



# La recuperación económica argentina

## Políticas y resultados

Mark Weisbrot y Luis Sandoval

---

Octubre 2007

---

**Center for Economic and Policy Research**

1611 Connecticut Avenue, NW, Suite 400

Washington, D.C. 20009

202-293-5380

[www.cepr.net](http://www.cepr.net)

# Contenido

Introducción .....	2
Recesión y recuperación.....	2
Políticas económicas que contribuyeron a la recuperación .....	9
La actuación del FMI.....	13
Conclusiones: Lecciones que surgen de la recuperación económica argentina .....	15

## **Sobre los autores**

Mark Weisbrot es codirector y Luis Sandoval es investigador asistente del Centro de Investigación Económica y de Políticas (*Center for Economic and Policy Research*—CEPR) en Washington, DC.

## **Reconocimientos**

Los autores agradecen a Roberto Frenkel por sus valiosos comentarios y a Meghan Morgavan, Arturo Viscarra y Dan Beeton por sus valiosos comentarios y colaboración en la investigación y redacción de este documento.

## Introducción

La actual expansión económica de Argentina lleva ya más de cinco años y medio y ha rebasado por mucho las expectativas de la mayoría de economistas y de la prensa de negocios. A pesar de haber incurrido en un impago (*default*) récord de USD 100 mil millones de su deuda soberana en diciembre de 2001 y de un colapso financiero, la economía comenzó a crecer solamente tres meses después de haber anunciado dicho impago y desde entonces, ha gozado de un crecimiento continuo. Durante este periodo, el Producto Interno Bruto (PIB) del país ha crecido en más del 50 por ciento, lo que hace que la economía argentina haya tenido el crecimiento más rápido en el hemisferio occidental a lo largo de este lapso. En el proceso, más de 11 millones de personas, en un país de 39 millones de habitantes, han logrado sobrepasar el umbral de la pobreza. Adicionalmente, esta recuperación se logró sin ninguna ayuda de las instituciones financieras internacionales que, previo al colapso – y encabezadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) – le habían otorgado al país miles de millones de dólares en préstamos. Esta recuperación económica también se logró a raíz del uso de una serie de políticas macroeconómicas heterodoxas.

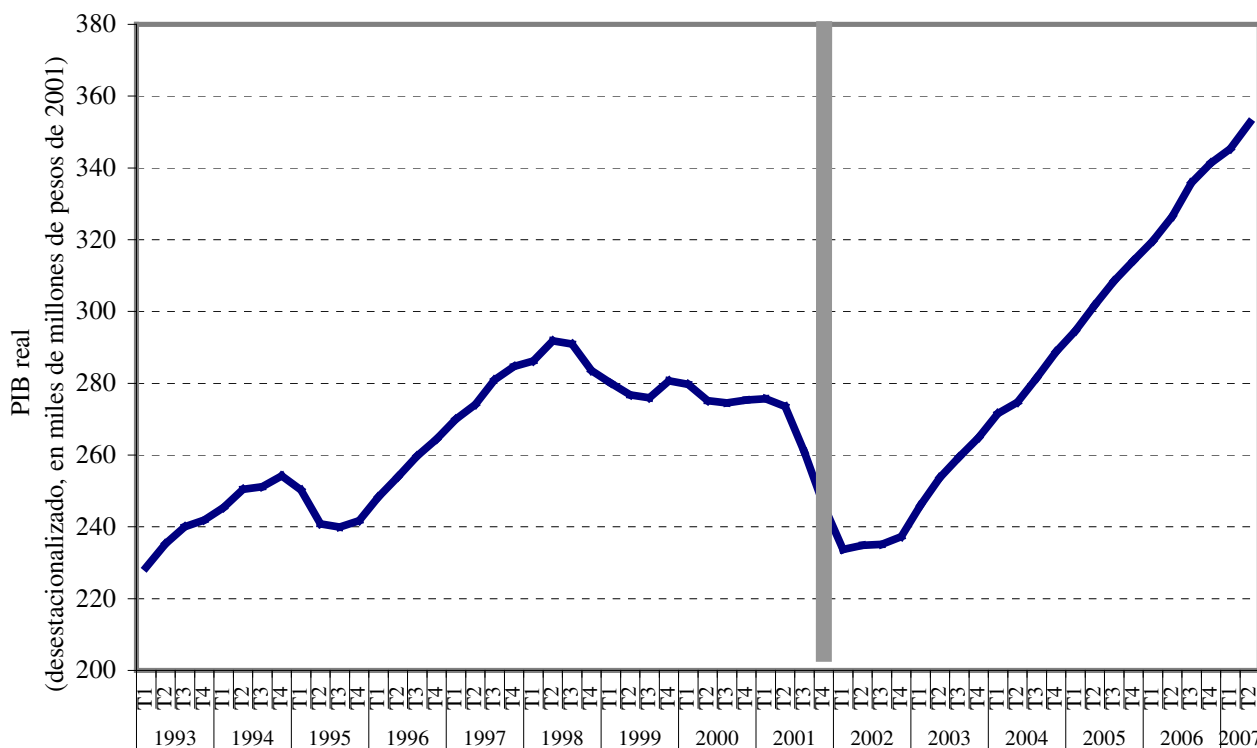
En este trabajo se analizan algunas de las política que pudieron haber contribuido al éxito de Argentina durante los últimos cinco años y medio. También se consideran brevemente, algunas de las implicaciones de la experiencia argentina para otros países en desarrollo.

## Recesión y recuperación

El **gráfico 1** muestra el PIB trimestral de Argentina a precios constantes (en miles de millones de pesos de 2001) desde 1993 hasta el segundo trimestre de 2007. La recuperación económica actual se inició en el segundo trimestre de 2002, después de una marcada recesión que había comenzado a mediados de 1998. Durante dicha recesión (1998-2002), la economía perdió cerca del 20 por ciento de su PIB y la tasa de pobreza creció desde un 18,2 por ciento del total de hogares (octubre 1998) hasta un 42,3 por ciento (octubre 2002)<sup>1</sup>. Fue una de las peores crisis económicas en la historia de Argentina y no se podía resolver con las políticas económicas que el gobierno se comprometía a seguir en ese entonces<sup>2</sup>. Pero lo más importante es que el sistema de “convertibilidad”, bajo el cual el peso argentino fue fijado a un tipo de cambio de uno a uno con el dólar, había sido una carga insostenible para la economía por mucho tiempo, una “camisa de fuerza” para la política monetaria y se había tornado insostenible. El tipo de cambio y la economía eran ambos sostenidos a través de un creciente endeudamiento externo, el cual resultó en la acumulación de un nivel insostenible de deuda pública.

<sup>1</sup> Estos datos son para el área del Gran Buenos Aires, en donde habita el 35 por ciento de la población argentina. No se dispone de datos comparables para el resto de aglomerados urbanos o para la totalidad del país.

<sup>2</sup> Ver Fenkel, Roberto y Martín Rapetti (2007), “Política cambiaria y monetaria en Argentina después del colapso de la convertibilidad”, Center for Economic and Policy Research (CEPR) y Political Economy Research Institute (PERI) [disponible en Internet: <http://www.cepr.net/content/view/1178/162/>]; Weisbrot, Mark y Alan Cibils (2002), “La crisis argentina: Costos y consecuencias de la cesación de pagos a las instituciones financieras”, CEPR [disponible en Internet: <http://www.cepr.net/content/view/746/>]; Cibils, Alan B., Mark Weisbrot y Debayani Kar (2002), “Argentina desde la cesación de pagos: El FMI y la depresión”, CEPR [disponible en Internet: <http://www.cepr.net/content/view/766/>] y Weisbrot, Mark y Dean Baker (2002), “¿Qué sucedió en Argentina?” CEPR [disponible en Internet: <http://www.cepr.net/content/view/764/>].

**GRÁFICO 1****PIB real por trimestre, 1993-2007 (desestacionalizado, en miles de millones de pesos de 2001)**

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (DNCN), Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), República Argentina.

