



IERAL

Fundación
Mediterránea

BROKERS / AQAF

Revista Novedades Económicas

Año 35 - Edición N° 711 – 9 de Enero de 2013

Economía Argentina: **Krugman versus Krugman**

Marcelo Capello
mcapello@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Resumen

Economía Argentina:

Krugman versus Krugman¹

El economista americano Paul Krugman, Premio Nobel de Economía en 2008, suele mencionar a Argentina como un ejemplo a seguir respecto a su estrategia aplicada en 2002 para salir de una situación fuertemente recesiva, alto endeudamiento y evidentes problemas de competitividad internacional.

Pero existe otro tema sobre el que este autor dedicó un importante esfuerzo de investigación hace algunas décadas, al que Argentina debería prestar más atención. En una de sus áreas de especialización, las Finanzas Internacionales, Krugman publicó en 1979 un modelo estándar de Crisis de balanza de pagos, punto de partida para analizar el problema de los Ataques especulativos sobre los tipos de cambio.

La economía Argentina presenta en los últimos años algunas de las características que se describen en el modelo de Krugman. En especial, la presencia de déficit fiscal crecientemente financiado con emisión de dinero. Con los datos monetarios del cierre de 2012 puede observarse que el tipo de cambio de conversión entre base monetaria y reservas internacionales del BCRA sobrepasó los \$7 en los últimos días hábiles de 2012, un 45% por arriba del valor del tipo de cambio de referencia.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 5002622. ISSN Nº 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 2º piso (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

¹ Publicado en *Ámbito Financiero* el 09 de enero de 2012

Economía Argentina:

Krugman versus Krugman

El economista americano Paul Krugman, Premio Nobel de Economía en 2008, suele mencionar a Argentina como un ejemplo a seguir respecto a su estrategia aplicada en 2002 para salir de una situación fuertemente recesiva, alto endeudamiento y evidentes problemas de competitividad internacional.

Con precios y especialmente salarios inflexibles a la baja, y ante graves problemas para competir en los mercados internacionales (tipo de cambio apreciado junto a problemas estructurales de competitividad), Krugman opinó favorablemente sobre la solución dada por Argentina en el año 2002: devaluación de la moneda, default y posterior reestructuración de la deuda y política macroeconómica expansiva por el lado de la demanda para salir del fondo de la recesión.

Suele contraponer ese tipo de estrategias con la actual situación de países del sur de la Unión Europea, en que ante los problemas de endeudamiento se privilegia el ajuste fiscal y la recomposición de activos en los bancos, estrategia que supone insuficientes para revertir el estancamiento en la Unión Europea, porque profundiza la recesión, y además no termina de arreglar los problemas de competitividad que genera un Euro todavía relativamente caro para la realidad existente en varios países ubicados al sur del continente europeo.

Más recientemente, Krugman habría cambiado su opinión sobre Argentina, "... tuvo una notable recuperación de su crisis de los primeros años de la década pasada, pero claramente ha seguido aplicando las políticas populistas durante demasiado tiempo. Si se hubiera hecho un giro hacia políticas más moderadas en 2007, la historia de la Argentina hubiera sido totalmente positiva. En cambio, mantuvieron el pie sobre el acelerador".

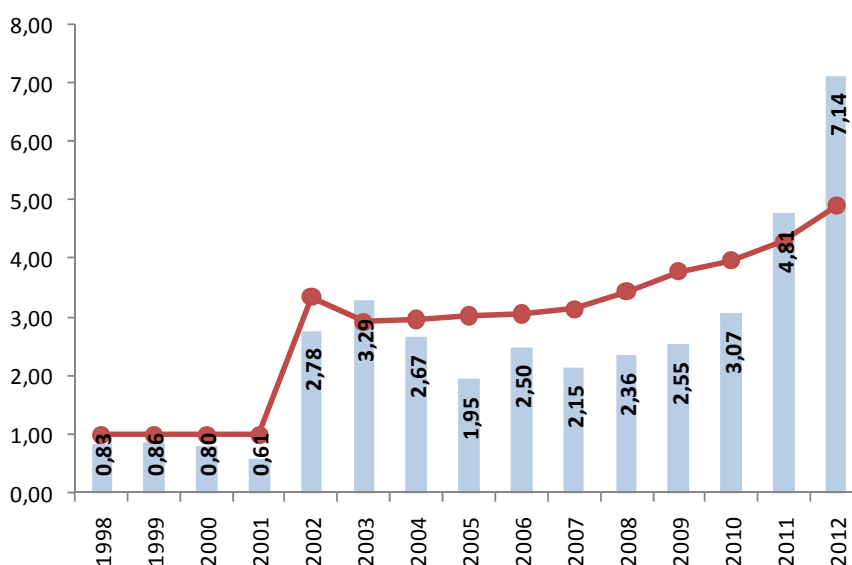
Pero hay otro tema sobre el que este autor dedicó un importante esfuerzo de investigación hace algunas décadas, al que Argentina debería prestar más atención. Constituyeron, junto a sus trabajos sobre comercio y geografía económica, los pilares para la obtención de su Nobel en economía. En una de sus áreas de especialización, las Finanzas Internacionales, Krugman publicó en 1979 un modelo estándar de Crisis de balanza de pagos, punto de partida para analizar el problema de los Ataques especulativos sobre los tipos de cambio.

