

## *IMPACTO DE LA CRISIS INTERNACIONAL SOBRE LA ECONOMÍA ARGENTINA*

Marina Tortul <sup>1</sup>

### CONTENIDOS

Resumen . . . . .	145
Abstract . . . . .	146
I. Introducción: objetivos y estructura del trabajo . . . . .	146
II. Marco conceptual . . . . .	146
III. Análisis del ciclo económico argentino y el impacto de la crisis mundial . . . . .	147
1. El impacto de la crisis internacional en términos generales . . . . .	147
2. Descripción general ciclo económico argentino . . . . .	147
3. Factores internos de deterioro y el impacto de la crisis internacional . . . . .	149
IV. Conclusión . . . . .	158
V. Referencias bibliográficas . . . . .	158

### RESUMEN

El trabajo analiza el impacto de la crisis financiera internacional de 2008 sobre la economía argentina desde la perspectiva del sector externo. Siguiendo el enfoque de algunos expertos, la hipótesis que se plantea es que la crisis no fue la única responsable de detener el prolongado crecimiento que había comenzado sobre 2003. En este sentido, al momento de desatarse la crisis internacional, en la Argentina ya se había puesto en marcha una dinámica de factores internos que empezaban a erosionar los pilares del crecimiento. Pero paradójicamente, algunas características propias del país, que en principio podrían considerarse negativas, atenuaron los canales de transmisión de crisis permitiendo limitar el shock externo. Y conjuntamente con la aún robusta situación macroeconómica lograron una rápida recuperación. Sin embargo, esta problemática aún no resuelta podría complicar las perspectivas futuras de la economía.

*PALABRAS CLAVES:* CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL– ARGENTINA – TIPO DE CAMBIO REAL COMPETITIVO – EXPORTACIONES - INFLACIÓN SALIDA DE CAPITALES RESERVAS DE DIVISAS

---

1 Economista, Universidad Nacional del Sur- Argentina. CONICET. Marina.tortul@uns.edu.ar

## ABSTRACT

The paper analyzes the effects of the 2008 global crisis on the Argentine economy from a foreign sector perspective. Following some experts on the subject, the hypothesis is that the crisis was not the only responsible for the pause of the growth initiated by 2003. In that sense, by the time the crisis exploded, a dynamic of local factors that started to erode the keys of the economic growth had already begun. And paradoxically some characteristics of the local economy, that at first glance could be considered negative, smoothed the crisis cognition-channels and limited the effects if the external shock. And together with the still solid macroeconomic situation allowed the economy to recovered quickly. Nevertheless, that local situation has not been solved yet and may difficult the local economy future perspectives.

**KEY WORDS:** GLOBAL FINANCIAL CRISIS – ARGENTINA – COMPETITIVE EXCHANGE RATE – EXPORTS – INFLATION – CAPITAL OUTFLOWS – FOREIGN EXCHANGE

## I. INTRODUCCIÓN: OBJETIVOS Y ESTRUCTURA DEL TRABAJO

El trabajo analiza el impacto de la crisis financiera internacional de 2008 sobre la economía argentina siguiendo el enfoque de autores como Damill y Frenkel (2009) o Rozenwurcel y Vázquez (2009) e intenta evaluar si quedaron secuelas que puedan potencialmente perjudicar la continuidad del ciclo económico. En particular, el trabajo apunta a estudiar la evolución de la economía argentina a partir del impacto de la crisis internacional desde la perspectiva de la incidencia de la situación del sector externo sobre el ciclo económico argentino.

La hipótesis es que si bien los efectos de la crisis fueron devastadores para el mundo en general, y a partir de septiembre de 2008 para las economías emergentes, el caso Argentino es un tanto peculiar. Al momento de desatarse la debacle financiera mundial, en Argentina ya se había puesto en marcha una dinámica interna que comenzaba a deteriorar los principales factores de crecimiento. Pero paradójicamente, al mismo tiempo que la problemática interna agredía la situación macroeconómica, también atenúa los canales de transmisión de la crisis facilitando junto con los aún robustos *fundamental* macroeconómicos la rápida recuperación de la economía. No obstante, tal problemática aún no resuelta constituye un obstáculo para continuar en la senda del crecimiento.