Estas dos políticas fueron revertidas cuando el gobierno fue forzado a renunciar en diciembre de 2001. El gobierno de ese entonces, junto con el Fondo Monetario Internacional (FMI), operaban bajo el supuesto de que una política fiscal más ajustada era la clave para resolver la crisis económica<sup>3</sup>. Las políticas de austeridad que resultaron de este supuesto, en combinación con la pérdida de confianza en el sistema financiero, conllevaron a una serie de protestas de gran magnitud que culminaron con la salida del gobierno. A esto le siguió la cesación de pagos y en enero de 2002, se abandona formalmente el régimen de convertibilidad.

En ese entonces, la opinión general era que Argentina pagaría un precio bastante alto por el impago de su deuda, el más grande en la historia para la deuda pública de un país, y que además, este castigo duraría algunos años. Esta creencia se mantuvo en los años subsiguientes y se persiste en algunos aún hoy en día. Sin embargo, la economía argentina se contrajo solamente durante tres meses después de la cesación de pagos. La pérdida en términos del PIB durante estos tres meses fue marcada (alrededor de un 5 por ciento). El tamaño de dicha pérdida se compara, por ejemplo, con lo que experimentó la economía mexicana luego de la crisis cambiaria de 1994-1995 (una pérdida de alrededor del 6 por ciento del PIB). Sin embargo, no es seguro que la mayor parte de los daños económicos en Argentina sea atribuible al impago de la deuda, ya que se dieron, a la vez, fuertes impactos negativos a raíz de la devaluación.

<sup>3</sup> El FMI mantuvo esta visión, incluso durante buena parte de 2002: “Fallas en la política fiscal constituyen la causa principal de la crisis actual”, Anoop Singh (2002), director de operaciones especiales del FMI, conferencia de prensa del FMI, Buenos Aires, 10 de abril, 2002 [disponible en Internet: [www.imf.org/external/np/tr/2002/tr020410.htm](http://www.imf.org/external/np/tr/2002/tr020410.htm)].

La economía real comenzó su recuperación incluso cuando el sistema financiero aún se encontraba en un estado caótico<sup>4</sup>. Parte de esta recuperación fue resultado de la devaluación – el peso sufrió una pronunciada caída respecto al dólar, desde la paridad (un peso por dólar) hasta valores mensuales promedio de entre 1,4 a 3,7 pesos por dólar a lo largo de ese año (2002). Esto le dio un fuerte estímulo a los exportadores, a la vez que incrementó el impacto de las exportaciones en la economía. Al mismo tiempo, se estimuló a las industrias que competían con las importaciones.

Sin embargo, las exportaciones argentinas o los favorables precios que se pagan por ellas en los mercados mundiales explican un porción relativamente pequeña del crecimiento económico argentino de los últimos cinco años. Se debe resaltar este hecho, ya que la gran mayoría cree lo contrario y este erróneo supuesto se usa con frecuencia para desestimar el éxito o la importancia de la recuperación económica o para definirlo como un “auge de exportaciones de productos básicos (*commodities*)” insostenible. El **cuadro 1** muestra las contribuciones relativas de los varios componentes del PIB al crecimiento económico en tres fases de la recuperación<sup>5</sup>. Allí puede se puede observar que las exportaciones jugaron un papel importante sólo durante los seis primeros meses de la recuperación (la primera fase), cuando la economía crecía a un ritmo anual de tan sólo 1,3 por ciento.

Durante este periodo, la exportaciones crecieron a una tasa anual de 6,7 por ciento y explicaron el 71,3 por ciento del crecimiento del PIB. Las importaciones cayeron en más de un 28 por ciento y así, explicaron el 167,8 por ciento del crecimiento del PIB durante este periodo. De esta manera, las exportaciones netas (exportaciones menos importaciones) explicaron el 239,1 por ciento del crecimiento del PIB durante los primeros seis meses de la recuperación. Esto fue contrarrestado principalmente con la caída del consumo, en particular la del consumo privado que se contrajo a una tasa anual de 5,0 por ciento.

Sin embargo, las exportaciones no jugaron un papel importante durante el resto de la recuperación, después de haber transcurridos los primeros seis meses. La siguiente fase de la recuperación, del tercer trimestre de 2002 al segundo trimestre de 2004, fue impulsada por el consumo privado y la inversión, esta última creciendo a un ritmo anual del 41,1 por ciento durante ese periodo. El crecimiento económico durante la tercera fase de la recuperación – los tres años que finalizaron en la primera mitad de este año – también fue impulsado principalmente por el consumo privado y la inversión, como puede observarse en el **cuadro 1**. Sin embargo, en esta fase las exportaciones de hecho contribuyeron más que en la fase anterior, explicando cerca del 16,2 por ciento del crecimiento, pero dado que las importaciones crecieron a un mayor ritmo, la contribución de las exportaciones netas fue negativa. A lo largo de toda la recuperación y hasta la primera mitad de este año, las exportaciones explicaron cerca del 13,6 por ciento del crecimiento económico, y las exportaciones netas (exportaciones menos importaciones) contribuyeron con un 10,9 por ciento *negativo*.

La economía alcanzó su nivel de PIB real previo a la crisis en el primer trimestre de 2005. Para el segundo trimestre de este año, el PIB era un 20,8 por ciento mayor a este punto máximo previo. Desde el comienzo de la recuperación, el PIB real (corregido por los efectos de la inflación) ha crecido en un 50,9 por ciento, lo que significa un promedio anual de 8,2 por ciento. Es importante mencionar todo esto ya que algunas veces todavía, se desestima la rápida expansión económica en Argentina al definirla como poco más que el rebote de una profunda recesión.

<sup>4</sup> Ver Frenkel y Rapetti (2007), *Op. Cit.*, sobre el cual se basa una buena parte del análisis sobre la recuperación presentada en el presente informe.

<sup>5</sup> En este cuadro se actualiza el análisis de Frenkel y Rapetti (2007), *Op. Cit.*, sobre las contribuciones al crecimiento económico durante la recuperación (p. 11).

**CUADRO 1****Contribuciones al crecimiento del PIB, 2002-2007 (porcentajes)**

		<b>PIB total</b>	<b>Consumo privado</b>	<b>Consumo del gobierno</b>	<b>Inversión</b>	<b>Exportaciones</b>	<b>Importaciones</b>	<b>Exportaciones netas</b>	<b>Demanda interna</b>	<b>Demanda interna neta</b>
<b>2002 T1 al 2002 T3</b>	<i>Variación real total</i>	0,6	-2,5	-1,6	1,3	3,3	-15,4	22,1	-1,0	0,2
	<i>Variación real anualizada</i>	1,3	-5,0	-3,2	2,6	6,7	-28,4	49,1	-1,9	0,4
	<i>Contribución al crecimiento del PIB</i>	100,0	-266,3	-36,7	21,9	71,3	167,8	239,1	-139,1	28,7
<b>2002 T3 al 2004 T2</b>	<i>Variación real total)</i>	16,8	16,7	4,8	82,8	7,5	100,0	-57,3	23,6	18,4
	<i>Variación real anualizada)</i>	9,3	9,2	2,7	41,1	4,2	48,6	-38,5	12,9	10,
	<i>Contribución al crecimiento del PIB</i>	100,0	65,1	4,1	54,5	6,4	-35,0	-28,6	128,6	93,6
<b>2004 T2 al 2007 T2</b>	<i>Variación real total</i>	28,4	29,7	18,6	67,0	34,8	64,4	-62,1	31,2	27,4
	<i>Variación real anualizada</i>	8,7	9,1	5,9	18,7	10,5	18,0	-27,6	9,5	8,4
	<i>Contribución al crecimiento del PIB</i>	100,0	68,6	8,4	41,0	16,2	-22,9	-6,7	106,7	83,8
<b>Total</b>	<i>Variación real total</i>	50,9	47,6	22,3	209,2	49,7	178,3	-80,2	60,7	51,1
	<i>Variación real anualizada</i>	8,2	7,7	3,9	24,0	8,0	21,5	-26,6	9,5	8,2
	<i>Contribución al crecimiento del PIB</i>	100,0	63,2	6,4	45,2	13,6	-24,5	-10,9	110,9	86,4

Fuentes: Frenkel y Rapetti (2007); Ministerio de Economía y Producción (MECON) y cálculos propios del autor.