El economista americano allí planteaba que un país con tipo de cambio fijo que presenta déficit fiscal y comercial, siendo el primero financiado con emisión monetaria, perderá indefectiblemente reservas en su Banco Central durante un cierto período de tiempo, y si dicho proceso no es corregido, los agentes económicos racionales no esperarán a que las reservas desaparezcan del Banco Central (y se devalúe la moneda), sino que existirá un nivel crítico de reservas que una vez alcanzado disparará un ataque especulativo sobre el tipo de cambio. Dicho nivel crítico de reservas dependerá de cada país, y resultará una variable en buena medida subjetiva, en función de las características de la política económica desarrollada, pero también de su historia en tal sentido.

La economía Argentina presenta en los últimos años algunas de las características que se describieron en el modelo antes citado de Krugman. En especial, la presencia de déficit fiscal crecientemente financiado con emisión de dinero. Con los datos monetarios del cierre de 2012 puede observarse que con altas tasas de emisión de moneda y reservas declinantes desde el año 2010, el tipo de cambio de conversión entre base monetaria y reservas internacionales del BCRA sobrepasó los \$7 en los últimos días hábiles de 2012, un 45% por arriba del valor del tipo de cambio oficial, y en guarismos muy similares a los que se observaron en el mercado paralelo de cambios por esos mismos días.

Tipo de cambio de conversión entre pesos y dólares en función del cociente entre la Base Monetaria y las Reservas del BCRA

Al final de cada año



Argentina no presenta déficit comercial, pero ante los crecientes problemas de competitividad, el excedente entre exportaciones e importaciones venía cayendo velozmente en 2011 (y el saldo de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos resultó

negativa ese año), cuando desde la política económica se reaccionó imponiendo una férrea política proteccionista en materia comercial, a la par que controles de cambios para la compra de divisas desde fines de dicho año.

En Argentina no existe tipo de cambio fijo, pero sí una flotación administrada que no permitía que el tipo de cambio baje de ciertos niveles cuando existía exceso de oferta de divisas, y que no permite que suba más rápidamente hasta su nivel de equilibrio desde lo que prima es un exceso de demanda.

Seguramente varias de las condiciones “a la Krugman” antes mencionadas fueron las que dispararon la corrida cambiaria pre y especialmente post elecciones de 2011, aún cuando el nivel de reservas del BCRA todavía mostraba números interesantes. Ocurre que el nivel de reservas crítico, para un país con la historia de Argentina y el entrenamiento económico de sus habitantes, seguramente resulta bastante más alto que para otros países con similares condiciones macroeconómicas. Es uno de los costos derivados de los desaciertos pasados en materia económica, retroalimentado por los errores presentes.

Lo cierto es que el combo déficit fiscal creciente - financiación del BCRA al Tesoro - inflación - pérdida de competitividad cambiaria - deterioro de las cuentas de la balanza de pagos – caída del nivel relativo de reservas del BCRA (las reservas representaron en 2012 un 9% del PIB, el nivel más bajo desde el año 2002), seguramente fueron los principales motivos que gatillaron las expectativas de mayor depreciación cambiaria en 2011, y con ello el aumento de la demanda por la moneda extranjera ese año. La repuesta del gobierno fueron los controles de cambios. La solución más duradera pasa por desactivar las causas de fondo que llevaron a una evolución como la descripta en las variables antes mencionadas. Se trata de volver al equilibrio fiscal genuino, desactivar el exceso en la creación de moneda y recuperar competitividad por diversas vías para que se genere la percepción de que las variables externas e internas están nuevamente en orden.

Relación entre nivel de Reservas del BCRA y el PIB

Al final de cada año