## II. MARCO CONCEPTUAL

El análisis utiliza parte del método de Burachik (2009) para estudiar la economía argentina en el corto plazo. En este sentido se considera que la situación del sector externo, entre otras variables claves, afecta a las fluctuaciones del PBI de corto plazo a través de dos vías: del mercado de capitales y de los términos de intercambio. El ingreso de capitales estimula el proceso de acumulación y el crecimiento del PIB mediante la disponibilidad de divisas y crédito. La mejora de los términos de intercambio también afectará positivamente al crecimiento incrementando la rentabilidad de los sectores ligados a la exportación y favoreciendo la disponibilidad de divisas.

Dado que esta crisis se transmite a través de dos canales: contracción financiera (mediante la salida de capitales y de la restricción al crédito internacional) y contracción del comercio internacional (mediante la caída en la demanda y precios de las exportaciones) se hará hincapié en cómo la situación del sector externo a partir de la crisis incide sobre el ciclo económico argentino. Sin embargo se tratará a la situación del sector externo desde la perspectiva que toman autores como Damill y Frenkel (2009) y Rozenwurcel y Vázquez (2009) según la cual la política económica y las decisiones de gobierno adquieren un papel principal en la evolución de la economía. Luego se extenderá el

análisis hasta el II trimestre de 2010 y se intentará delinear algunas consecuencias futuras.

### III. ANÁLISIS DEL CICLO ECONÓMICO ARGENTINO Y EL IMPACTO DE LA CRISIS MUNDIAL

#### 1. El impacto de la crisis internacional en términos generales

La crisis financiera internacional puede diferenciarse en dos momentos. El primero hacia julio-agosto de 2007 cuando colapsa el mercado de hipotecas *subprime* de Estados Unidos con efectos acotados a los países desarrollados. Y el segundo hacia septiembre de 2008<sup>2</sup> cuando el colapso adquiere carácter mundial afectando también a los países de América Latina y a Argentina. Este retraso de casi un año en el contagio se debió a la solidez económica y financiera que exhibía la región, de la cual Argentina no estuvo exenta<sup>3</sup>.

De acuerdo con varios expertos tales como Damill y Frenkel (2009) la crisis se transmitió hacia Argentina y la región simultáneamente por dos canales: el financiero, por la salida de capitales y la restricción al crédito internacional y el comercial, por la contracción del comercio internacional y la consecuente caída de los precios internacionales.

Desde el *punto de vista financiero*, a mediados de 2007 los efectos de la crisis estuvieron asociados principalmente al comportamiento de los capitales especulativos. En particular en el proceso de “huida a la calidad” los capitales se retiraron hacia activos más líquidos y/o seguros como bonos de las economías desarrolladas y futuros de *commodities* provocando, por un lado, la salida de capitales de los mercados emergentes y, por otro, un incremento adicional de los precios de las *commodities* desde el mediados de 2007. Si bien el primer

efecto mencionado fue negativo, en línea con el comportamiento robusto de las economías latinoamericanas, las primas de riesgo de estos países no aumentaron demasiado. El segundo efecto mencionado fue claramente positivo pues provocó una mejoría de los términos de intercambios aumentando el valor de las exportaciones y con ello afianzando el superávit en cuenta corriente y fiscal. Sin embargo esta situación no perduró en el tiempo y hacia septiembre de 2008 se produce una salida masiva de capitales resultante del proceso de “huida hacia la calidad”, del proceso de desapalancamiento, del endurecimiento de las restricciones al financiamiento y del aumento del riesgo percibido sobre los activos de estas economías (debido principalmente al derrumbe de los precios de las *commodities* en julio de 2008) que provocó fuertes devaluaciones de las monedas.

Desde el *punto de vista de la contracción del comercio internacional* a partir de mediados de 2008 se consolida la tendencia recesiva de Estados Unidos y de otros países desarrollados. La reducción de la demanda agregada de estos países causa una caída en la demanda de exportaciones de los países de la región arrastrando consigo a los precios de las *commodities*.

En conjunto la fuerte salida de capitales, la baja en la demanda de exportaciones y el empeoramiento en los términos de intercambio producto de las turbulencias externas interrumpen el crecimiento sostenido de la región.