Como se puede observar en el **cuadro 2**, los sectores de mayor crecimiento en la economía fueron los de construcción, que creció en un 162,7 por ciento durante la recuperación; transporte, almacenamiento y comunicaciones (73,4 por ciento); industria manufacturera (64,4 por ciento) y comercio mayorista y minorista y reparaciones (62,7 por ciento)<sup>6</sup>.

El impacto de este crecimiento rápido y sostenido se puede apreciar en términos del mercado laboral y las tasas de pobreza. El **cuadro 3** muestra la trayectoria de las tasas de desempleo y de pobreza durante la recuperación. El desempleo cayó desde un 21,5 por ciento durante el primer semestre de 2002 hasta 9,6 por ciento en el primer semestre de 2007. La tasa de empleo (la relación entre ocupados y la población total) aumentó de 32,8 por ciento a 43,4 por ciento durante el mismo periodo. Adicionalmente, la tasa de pobreza (la relación entre el número de hogares pobres y el total de hogares) se redujo de 41,4 por ciento durante el primer semestre de 2002 a 16,3 por ciento en el primer semestre de 2007. Estas son variaciones bastante importantes en las tasas de desempleo, empleo y pobreza.

El salario real se incrementó en un 40,1 por ciento durante los cinco años entre junio 2002 a junio 2007<sup>7</sup>. La desigualdad, medida a través del coeficiente de Gini, también experimentó una drástica reducción desde 0.537 en 2002 hasta 0.490 en el segundo semestre de 2006. Cabe mencionar que a pesar de las importantes mejoras ocurridas durante la recuperación, aún no se ha logrado reducir la desigualdad hasta los niveles registrados a principios de los años noventa (0.442 en 1992). Lo mismo se puede decir del desempleo, el cual registraba una tasa de 6,9 por ciento en 1992. En parte, esto es resultado de los cambios estructurales en la economía que se dieron a través de las reformas de los años noventa.

---

<sup>6</sup> Se refiere al crecimiento total real desde el primer semestre de 2002 hasta el primer semestre de 2007.

<sup>7</sup> Cálculos del autor usando el índice general de remuneraciones y datos sobre la inflación del Ministerio de Economía y Producción (MECON).

**CUADRO 2**  
**Principales indicadores económicos, 2000 – 2007**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>/a</sup>
	<i>Variación anual (%)</i>							
PIB real total	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,4 <sup>/b</sup>
<i>PIB por principales actividades económicas</i>								
Agricultura, ganadería y silvicultura	-1,7	0,3	-1,7	7,0	-1,0	11,7	1,5	11,9 <sup>/b</sup>
Explotación de minas y canteras	6,7	4,7	-3,7	3,7	-0,4	-0,2	3,0	-2,8 <sup>/b</sup>
Industria manufacturera	-3,8	-7,4	-11,0	16,0	12,0	7,5	8,9	6,5 <sup>/b</sup>
Suministro de electricidad, gas y agua	6,6	1,1	-3,0	6,9	6,5	5,0	5,0	5,5 <sup>/b</sup>
Construcción	-9,3	-11,6	-33,4	34,4	29,4	20,4	17,9	10,1 <sup>/b</sup>
Comercio mayorista y minorista y reparaciones	-2,9	-7,9	-18,5	12,9	13,6	9,8	8,0	11,3 <sup>/b</sup>
Hoteles y restaurantes	0,0	-7,3	-8,3	6,0	7,0	7,9	7,3	7,0 <sup>/b</sup>
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1,7	-4,6	-7,9	8,2	13,4	14,8	13,5	13,3 <sup>/b</sup>
Intermediación financiera	2,2	-8,9	-19,7	-15,8	-5,5	17,5	22,1	18,6 <sup>/b</sup>
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	0,9	-2,5	-5,6	3,9	4,3	4,5	4,2	4,1 <sup>/b</sup>
<i>PIB por tipo de gasto</i>								
Consumo privado	-0,7	-5,7	-14,4	8,2	9,5	8,9	7,8	8,8 <sup>/b</sup>
Consumo del gobierno	0,6	-2,1	-5,1	1,5	2,7	6,1	5,2	6,4 <sup>/b</sup>
Formación bruta de capital fijo	-6,8	-15,7	-36,4	38,2	34,4	22,7	18,2	13,3 <sup>/b</sup>
Exportación de bienes y servicios	2,7	2,7	3,1	6,0	8,1	13,5	7,3	8,6 <sup>/b</sup>
Importación de bienes y servicios	-0,2	-13,9	-50,1	37,6	40,1	20,1	15,4	20,1 <sup>/b</sup>
<i>Cuenta corriente</i>								
	<i>Como % del PIB</i>							
Balance en cuenta corriente	-3,2	-1,4	9,0	6,4	2,1	3,1	3,8	2,3 <sup>/b</sup>
Balance comercial en mercancías	0,9	2,7	17,6	13,2	8,7	7,2	6,5	4,4 <sup>/b</sup>
Exportaciones, FOB	9,3	9,9	26,2	23,5	22,8	22,2	21,8	18,2 <sup>/b</sup>
Importaciones, FOB	8,4	7,1	8,7	10,3	14,0	15,0	15,3	13,7 <sup>/b</sup>
Balance en servicios	-1,5	-1,4	-1,5	-0,9	-0,9	-0,7	-0,4	-0,3 <sup>/b</sup>
Ingreso neto	-2,6	-2,9	-7,7	-6,2	-6,1	-3,7	-2,5	-2,0 <sup>/b</sup>
Del cual: Pago de intereses	4,3	4,5	10,6	7,8	6,4	3,6	2,4	2,0 <sup>/b</sup>
<i>Finanzas públicas /f</i>								
	<i>Como % del PIB</i>							
<b>Ingresos totales</b>	23,2	22,6	21,2	24,5	26,5	26,9	28,0	30,0 <sup>/g</sup>
Ingresos corrientes	19,4	18,7	17,6	20,5	23,4	23,7	24,2	25,4 <sup>/g</sup>
De los cuales: Ingresos tributarios	14,3	13,8	12,8	16,2	18,7	19,2	19,0	19,9 <sup>/g</sup>
<b>Gastos totales</b>	25,5	25,8	22,7	24,0	23,9	25,1	26,2	29,7 <sup>/g</sup>
Gastos corrientes	20,9	21,0	18,4	19,2	19,6	20,1	19,9	22,2 <sup>/g</sup>
De los cuales: Pago de intereses	3,4	3,8	2,2	1,8	1,3	1,9	1,8	1,9 <sup>/g</sup>
Deuda interna	0,1	0,0	0,3	0,5	0,4	0,6	0,6	1,0 <sup>/g</sup>
Deuda externa	3,3	3,8	1,9	1,3	0,9	1,3	1,2	1,2 <sup>/g</sup>
Gastos de capital	1,0	1,0	0,7	0,8	1,3	1,9	2,5	3,1 <sup>/g</sup>



