

La economía mundial, otra vez pendiente de Argentina

Federico Steinberg | Investigador principal de Economía Internacional, Real Instituto Elcano | @Steinbergf 

Trece años después del *default* de 2001, **Argentina ha vuelto a dar un susto a los mercados internacionales**. En sólo dos días el peso se ha depreciado casi un 17% frente al dólar, lo que ha desatado una crisis interna que se ha contagiado tanto a algunas economías emergentes (vía depreciación de sus divisas) como a los mercados bursátiles en los que cotizan empresas con exposición a Argentina, como es el caso del IBEX 35 español.



Las consecuencias de esta crisis todavía son difíciles de aventurar. **Se abren dos interrogantes, uno interno y otro externo**. El primero, que preocupa especialmente a los argentinos y a las empresas internacionales con inversiones en el país, es si el gobierno será capaz de encauzar la situación y evitar una abrupta caída del peso que dispare la inflación y reviva el fantasma del *default*. El segundo, que afecta a la economía mundial, es en qué medida los problemas argentinos podrían generar un contagio hacia otras economías emergentes (como ya ocurriera en la crisis asiática de 1997 que se inició en Tailandia) en un momento ya de por sí delicado tanto por la contracción monetaria que ha iniciado la Reserva Federal norteamericana (que ha reavivado los movimientos de capital desde los mercados emergentes hacia EEUU) como por la desaceleración de la economía China.

En el plano interno, lo que ha sucedido es una abrupta corrección del tipo de cambio peso-dólar tras años de acumulación de desequilibrios macroeconómicos, sobre todo una creciente inflación y un continuo déficit por cuenta corriente. El valor real del tipo de cambio, que puede aproximarse por el mercado “negro” o paralelo (que se conoce como dólar *blue* en Argentina) se había ido separando cada vez más del tipo de cambio oficial por la desconfianza de la capacidad del peso de mantener su poder adquisitivo, lo que aumentaba la preferencia por ahorrar en dólares. Y es que, en la práctica, el país mantenía una especie de tipo de cambio fijo encubierto que ayudaba a controlar una inflación creciente abaratando las importaciones, que se apoyaba en distintas intervenciones, que iban desde los controles de capital hasta políticas comerciales cada vez más proteccionistas. La intervención, sin embargo, requería que el Banco Central vendiera dólares a cambio de pesos, lo que iba reduciendo sus reservas internacionales, que se utilizan, ente otras cosas, para hacer frente a los compromisos internacionales de pago del gobierno. A medida que aumentaba la desconfianza, y con ella la venta de pesos, la presión sobre las reservas aumentaba. Cuando éstas han caído hasta un mínimo de 30.000 millones de dólares, el Banco Central ha optado por dejar de intervenir, lo que ha hecho caer la moneda. El gobierno ha permitido la compra de dólares, muy regulada desde 2011. Con ello se podría terminar cerrando la brecha entre el mercado oficial y el paralelo.

La clave ahora pasa por estabilizar la situación y evitar un mayor desplome del peso y una fuga masiva de capitales. Un peso más bajo podría incrementar las exportaciones (y con ello generar crecimiento), pero como la economía argentina tiene una elevada inflación (entre el 25% y el 30% según las estimaciones, ya que la oficial, que carece de toda credibilidad, se sitúa en el 11%) y es muy dependiente de las importaciones, una depreciación descontrolada de la moneda podría hacer que los precios se dispararan, con lo que todas las ganancias de competitividad de la devaluación podrían esfumarse rápidamente. Para las empresas internacionales que operan en el país la caída del peso supone menores ingresos y, si además tiene préstamos denominados en dólares en Argentina, les será más difícil afrontarlos con los ingresos obtenidos dentro del país, denominados en pesos, lo que explica sus caídas en bolsa ante el desplome del peso.

En el plano internacional la clave estará en el comportamiento de los inversores internacionales que operan en los mercados de bonos y acciones. Tras varios años de optimismo sobre los mercados emergentes, que llevaron a entradas masivas de capital en muchos de ellos, aunque con cierta discriminación en función de la calidad de sus políticas macroeconómicas, desde mediados de 2013 existe una preocupación generalizada sobre sus perspectivas de crecimiento. Estas dudas no carecen de fundamento: se sustentan tanto en el impacto que tendrá el *tapering* estadounidense como en la caída de los precios de las *commodities* (que son las principales exportaciones de muchos países de América Latina) y en la desaceleración y los problemas bancarios de la economía china. Esto significa que el ambiente es propicio para que, ante cualquier suceso desencadenante, como una crisis en Argentina, los mercados exhiban sus habituales comportamientos de sobre-reacción "irracional", iniciando un contagio que dé lugar a crisis financieras en varios mercados emergentes. Sin embargo, dado que la mayoría de los inversores internacionales hace tiempo que consideran a Argentina un caso especial por su heterodoxa gestión macroeconómica y su historial de impagos, es posible que el contagio sea limitado.

En todo caso, este nuevo episodio de inestabilidad en Argentina demuestra que, dada la altísima interdependencia de la economía mundial, cualquier suceso la hace vulnerable.