Argentina constituye un caso peculiar dentro de Latinoamérica pues al mismo tiempo que se consolidaban los efectos de la crisis, cobraba mayor intensidad una dinámica interna con efectos propios sobre el desempeño económico del país. Así pues para analizar el impacto del shock externo es preciso comprender los pilares sobre los que erguía el proceso de acumulación y las vicisitudes que se fueron gestando a partir de 2007.

#### 2. Descripción general ciclo económico argentino

La gran expansión económica que dio lugar al ciclo que comienza en el segundo

2 Asociado a declaración de quiebra de la banca de inversión Lehman Brothers Holdings Inc. el 15 de septiembre de 2008.

3 En lugar de endurecerse la política fiscal contractiva llevada a cabo hasta 2005, estase vuelve expansiva.

trimestre de 2002 y que se extiende hasta la actualidad estuvo asociada tanto a factores externos como internos. El contexto internacional de la época fue muy favorable para la Argentina. Estuvo caracterizado por gran liquidez mundial y tasas de interés consecuentemente bajas que tuvieron el doble efecto positivo de dirigir los flujos de capitales hacia las economías emergentes y de estimular el alza de los precios de las *commodities*. También hubo factores estructurales que determinaron los altos precios de las *commodities* como la entrada a la escena mundial de China. Los factores internos, por su parte, estuvieron definidos por lo que se dio en llamar el modelo económico basado, en términos de Damill y Frenkel (2009), en tres pilares: tipo de cambio real competitivo y estable, superávit fiscal y política monetaria destinada a asistir la recuperación y el crecimiento económico.

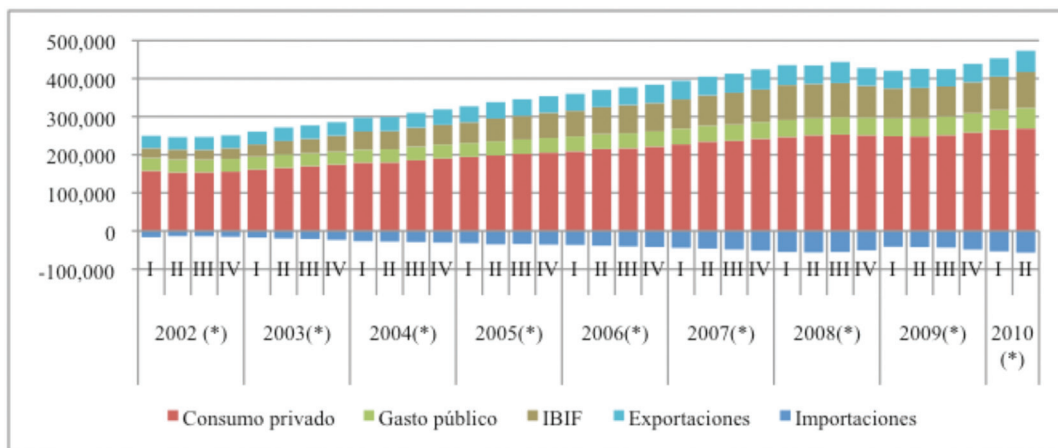
El tipo de cambio real alto fue el pilar fundamental del crecimiento. Por un lado favoreció la recuperación de la actividad industrial sobre la base de sustitución de importaciones y estimuló la exportaciones de origen industrial. Y por otro alentó el importante crecimiento de las exportaciones tradicionales de origen agropecuario, intensificado también por los precios excepcionalmente altos de las *commodities*. En un contexto de tipo de cambio flotante administrado y de permanente exceso de divisas (dado por la consolidación de las exportaciones y por la obligación de liquidar dividas en el mercado local), el Banco Central en el afán de evitar la apreciación nominal del peso mantuvo una tendencia compradora prácticamente

sostenida hasta mediados de 2007 asegurando así un acervo de reservas históricamente alto. El superávit fiscal también estuvo asociado al tipo de cambio alto pues se originó básicamente en el aumento de los ingresos en concepto de retenciones a las exportaciones (y en el impuesto al cheque). Finalmente la política monetaria acompañó a la recuperación de la economía. En general estuvo orientada a: evitar la apreciación del tipo de cambio real, acumular reservas esterilizando su efecto expansivo, facilitar la recuperación de la liquidez y restablecer el sistema bancario que había quedado casi destruido después de la crisis 2001-2002.