**CUADRO 2, continuación**  
**Principales indicadores económicos, 2000 – 2007**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>/a</sup>
	<i>Como % del PIB</i>							
Resultado primario	1,0	0,5	0,7	2,3	3,9	3,7	3,5	2,4 <sup>/g</sup>
Resultado global	-2,4	-3,2	-1,5	0,5	2,6	1,8	1,8	0,2 <sup>/g</sup>
<b>Indicadores de la deuda pública</b>								
Deuda bruta (% del PIB)	45,7	53,7	166,4	138,7	127,3	73,9	64,0	62,0 <sup>/g</sup>
Deuda externa (% del PIB)	28,6	31,5	95,3	79,2	74,3	34,8	26,3	26,3 <sup>/g</sup>
Pagos totales de interés (% del PIB)	3,4	3,8	2,2	1,8	1,3	1,9	1,8	1,9 <sup>/g</sup>
Deuda externa (% de reservas internacionales)	237,8	555,2	836,2	722,5	568,2	217,0	175,6	156,7 <sup>/g</sup>
Deuda externa (% de exportaciones)	260,2	271,3	300,9	296,8	280,7	131,4	104,3	103,6 <sup>/g</sup>
Vida promedio de la deuda bruta (años)	7,6	8,3	6,1	6,9	7,8	12,3	12,9	12,9 <sup>/g</sup>
<b>Variables adicionales</b>								
PIB, precios corrientes (miles de millones de ARS)	284,2	268,7	312,6	375,9	447,6	531,9	654,4	835,4 <sup>/c</sup>
PIB, precios corrientes (miles de millones de USD)	284,2	268,7	97,7	127,6	152,0	181,5	212,7	270,4 <sup>/c</sup>
Tipo de cambio nominal promedio (ARS por USD)	1,0	1,0	3,2	2,9	2,9	2,9	3,1	3,1 <sup>/d</sup>
Inflación, precios al consumidor (variación % anual)	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	10,9	9,1 <sup>/e</sup>
Tasa de interés, corto plazo (nominal, %) /i	11,1	26,5	53,0	19,1	6,8	6,2	8,6	8,9 <sup>/h</sup>
Tasa de interés, corto plazo (real, %) /i	12,1	27,9	21,5	5,1	2,3	-3,1	-2,0	-0,2 <sup>/h</sup>
Reservas internacionales (miles de millones de USD)	36,8	37,2	37,5	37,9	38,2	38,6	39,0	39,4 <sup>/i</sup>

Fuentes: Ministerio de Economía y Producción (MECON); Banco Central de la República Argentina (BCRA); Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

Notas: a/ Últimos datos disponibles; b/ Primer semestre de 2007; c/ Segundo trimestre 2007, anualizado; d/ Promedio del tipo de cambio nominal entre enero y junio 2007; e/ Promedio de la variación mensual interanual en el Índice de Precios al Consumidor de enero a junio 2007; f/ Sector público no financiero (incluye gobiernos central y locales y empresas públicas no financieras). Base caja; g/ Al primer trimestre de 2007; h/ Promedio entre enero y junio 2007; i/ Tasa activa para préstamos a empresas con un plazo de 30 días; j/ Al 12 de octubre, 2007.

**CUADRO 3**  
**Algunos indicadores sociales y laborales, 2002 – 2007**

	2002 /1	2003 H1	2004 H1	2005 H1	2006 H1	2007 H1
Ocupados (% de la población total)	32,8	37,5	39,9	40,3	42,3	43,4
Desocupados (% de la PEA) /2	21,5	20,0	15,1	13,4	11,6	9,6
Subocupados (% de la PEA) /2	18,6	18,4	16,1	13,4	12,3	10,2
Pobreza (% del total de hogares)	41,4	42,7	33,5	28,8	23,1	16,3
Pobreza (% del total de individuos)	53,0	54,0	44,3	38,9	31,4	23,4

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

Notas: /1 La cifra para el año 2002 corresponde al mes de mayo, debido a cambios metodológicos en la encuesta; /2 Se refiere a la población económicamente activa, o fuerza laboral, que es la suma de ocupados y desocupados.

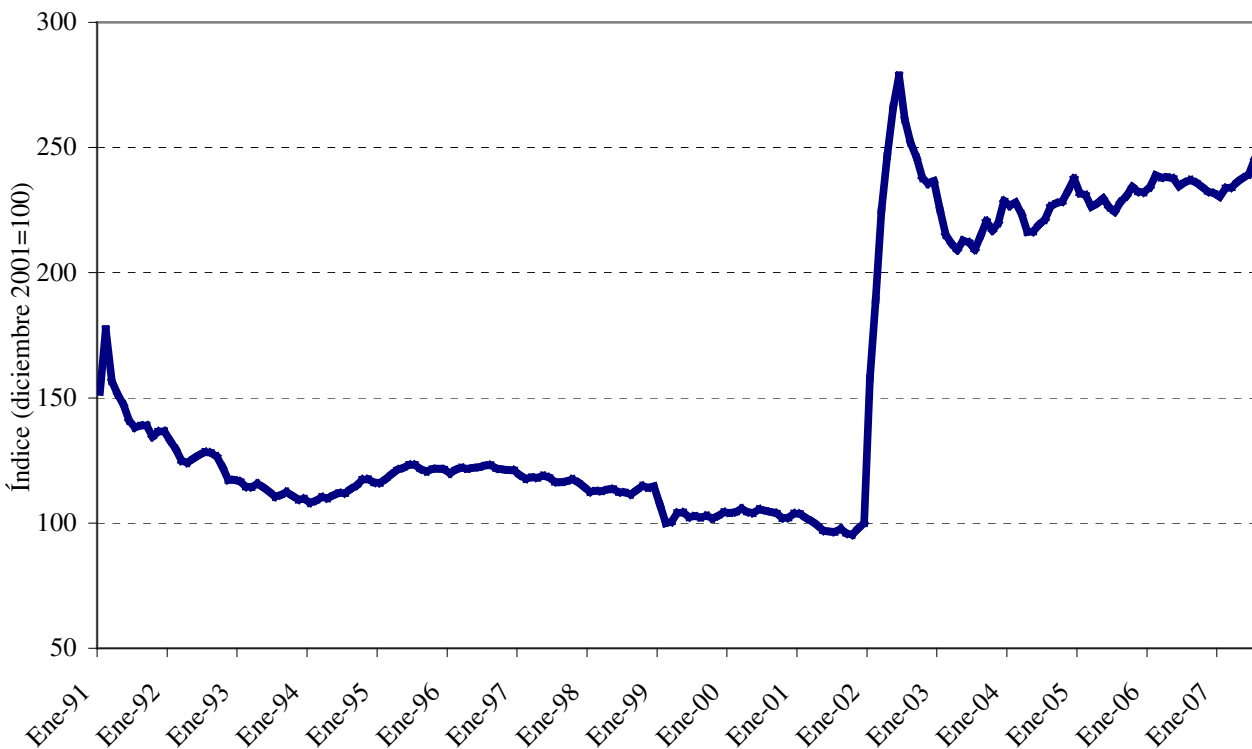
## Políticas económicas que contribuyeron a la recuperación

La implementación de una serie de políticas por parte del gobierno parece haber contribuido a la rápida y sólida recuperación económica en Argentina. Con frecuencia, este hecho se pasa por alto, quizás porque se considera que algunas de estas decisiones sobre las políticas implementadas son controversiales. Entre estas políticas, quizás la más importante sea la cambiaria. Su importancia es evidente desde el segundo trimestre de 2002, cuando el gobierno reforzó los controles cambiarios e intervino en mercado de moneda extranjera para estabilizar el peso. En un principio, el problema consistió en que el peso se había devaluado demasiado, como resultado de una “sobre-reacción” (*overshooting* – ver **gráfico 2**) que elevó el tipo de cambio nominal hasta 3,6 pesos por dólar estadounidense en mayo de 2002. La devaluación había causado un pronunciado repunte en la inflación, la cual llegaba a una tasa anual de más de 28 por ciento. Para el gobierno, la estabilización del tipo de cambio nominal era una prioridad, no sólo para que contribuyera a estabilizar la inflación sino al sistema financiero también. El proceso de estabilización de la moneda se realizó principalmente a través de intervenciones en el mercado de cambios (vendiendo dólares) y también a través de restringir el flujo de pesos fuera del sistema bancario. El gobierno también ordenó que todo monto de dólares provenientes del ingreso por exportaciones que excediera un millón de dólares, tendría que ser entregado al banco central a cambio de pesos. De esta manera, se incrementaba la oferta de dólares que el banco central podía utilizar en esos momentos para la estabilización del peso<sup>8</sup>. Por tanto, estos controles cambiarios también fueron parte importante en el proceso de estabilización del tipo de cambio y por consiguiente, de la recuperación económica.

