lo que ha provocado la caída de las bolsas europeas de los países con más relaciones comerciales con Argentina. Con la devaluación del peso y el reconocimiento de la tasa real de inflación, el valor del dólar blue o de mercado (negro) ha pasado de una cotización de 13 a 11,7 pesos por dólar, mientras que el oficial estaba a 8 pesos (con un recargo del 20% a 9,6). Hace más de un año estaba en torno a 6 pesos y el tipo de cambio oficial a 4,5.

Es en este contexto de retorno a las políticas de mercado que Argentina ha llegado a un acuerdo con Repsol. Previa intermediación del gobierno español y de negociación triangular con Pemex (compañía paraestatal mexicana que controla el 9,2% de las acciones de Repsol, pero esa es otra historia). El acuerdo que el consejo de administración de Repsol aprobó el 25 de febrero queda pendiente de la aprobación de su junta de accionistas y también de que el Congreso

argentino apruebe una ley para hacer frente al pago garantizado a Repsol con emisión de bonos por un valor de 5.000 millones de dólares, que es el precio que reconoce Argentina por el 51% de las acciones de YPF expropiadas a Repsol. Una cantidad inferior a los 10.000 millones de euros reclamados por Repsol, pero que puede ser superior al 50% en función de los intereses de los bonos y se debería considerar la posible depreciación de activos que habría tenido con la inevitable devaluación de este año.

El cierre del acuerdo con la petrolera española (Convenio de Solución Amigable y Avenimiento de Expropiaciones), puede ser un buen acuerdo para Repsol vistas las alternativas, pero en cualquier caso seguro que es un buen acuerdo para el gobierno de Argentina en la vía de recuperar la confianza de los inversores internacionales una vez retirada la denuncia de Repsol en el organismo de arbitraje del Banco Mundial y la renuncia mutua a acciones judiciales. En todo caso una decisión errónea en su momento, vestida de populismo y que coincidió con la caída de la economía argentina intensificándola, puesto que se erró en el cálculo de poner rápidamente en el mercado a YPF y el yacimiento de Vaca Muerta, el segundo del mundo en reservas de gas shale y el cuarto en petróleo no convencional, debido a que los inversores no querían correr el riesgo de entrar en un litigio previsto por la demanda de Repsol.

Es positivo que el gobierno de Argentina y su ministro de Economía reconozcan los datos macroeconómicos reales, tan poco cuidadosamente estimados hasta hace unos meses, y se desdigan de los procedimientos de expropiación. Es un primer paso, aunque insuficiente, para recuperar la confianza del mercado y de los inversores. Hacen falta medidas para reducir la inflación y modificar las normas de protección de las inversiones. Las elecciones presidenciales del 2015 aún quedan demasiado lejos para no tomar medidas y son demasiado cercanas para que un cambio en la política económica tenga efectos antes. La economía argentina abandona las trincheras del estatismo y retorna al mercado. ¿Por cuánto tiempo?