La interacción de estos factores internos y externos determinaron el éxito de la economía argentina durante el período 2002-2006 evidenciado en altas tasas de crecimiento del producto (de alrededor de 9% anual promedio para el subperíodo 2002-2006), la reducción de los niveles de pobreza y la mejora de la distribución del ingreso, superávit en las cuentas externas y fiscales, acumulación de reservas y autonomía financiera.

Un punto interesante es que si bien las exportaciones fueron el motor del crecimiento, el crecimiento acumulado del producto por el lado de la demanda no se explica por el aumento de las exportaciones netas que por el contrario tuvieron un aporte negativo (-4,9%) sino más bien por sus efectos derrame hacia el mercado doméstico. Según Levy Yeyati y Valenzuela (2007), el consumo privado (25,7%) y la inversión bruta interna fija -IBIF- (19,2%) explican casi la totalidad del crecimiento acumulado entre 2002 y 2006 (40,5%). En el gráfico 1 se representa esta situación.

GRÁFICO 1  
EVOLUCIÓN DEL PBI TRIMESTRAL POR EL LADO DE LA DEMANDA  
(MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE 1993)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC (\*) datos preliminares

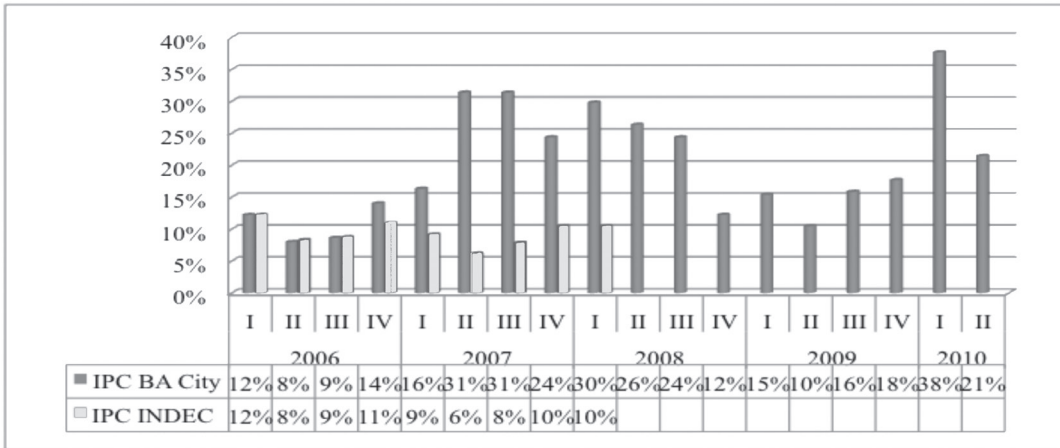
### 3. FACTORES INTERNOS DE DETERIORO Y EL IMPACTO DE LA CRISIS INTERNACIONAL

Si bien el régimen de tipo de cambio real competitivo fue macroeconómicamente exitoso hasta 2006 también tuvo un costo importante en términos de inflación inducido por la rápida expansión de la demanda por encima de la oferta. Es decir, de acuerdo con Damill y Frenkel (2009) la inflación es endógena a este régimen y por lo tanto es preciso controlar el ritmo del crecimiento con políticas monetarias y/o fiscales contractivas porque de lo contrario acabaría erosionando la ventaja cambiaria, el estímulo a las exportaciones, la protección a la industria nacional y en el última instancia los *fundamentals* macro y el crecimiento. Al no llevarse a cabo semejantes políticas de control se desata una dinámica de complicaciones internas perjudiciales para la continuidad del “modelo”. Estas provinieron de dos frentes: la aceleración de las presiones inflacionarias y la manipulación de las estadísticas oficiales a partir de enero de 2007 y el conflicto con el sector agropecuario y la apreciación del tipo de cambio nominal en el II trimestre de 2008.

En cuanto a la aceleración de la inflación no se tomaron medidas integrales tendientes a controlar el ritmo de crecimiento de la economía sino que se manipularon las estadísticas oficiales con la intención de ocultar el fenómeno. El gráfico 2 da cuenta de esta situación.