Para el segundo semestre de 2002, el gobierno intervenía en el mercado cambiario en dirección opuesta, comprando dólares para desacelerar la apreciación del peso. En 2003, el gobierno comenzó a articular lo que se convertiría en la política cambiaria del banco central durante el resto de la recuperación; es decir, la política de mantener “un tipo de cambio real estable y competitivo”. Este fue un elemento importante para la recuperación por varias razones. En primer lugar, un tipo de cambio estable contribuye a la previsibilidad de precios importantes para que los productores tengan en cuenta a la hora de tomar sus decisiones sobre inversión en términos de insumos, mercados de exportación y la competencia internacional. En segundo lugar, un tipo de cambio real competitivo le permite a los productores nacionales de bienes y servicios transables competir en los mercados mundiales<sup>9</sup>. Una moneda sobrevaluada durante la era de la convertibilidad representaba un ejemplo obvio de lo contrario: El peso estaba sobrevaluado cuando fue fijado a la paridad con el dólar y alcanzó mayores niveles de sobrevaluación (respecto a los otros socios comerciales de Argentina, los que representan la mayor parte de su comercio) a medida que el dólar se apreciaba. Aunque, como hemos visto anteriormente, el crecimiento económico en Argentina durante los últimos cinco años no ha sido impulsado por el comercio, es fácil imaginarse que las exportaciones netas pudieron haber significado un retraso para el crecimiento de la economía si se le hubiera permitido a la moneda apreciarse y fluctuar con los influjos de capital.

<sup>8</sup> Para más detalles, ver Frenkel y Rapetti (2007), pp. 16-20.

<sup>9</sup> *Ibidem*, pp. 21 – 26.

**GRÁFICO 2****Tipo de cambio efectivo real (TCER), 1991 – 2007 (índice, diciembre 2001 = 100)**

Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Notas: 1/ Se refiere al precio local (en pesos) de la moneda extranjera. Por eso, un incremento (disminución) en el índice indica una depreciación (apreciación) del TCER.

La política del gobierno argentino de mantener un tipo de cambio estable y competitivo fue, y es, poco ortodoxa y controversial. La opinión general entre funcionarios de banca central hoy en día es que el banco central no debe fijar metas para el tipo de cambio y la mayoría de bancos centrales no harían algo así. Puede ser que la mayoría de bancos centrales fijen metas para la inflación en sí (*inflation targeting*), o para variables intermedias como tasas de interés a corto plazo y agregados monetarios, pero no para el tipo de cambio. En general, se cree que fijar el tipo de cambio es incompatible con el control de las tasas de interés en el sector interno de la economía, en el contexto de una economía con apertura a los mercados de capital. Sin embargo, esto no aplica cuando existe un exceso en la oferta de moneda extranjera al tipo de cambio meta del banco central. El gobierno argentino ha podido también esterilizar sus intervenciones en el mercado cambiario a través de la colocación de bonos en el mercado interno, y esta política ha resultado también ser sostenible<sup>10</sup>. Además, según la ortodoxia imperante, los bancos centrales deben ser independientes del gobierno.

Otra de las políticas importantes implementadas por el gobierno argentino se refiere a la cesación de pagos (*default*) y la renegociación de la deuda externa pública. Como se mencionó anteriormente, la expectativa de que Argentina pagaría un alto y continuo costo por el impago de su deuda nunca se materializaron. Por el contrario, la cesación de pagos parece haber sido necesaria para que el país cambiara sus políticas macroeconómicas a manera de reestablecer el crecimiento económico. Antes de la cesación de pagos, el gobierno se concentró en mantener una política fiscal y monetaria ajustada en un fútil intento – y probablemente imposible – por restituir la credibilidad entre sus

<sup>10</sup> Ver Frenkel (2007), “La sostenibilidad de la política de esterilización”, CEPR [disponible en Internet: <http://www.cepr.net/content/view/full/1310/163/>].

prestamistas; un esfuerzo que incluyó continuar con el sistema de convertibilidad. La cesación de pagos le permitió al gobierno seguir un nuevo conjunto de políticas macroeconómicas que al final resultó ser exitoso.

En los años después de la cesación de pagos, el gobierno argentino estuvo sujeto a grandes presiones por parte del FMI para que el país ofreciera mejores términos a los tenedores de deuda en moratoria (ver más adelante). Pero al final, se acordó un canje de deuda (*debt swap*) en 2005 que significó un recorte de la deuda externa de USD 63 mil 700 millones. Éste fue un recorte de deuda récord de 65,6 por ciento y fue muy importante para la recuperación económica de Argentina. Esto se puede apreciar al considerar la reducción del total de la deuda pública (interna y externa). La combinación del canje con el rápido crecimiento económico, hizo que la deuda pública se redujera de 127,3 por ciento del PIB en 2004 a 62 por ciento en la actualidad (ver **cuadro 2**).

Resulta fácil imaginar que si el gobierno no hubiese adoptado una posición dura frente a estos prestamistas y sus adeptos, el país tendría hoy una carga insostenible de endeudamiento, lo hubiera podido acortar la recuperación. A raíz de la devaluación, las deudas del gobierno que estaban denominadas en dólares se incrementaron significativamente – Frenkel y Rapetti (2007) mencionan que, de no haber sido por la suspensión de pagos por intereses sobre la deuda pública en el periodo 2002 – 2004, estos pago habrían alcanzado entre 9 y 11 por ciento del PIB, o cerca de la mitad del ingreso tributario total del gobierno<sup>11</sup>.

Dos impuestos de carácter heterodoxo creados por el gobierno también fueron importantes para la recuperación económica. Uno de estos fue el nuevo impuesto a las exportaciones que le permitió al gobierno captar parte de las ganancias inesperadas obtenidas por los exportadores como resultado de la devaluación. El otro impuesto que se creó, que ya existía anteriormente, era para las transacciones financieras. Como mencionan Frenkel y Rapetti (2007)<sup>12</sup>, los dos impuestos en conjunto llegaron representaban el 2,7 por ciento del PIB y explicaban casi la totalidad del superávit primario del presupuesto nacional en 2004. Cabe mencionar también, como puede observarse en el **cuadro 2**, que las tasas reales de interés a corto plazo se han ubicado en territorio negativo durante la mayor parte de la recuperación (desde 2003).

Otra política que contribuyó a la recuperación económica fue el programa que le brindaba un ingreso mensual (150 pesos) a los jefes del hogares (el plan “Jefas y Jefes de Hogar”) que se encontraban en condición de desempleo con menores de hasta 18 años de edad (o discapacitados de cualquier edad), así como a aquellos en donde la jefa o jefe de hogar tenía alguna enfermedad. En su punto máximo (2003), el programa alcanzaba el 20 por ciento del total de hogares y el 97,6 de los beneficiarios se encontraba por debajo de la línea de pobreza<sup>13</sup>.

Los retos más importantes que enfrenta la economía en el futuro son en términos de la inflación y del sector energético. Como se menciona anteriormente, la inflación se disparó inmediatamente después de la devaluación, pero se logró controlar relativamente pronto y se redujo hasta menos del 5 por ciento (tasa mensual interanual) para agosto de 2003. Sin embargo, la inflación volvió a incrementarse en el segundo trimestre de 2004, alcanzando el 12,3 por ciento en diciembre de 2005. Existe una controversia en cuanto a lo que ha ocurrido desde entonces. Las cifras oficiales muestran una tasa de inflación anual de 8,6 por ciento para el tercer trimestre de 2007, pero la mayoría de analistas la ubica a niveles significativamente superiores. En cuanto al problema de medición, se

<sup>11</sup> Frenkel y Rapetti (2007).

<sup>12</sup> Página 14.

<sup>13</sup> Golbert, Laura y Claudia Giacometti (2007), “Los programas de transferencia de ingresos condicionados. El caso Argentino”, *mimeo*.

ampliamente se mantiene la expectativa de que el nuevo gobierno tome las medidas adecuadas para corregir el Índice de Precios al Consumidor y restituya su credibilidad en enero del año próximo. En cuanto a la inflación en sí, es probable que el gobierno intente reducirla a través de la combinación de una política fiscal más ajustada y un “pacto fiscal” que busque un acuerdo entre sindicatos, la industria y el gobierno sobre incrementos en los salarios y precios. Sin embargo, es improbable que el gobierno cambie a un sistema de metas de inflación o que utilice el tipo de cambio como mecanismo para desacelerar la economía. También es poco probable que el gobierno recurra a medidas drásticas, así como ha ocurrido frecuentemente en Latinoamérica, que produzcan un “aterrizaje forzoso” o una recesión en la economía argentina. Todo esto representa un cambio importante respecto a las políticas del pasado en Latinoamérica, pero también significa un cambio en términos regionales y de la ortodoxia general en política de banca central. Sin dejar de reconocer que se deben tomar las medidas adecuadas para controlar las expectativas inflacionarias, y evitar una espiral de precios y salarios, el gobierno está dispuesto a vivir con inflación de dos dígitos durante algún tiempo como sacrificio ante el rápido crecimiento de la economía y su enorme impacto positivo sobre la pobreza, el empleo y la distribución del ingreso.