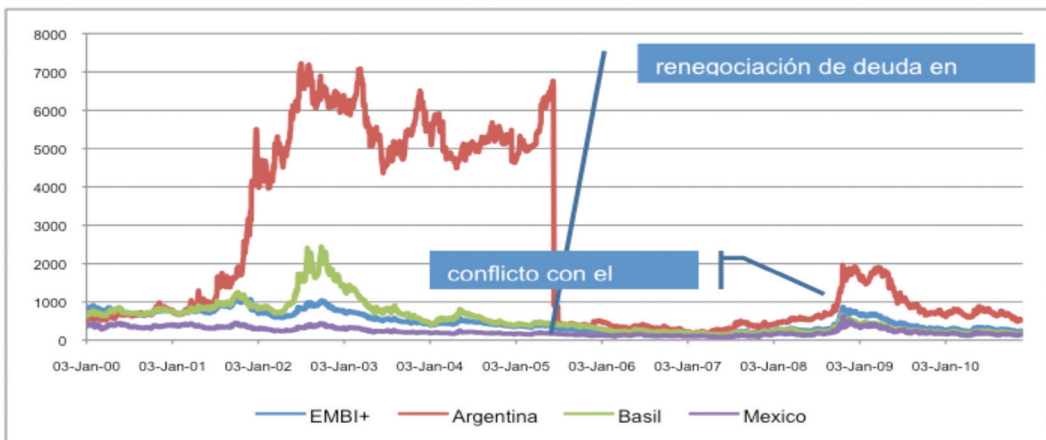
La aceleración de la inflación y la resultante apreciación cambiaria además de agredir al crecimiento de las exportaciones y de la industria local, provocó desconfianza en el sector privado que se manifestó en la persistente salida de capitales. Además la dolarización de los portafolios se vio agravada directamente por la intervención del INDEC pues la subestimación del IPC conduce a una subestimación del CER -Coeficiente de Estabilización de Referencia- y por lo tanto de los porcentajes de reajuste del capital sobre las deudas emitidas en moneda local. Así la subestimación oficial de la inflación representa una quita sobre el capital de la deuda en pesos y condujo a unaliquidación masiva de bonos que se reflejó en el aumento de la serie riesgo país, afianzando la restricción en el mercado voluntario de deuda que ya enfrentaba Argentina desde el default (gráfico 3). La salida de capitales, como se muestra en el gráfico 4, se inicia así en abril de 2007 antes de

GRÁFICO 2  
EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN  
(EN PORCENTAJE)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Buenos Aires City e INDEC

GRÁFICO 3  
EVOLUCIÓN DEL EMBI+ , ARGENTINA, BRASIL Y MÉXICO (ACCESO AL CRÉDITO INTERNACIONAL)  
(EN PUNTOS BÁSICOS)



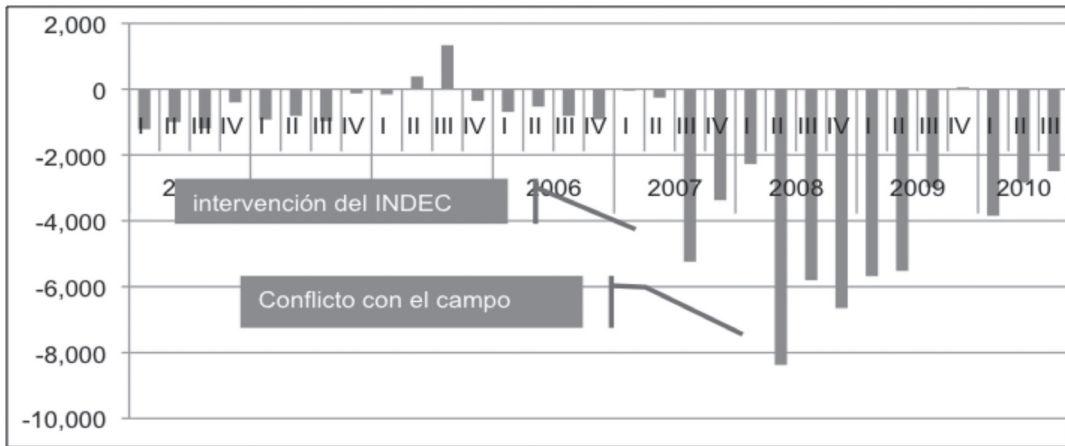
Fuente: Ministerio de Economía. Aclaraciones propias.

que comience la crisis *subprime* en agosto de ese año, la cual como se mencionó intensifica esta reacción.

El conflicto con el sector agropecuario en el II trimestre de 2008, por su parte, estuvo asociado al intento del gobierno de mejorar la balanza fiscal subiendo las retenciones a las exportaciones agropecuarias. Si bien esta tentativa se respaldaba en el alza de los precios internacionales de la soja y otros cereales

(relacionado con la primera fase de la crisis *subprime*) lo cierto es que era necesario financiar el creciente gasto público dado por: la política fiscal expansiva, los subsidios al sector privado para contener la inflación desde 2005, la puesta en marcha del plan de inclusión previsional durante el II trimestre de 2007 y las elecciones legislativas y ejecutivas. Cuando la posición oficial fue derrotada por el Congreso, el Banco Central abandonó su

GRÁFICO 4  
EVOLUCIÓN DE LA FORMACIÓN DE ACTIVOS EXTERNOS DEL SPNF (ENTRADA/ SALIDA DE CAPITAL) (MILLONES DE DÓLARES)

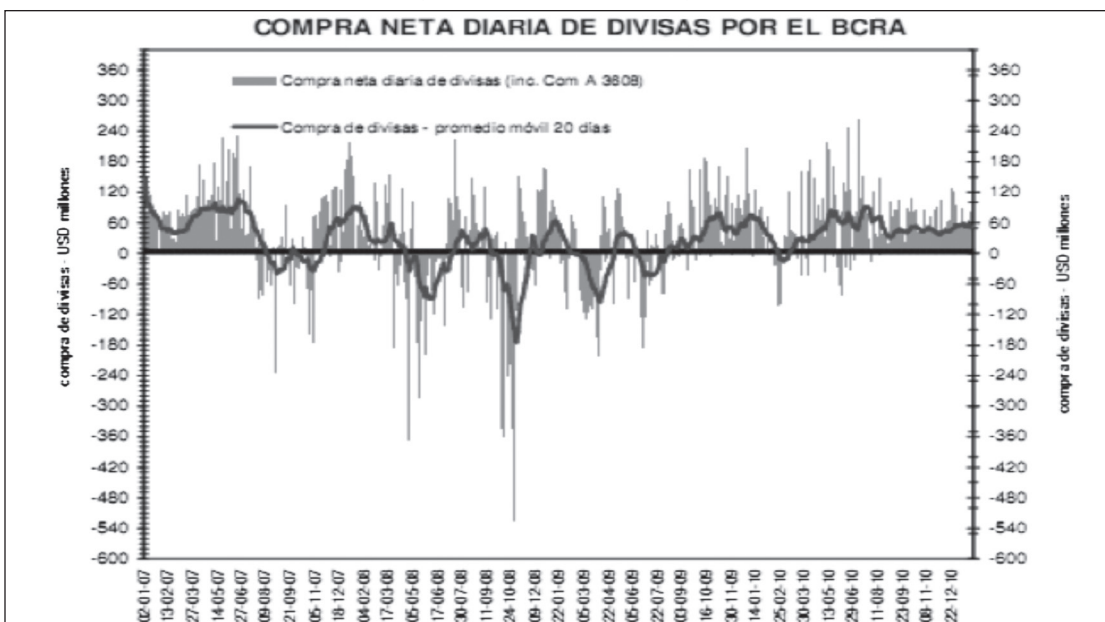


Fuente: Banco Central de la República Argentina. Aclaraciones propias.

posición compradora y pasó a vender divisas dejando apreciar significativamente el tipo de cambio nominal en un contexto de creciente inflación lo que agredió directamente al tipo de cambio real competitivo, base del crecimiento de la economía, deteriorando aún más las