El gobierno también enfrenta el reto de mantener una oferta adecuada de energía para alimentar la continuación de altas tasas de crecimiento económico. El pasado julio, Argentina experimentó temperaturas bajas récord durante el invierno, acompañadas de la primera nevada en Buenos Aires en 89 años. La demanda de gas natural, utilizado para la calefacción de hogares, excedió la oferta. El gobierno respondió con medidas de racionamiento del gas natural a la industria, lo que causó algunas pérdidas de producción, para no causar ningún recorte energético para los hogares. Más de la mitad de la producción de energía en Argentina depende de la utilización del gas natural y además, una sequía en junio y julio también le restó capacidad de generación hidroeléctrica al sistema.

Existen indicios de que la inversión privada en proyectos de energía ha sido significativamente más baja desde 2001<sup>14</sup>. El gobierno se ha opuesto a incrementar las bajas tarifas para el gas natural y la electricidad, especialmente en momentos en que la inflación está en aumento, provocando críticas que responsabilizan al mantenimiento de estos bajos precios por parte del gobierno como causa principal de la escasez de energía. Sin embargo, no está claro que una inversión privada adecuada y en el momento apropiado estaba por llegar a Argentina, incluso en presencia de precios mucho más altos – la escasez de energía es un problema regional a pesar de los precios mucho más altos en países vecinos. El gobierno ha tomado varias acciones para responder al problema. Entre estas acciones está, por ejemplo, la creación de una empresa nacional de energía, Enarsa, en 2004. Se han limitado también las exportaciones de gas a Chile y a Uruguay y se han difundido medidas para motivar a la población al ahorro de energía y racionar el consumo de la industria, así como el inicio de una serie de proyectos con el fin de incrementar la oferta energética en Argentina, incluyendo proyectos con la participación del sector privado y acuerdos de cooperación energética con Bolivia y Venezuela. Hasta el momento, las pérdidas en términos del PIB debido a la escasez energética han sido bastante limitadas, pero los esfuerzos del gobierno en ampliar la producción de energía tendrán que dar resultado en los próximos años para prevenir problemas de mayor peso.

Cabe mencionar también que la economía argentina no enfrenta ningún desequilibrio fiscal o en cuenta corriente que puede poner en juego la actual recuperación. Como puede observarse en el **cuadro 2**, el gasto fiscal se ha incrementado sustancialmente durante los últimos dos años, en 4,6 punto porcentuales del PIB. Este ritmo de crecimiento en el gasto no es sostenible, pero las cuentas

<sup>14</sup> El Banco Mundial, por ejemplo, estima que la participación del sector privado en proyectos de energía en Argentina fue de un promedio de USD 638 millones entre 2001 y 2005, comparado con un promedio de USD 2 mil 800 millones entre 1992 y 2000 (*Private Participation in Infrastructure (PPI) Project Database*, Banco Mundial [disponible en Internet: <http://ppi.worldbank.org/>]).

del sector público aún registran un pequeño superávit. La cuenta corriente también se encuentra en superávit (de 2,3 por ciento del PIB) y banco central mantiene USD 42 mil 500 millones, o 17,3 por ciento del PIB, en reservas internacionales.

## La actuación del FMI

Al FMI se le considera frecuentemente como un prestamista de última instancia, un papel análogo al que juega un banco central en la economía de un país. En Estados Unidos, por ejemplo, la Reserva Federal (*U.S. Federal Reserve*) está preparada para prestarle dinero, en algunas circunstancias, a un banco que enfrenta un repentino retiro de fondo por parte de sus clientes, para poder prevenir así que una “corrida” bancaria como ésta se contagie a otras instituciones financieras. Sin embargo, cuando el sistema bancario argentino sufrió una corrida como ésta y un colapso entre diciembre de 2001 y enero de 2002, el Fondo no brindó ningún apoyo financiero. De hecho, al año siguiente (2002), el FMI tampoco hizo desembolsos netos de fondos en lo absoluto. Este era el momento en que la asistencia del FMI hubiera podido ser de gran ayuda en la estabilización del sistema financiero argentino. Por el contrario, el FMI, junto con el Banco Mundial y otras instituciones financieras internacionales (IFIs), sacaron un monto neto de USD 4 mil millones (o cerca del 4 por ciento del PIB), fuera de la economía y la mayoría, en forma de pagos netos al FMI. Esto marcó una gran diferencia con los miles de millones de dólares en préstamos que el FMI preparó – por ejemplo, el préstamo de USD 40 mil millones en diciembre de 2000 – previo al colapso, cuando el Fondo congeniaba más con el gobierno argentino.

Sin embargo, el Fondo sí intentó influenciar las políticas del gobierno durante el crucial primer año de la recuperación. De acuerdo con su razonamiento de que la política fiscal era la causa principal de la crisis, el FMI presionó para que se recortara el gasto y se implementara una política monetaria más ajustada, incluyendo el establecimiento de metas de inflación<sup>15</sup>. El FMI también quería que Argentina cambiara sus leyes sobre bancarrota. Según informes de prensa, las objeciones principales del FMI se dirigían a una sección de las leyes que le brindaba a aquellos que se declaraban en bancarrota, protección ante sus prestamistas por 180 días y a otro artículo que le permitía a los prestamistas un periodo de 360 días para pedir una renegociación de las deudas<sup>16</sup>. Anoop Singh declaró públicamente que “no se podía esperar que la comunidad internacional apoye a Argentina sin la implementación temprana de un marco que provea un balance adecuado entre los intereses de los prestamistas y de los deudores”<sup>17</sup>. Los negociadores del FMI también demandaron la eliminación de una ley de “subversión económica” bajo la cual el gobierno podía investigar actos cometidos por empresas, bancos o individuos que le causaran daños a la economía o a grandes sectores de la población. Durante este tiempo, parecía que el Fondo actuaba de manera contraria a un prestamista de última instancia, contribuyendo a que se asegurara una suspensión del crédito, lo más que fuera posible, hasta que se llegara a un acuerdo general con los tenedores de deuda en moratoria. Incluso préstamos dirigidos a la asistencia de programas sociales – como un préstamo de USD 700 millones que ya había sido aprobado por el Banco Mundial – fueron retenidos hasta concluir un acuerdo con el FMI<sup>18</sup>. Muchos de los prestamistas privados, así como los gobiernos de

<sup>15</sup> El funcionario del FMI, Anoop Singh, sugirió que el banco central “limitara estrictamente el crecimiento de sus propios créditos y que se encaminara en dirección a establecer un pleno régimen de metas de inflación – como los que se han adoptado en otros países, incluyendo a Brasil después de sus propias dificultades en 1999” (Anoop Singh (2002), *Op. Cit.*).

<sup>16</sup> Ver “Time is running out, Argentina admits”, por Mark Mulligan, *Financial Times*, 9 de mayo, 2002 y “Para dejar tranquilo a Singh”, por Cledis Candelaresi, Página / 12, 19 de abril, 2002.

<sup>17</sup> Anoop Singh (2002), *Op. Cit.*

<sup>18</sup> “Argentina: World Bank Continues Support”, comunicado de prensa del Banco Mundial, Washington, D.C., 19 de julio, 2002 [disponible en Internet:

países europeos, también esperaban la aprobación del FMI antes de extender algún préstamo<sup>19</sup>. La falta de un acuerdo con el Fondo también parece haber causado la retención de algunos créditos para la exportación<sup>20</sup>.

En enero de 2003, un años después del colapso, el Fondo finalmente firmó un acuerdo con el gobierno de Argentina. Dicho acuerdo le permitía al gobierno simplemente refinanciar sus deudas a las IFIs pero no contenía nuevos créditos netos. Dado que el acuerdo era sólo por un año, el FMI continuo utilizando su influencia, en espera para el próximo acuerdo, para presionar a que se hicieran más cambios en las políticas del gobierno.

El Fondo presionó al gobierno argentino para que le ofreciera un mejor trato a los tenedores de deuda impagada. El FMI invocó una política interna poco conocida que le indica a la institución no otorgar préstamos cuando existen deudas en moratoria. Es decir que según esta política, el Fondo no debe otorgarle préstamos a un gobierno que se ha retrasado en sus pagos de deuda a menos de que “el miembro esté buscando políticas apropiadas y haciendo un esfuerzo de buena fe por llegar a un acuerdo en conjunto con sus prestamistas”<sup>21</sup>. Este esfuerzo por parte de los prestamistas continuaría en el año 2004<sup>22</sup>. El FMI también presionó para que se lograran mayores superávits en el presupuesto de lo que el gobierno estaba dispuesto a aceptar, incluyendo un superávit de 4,5 por ciento para 2004 y niveles superiores para los dos años siguientes. Aunque el gobierno al final obtuvo altos niveles de superávit fiscal en las cuentas públicas durante esos años, esto solamente se dio gracias a un crecimiento económico más alto de lo que se esperaba – los márgenes de superávit planeados que apoyaba el FMI eran significativamente más altos de lo que el gobierno quería fijar como meta. Los niveles de superávit primario más altos que demandaba el FMI hubieran significado más dinero para pagarle a los prestamistas privados.

El FMI también presionó al gobierno para que eliminara la protección de emergencia para los propietarios de hogares contra ejecuciones hipotecarias. Algunas leyes que fueron aprobadas en 2002 retrasaron las ejecuciones de hipotecas de hogares que calificaban como la “residencia única y permanente” de la familia. Según funcionarios del gobierno argentino en 2003, el Fondo insistía en que este congelamiento de las ejecuciones hipotecarias tenían que desaparecer, si es que el país quería llegar a un nuevo acuerdo con el FMI<sup>23</sup>. Como resultado del colapso económico y la devaluación – muchos de los propietarios de viviendas tenían hipotecas denominadas en dólares – millones de propietarios argentinos estaban atrasados en sus pagos.

Finalmente, el Fondo también actuó de forma negativa en la recuperación, al pronosticar continuamente un crecimiento económico muy por debajo del que realmente experimentó la economía. Mientras que no existe evidencia de que estos pronósticos se hicieron intencionalmente,

---

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/0,,contentMDK:20055157~menuPK:34466~pagePK:34370~piPK:34424~theSitePK:4607,00.html>].

<sup>19</sup> Ver “No Argentina/EU aid talks until deal signed with IMF—Ruckauf”, *AFX News*, 22 de mayo, 2002.

<sup>20</sup> El presidente de la Cámara de Exportadores de la República Argentina, Enrique Mantilla, dio señales de una interrupción en los términos bajo los cuales funcionan con normalidad las relaciones de crédito; el Ministro de Relaciones Exteriores, Carlos Ruckauf, y otros funcionarios del gobierno argentino también resaltaron la falta de créditos para la exportación (Ver “Agonizing week for the peso”, Lourdes Heredia, *BBC*, 16 de marzo, 2002 y “Brazilians Find Political Cost for Help From I.M.F.”, Larry Rohter, *The New York Times*, 11 de agosto, 2002). El Banco Mundial, reconociendo esta escasez de créditos para la exportación, prometió fondos para el financiamiento del comercio en sus promesas de ayuda financiera, pero sólo después de que se completara un acuerdo con el FMI (ver, “Argentina Gets \$100 Million World Bank Emergency Aid”, Mark Drajem, *Bloomberg*, 8 de marzo, 2002).

<sup>21</sup> “IMF Policy on Lending into Arrears to Private Creditors”, FMI, 1999 [disponible en Internet: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/privcred/lending.pdf>].

<sup>22</sup> Ver, por ejemplo, “Argentina pays Dollars 3.1bn IMF bill”, Adam Thompson, *Financial Times*, 10 de marzo, 2004.

<sup>23</sup> Ver, “The Homes of Argentines Are at Risk in I.M.F. Talks”, Larry Rohter, *The New York Times*, 10 de marzo, 2004.

el impacto de dichos pronósticos fue el de poner en duda la sostenibilidad de la recuperación. El **cuadro 4** (en la parte inferior) muestra los pronósticos del FMI, realizados durante el otoño (septiembre) del año anterior, para los años 2003, 2004, 2005 y 2006. Como puede apreciarse, las proyecciones de crecimiento económico del Fondo fueron consistentemente más bajas del crecimiento que realmente se registró para esos cuatro años, en 7,8, 5,0, 5,2 y 4,3 puntos porcentuales, respectivamente. Estos son errores de pronóstico sorprendentemente consistentes y enormes. A su vez, marcan un notable cambio respecto a los consistentes y grandes errores de pronóstico en dirección opuesta – es decir, sobreestimando el crecimiento real – en los tres años anteriores al colapso del sistema de convertibilidad. Estos errores en dirección contraria se muestran en parte superior del **cuadro 4**.

**CUADRO 4**  
**Proyecciones del FMI sobre el crecimiento del PIB en Argentina y crecimiento real registrado**

Año del pronóstico (septiembre)	Crecimiento económico estimado para el año siguiente (variación real del PIB)	Crecimiento económico real al año siguiente (variación porcentual del PIB)	Error en el pronóstico (puntos porcentuales)
1999	1,5	-0,8	+2,3
2000	3,7	-4,4	+8,1
2001	2,6	-10,9	+13,5
<i>Cesación de pagos y devaluación</i>			
2002	1,0	8,8	-7,8
2003	4,0	9,0	-5,0
2004	4,0	9,2	-5,2
2005	4,2	8,5	-4,3

Fuentes: Rosnick y Weisbrot (2007), cuadro 1, p. 4<sup>24</sup>.

## Conclusiones: Lecciones que surgen de la recuperación económica argentina

Resulta difícil generalizar sobre políticas económicas basándose en cualquier caso particular de recuperación económica. Todo ciclo económico es diferente, con distintos factores que impulsan la expansión y diferentes causas para su terminación, incluso cuando se trata de la economía de un mismo país. No obstante, vale la pena resaltar algunas de las características de la recuperación económica de Argentina; en particular, porque algunas parecen contradecir el saber popular.

En primer lugar, ciertas políticas económicas heterodoxas jugaron un papel importante en la recuperación. Como se menciona anteriormente, una de ellas es la política del banco central de mantener un tipo de cambio real estable y competitivo. Esto es algo que se puede aplicar en otros países que están buscando políticas macroeconómicas que promuevan estrategias de desarrollo más efectivas. Por ejemplo, a medida que el gobierno logre reducir la inflación durante los próximos años, es poco probable que abandone la política de tener a un banco central que mantenga un tipo de cambio real estable y competitivo. Con esto, el gobierno está tomando la decisión de que esta

<sup>24</sup> Rosnick, David y Mark Weisbrot (2007), “¿Pronóstico político? Las desacertadas proyecciones del FMI sobre el crecimiento económico en Argentina y Venezuela”, CEPR [disponible en Internet: <http://www.cepr.net/content/view/1127/163/>].



política es lo suficientemente importante como para que el tipo de cambio no se convierta en un instrumento generalmente utilizado para controlar la inflación<sup>25</sup>.