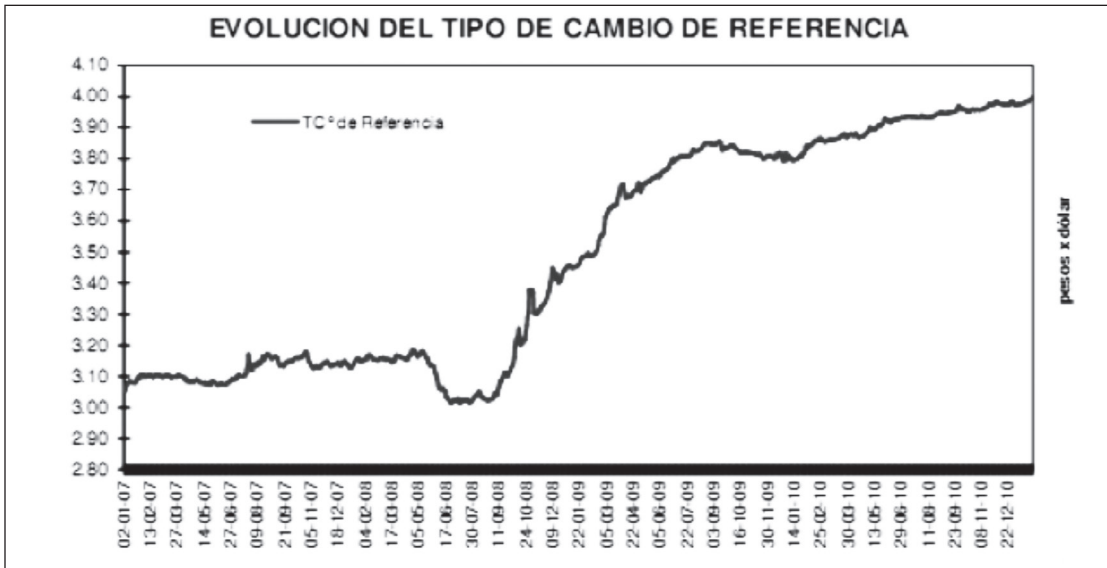
expectativas e incrementando la incertidumbre. La mencionada reacción del Banco Central y consecuente efectos sobre el tipos de cambio nominal y real pueden apreciarse en los gráficos 5, 6 y 7 respectivamente.

GRÁFICO 5  
INTERVENCIONES DEL BCRA EN EL MERCADO CAMBIARIO (MILLONES DE DÓLARES)



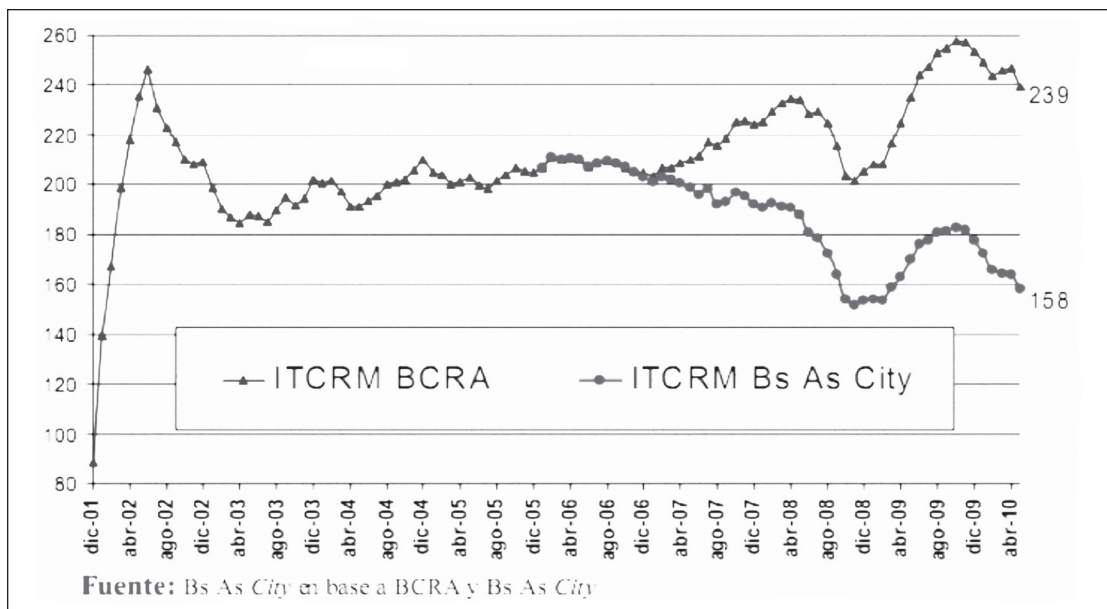
Fuente: Banco Central de la República Argentina. Informe semanal de cambios. Aclaraciones propias.

GRÁFICO 6  
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL -TCN  
(MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Banco Central de la República Argentina. Informe semanal de cambios. Aclaraciones propias.