La disposición del gobierno a aceptar inflación de doble dígito como un sacrificio a cambio de crecimiento acelerado, representa también un distanciamiento de la ortodoxia general, pero que parece haber producido buenos resultados en Argentina. Puede ser que esto también tenga traiga implicaciones para otros países en desarrollo. Durante los últimos 26 años, Latinoamérica ha experimentado el peor rendimiento en términos del crecimiento a largo plazo en más de un siglo, con un crecimiento por persona de tan sólo alrededor de 14 por ciento entre 1980 y 2006, comparado con un 82 por ciento entre 1960 y 1980<sup>26</sup>. De hecho, la vasta mayoría de países de bajo y mediano ingreso han experimentado una marcada desaceleración en su crecimiento económico durante el últimos cuarto de siglo<sup>27</sup>. Es probable que políticas monetarias y quizás fiscales muy ajustadas, en un sacrificio en el que se pierde mucho crecimiento a cambio de mantener niveles bastante bajos de inflación, sean una de las causas de esta desaceleración. Claro que si la inflación se eleva a niveles incontrolables en los próximos años, puede que surjan dudas sobre la política del gobierno, pero asumiendo que esto no ocurra, pareciera ser que la aceptación de niveles más altos de inflación a cambio del rápido crecimiento de la economía resultó ser una buena decisión.

Como hemos visto, la recuperación argentina no fue impulsada por las exportaciones y los altos precios para los productos básicos, sino en cambio – excepto durante los primeros seis meses – se vio impulsada primordialmente por la demanda interna. Además, la recuperación no se vio afectada por niveles bajos y en disminución de inversión extranjera directa – alrededor de 1,4 por ciento del PIB entre 2003 y 2007 – la cual es considerada en círculos de política y en los medios de comunicación como el pilar central de una estrategia de desarrollo para países de bajo y mediano ingreso.

Quizás lo más importante es que el gobierno fue bastante firme al momento de negociar el refinanciamiento de la deuda impagada. Esto fue importante en dos aspectos, el de permitir la implementación de políticas a favor del crecimiento y el de evitar la salida de recursos y otras consecuencias negativas sobre el clima de inversión frente a una carga de endeudamiento más grave. Mientras que una cesación de pagos no es la opción que la mayoría de países quisiera considerar, los costos que el impago de la deuda le trajeron a Argentina resultaron ser mucho menores de lo que comúnmente se creía en ese entonces. De manera similar, la recuperación argentina no parece haber sido afectada por el acceso bastante reducido del país a los mercados internacionales de crédito; algo que contradice los argumentos más usados en círculos de política, según los cuales la calificación de riesgo crediticio de un país es un factor importante en la determinación de sus posibilidades de crecimiento. En retrospectiva, queda claro que el gobierno tomó la decisión correcta cuando eligió como prioridad la recuperación económica inmediata en vez de satisfacer a los prestamistas extranjeros y a los mercados internacionales de crédito.

Esto es algo que puede tener implicaciones para otros países en desarrollo, incluyendo a países de bajo así como a los de mediano ingreso. Existen países que terminaron con altos niveles de

---

<sup>25</sup> En muchos países en desarrollo, el mecanismo principal por el cual la política monetaria afecta la tasa de crecimiento económico es a través del tipo de cambio. Por ejemplo, tasas de interés más altas incrementan el valor de la moneda y reducen las exportaciones netas.

<sup>26</sup> Cálculos propios del autor en base a datos de Alan Heston, Robert Summers y Bettina Aten, “Penn World Table Version 6.2”, *Center for International Comparisons of Production, Income and Prices*, Universidad de Pennsylvania, septiembre de 2006 y del Fondo Monetario Internacional, “World Economic Outlook Database”.

<sup>27</sup> Ver, Weisbrot, Mark, Dean Baker y David Rosnick (2005), “El marcador del desarrollo: 25 años de progreso disminuido”, CEPR [disponible en Internet: <http://www.cepr.net/content/view/301/>].

endeudamiento y que pueden obtener créditos a nivel internacional – generalmente préstamos oficiales – solamente para realizar los pagos por el servicio de deuda. Su capacidad de obtener préstamos a nivel externo, entonces, no está financiando el desarrollo económico del país, sino que solamente el servicio de la deuda. Al mismo tiempo, estos mismos países están sujetos a condiciones políticas que acompañan a los créditos ofrecidos por las IFIs – como era la situación de Argentina antes de la cesación de pagos – que pueden no permitirles lograr un crecimiento y desarrollo económico rápido y sostenido. Claro que los países más pobres son frecuentemente más vulnerable y dependientes del financiamiento externo que los países de mediano ingreso como Argentina. Pero Argentina pudo reafirmar su independencia del FMI y sus recomendaciones sobre la implementación de ciertas políticas principalmente porque en ese entonces, contaba con un superávit comercial y por esta razón no necesitaba financiamiento, excepto para el servicio de su deuda externa. Hay otros países en una situación similar a la de Argentina y poseen un poder de negociación más alto de lo que se reconoce en relación al FMI y a otras IFIs y prestamistas multilaterales, quienes conforman el grupo de prestamistas más importantes.

Estas observaciones son particularmente importantes a la luz de los enormes cambios que han ocurrido en el sistema financiero internacional en años recientes. Hasta hace unos años, el FMI tenía la capacidad de ejercer una fuerte influencia sobre la implementación de políticas económicas en la mayoría de países en desarrollo debido a su papel de “guardián del acceso” a préstamos de prestamistas oficiales. En otras palabras, con frecuencia, los países deudores no podían acceder a créditos del Banco Mundial, de otras IFIs o de gobiernos del G7 – y en algunas ocasiones hasta del sector privado – sin antes haber llegado a un acuerdo con el FMI. Esta relación ha sufrido una ruptura para la mayoría de países de mediano ingreso<sup>28</sup>. Efectivamente, la exitosa confrontación de Argentina con el Fondo fue parte del proceso que terminó esta histórica relación. Cuando Argentina declaró temporalmente la cesación de pagos al FMI en septiembre de 2003, el país estaba entrando en territorio nunca antes explorado. Una cesación de pagos como ésta acarrea el riesgo de una interrupción de casi todos los créditos internacionales, y dado que el posible castigo era tan severo, los únicos países que en realidad habían declarado el impago de sus deudas al FMI eran los países considerados estados “parias” como Afganistán, Congo, Irak, Liberia, Somalia y Sudán. Al final, el FMI se echó atrás y refinanció los préstamos pendientes que le debía Argentina y evitó de esa manera, una verdadera cesación de pagos. Más recientemente, Argentina ha recibido préstamos del Banco Mundial (USD 1 mil 760 millones en 2007) y del Banco Interamericano de Desarrollo (USD 2 mil 160 millones en 2007). Dada la relación antagónica de Argentina con el Fondo, estos cuantiosos préstamos por parte de estas dos IFIs que trabajan de cerca con el FMI, nunca hubieran ocurrido hace unos años y representan una prueba más de este drástico cambio en el sistema financiero internacional.

De esta manera, mientras que una cesación de pagos o un canje de deuda forzado no es una decisión que cualquier deudor quisiera tomar ligeramente, existen situaciones – como en el caso de Argentina hace cinco años – en donde ésta es la mejor alternativa. Puede ser también importante, como en el caso del enfrentamiento de Argentina con el FMI, mantener la cesación de pagos a los prestamistas oficiales como una opción viable para poder tener así, el poder de negociación necesario para rechazar condiciones sobre la implementación de políticas económicas perjudiciales. Incluso en el caso de países de mediano ingreso cuyas deudas están principalmente en manos prestamistas privados – nacionales y extranjeros – y no de prestamistas oficiales, un canje de deuda puede resultar ser la opción preferible si las demandas hechas por los mercados financieros (como las de mantener

---

<sup>28</sup> Para más detalles sobre estos cambios en el sistema financiero internacional, ver Weisbrot, Mark (2007), “Diez años después: El impacto duradero de la crisis financiera asiática”, CEPR [disponible en Internet: <http://www.cepr.net/content/view/full/1282/163/>].

tasas de interés excesivamente altas indefinidamente por muchos años) son incompatibles con el crecimiento económico.

A medida que más países logren mayor independencia del FMI y de sus IFIs y gobiernos aliados, el espacio se ampliará para poder optar por políticas macroeconómicas, y otras políticas económicas, diferentes y posiblemente más exitosas. En el caso de Argentina, como hemos visto, el FMI se opuso a la mayoría de políticas económicas que contribuyeron a la rápida recuperación económica del país. De esta manera, la ruptura en las relaciones de Argentina con el Fondo fue una de las decisiones más importantes que tomó el país, y una que quizás resulte ofreciendo lecciones para otros países en desarrollo también.