GRÁFICO 7  
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL  
(DEFLACTADO POR INFLACIÓN DE BUENOS AIRES CITY. BASE PROMEDIO 1998=100)



Fuente: Bs As City en base a BCRA y Bs As City

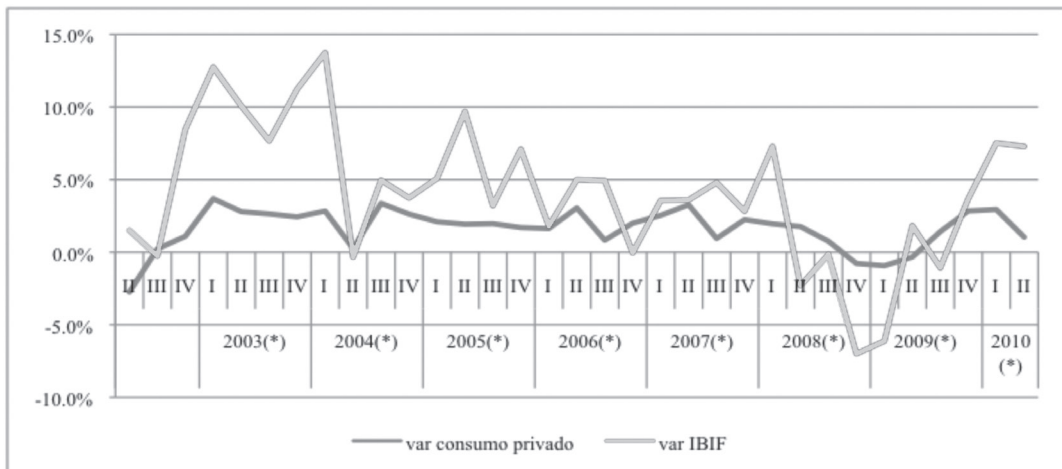
Fuente: Buenos Aires City en <http://www.bsas-city.com.ar/wp-content/uploads/2010/07/ITCRM-Bs-As-City-Vs-BCRA-May10.pdf> Aclaraciones propias.



Esta situación por un lado generó incertidumbre sobre la rentabilidad de las inversiones en capacidad productiva de bienes transables provocando una caída en la demanda de inversión, segunda fuente de la expansión de la demanda interna, y frenando

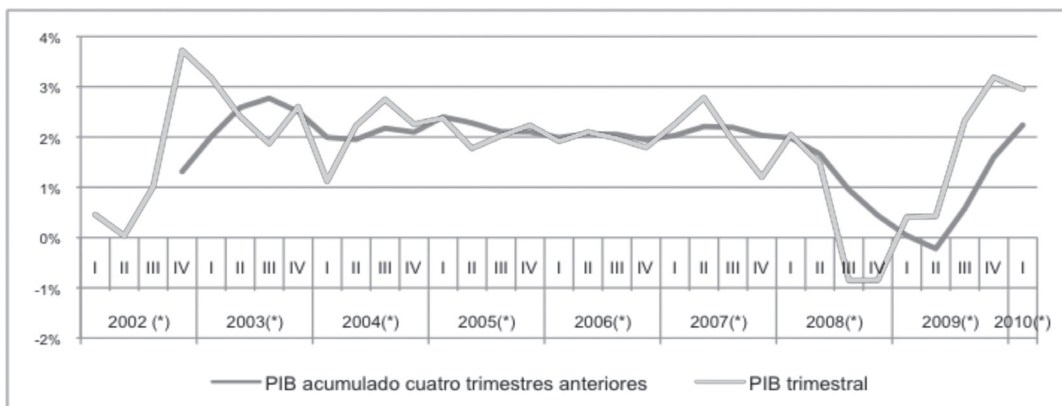
el crecimiento de la economía. Tal como se muestra en los gráficos 8 y 9. Por otro lado, acentuó las salidas de capitales meses antes del colapso financiero internacional en septiembre de ese año, como se describió en el gráfico 4.

GRÁFICO 8  
VARIACIÓN DEL CONSUMO PRIVADO Y DE LA INVERSIÓN BRUTA INTERNA FIJA-IBIF.  
(EN PORCENTAJES)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC (\*) datos preliminares.

GRÁFICO 9  
TASA DE VARIACIÓN DEL PIB TRIMESTRAL Y EL PIB ACUMULADO  
(EN PORCENTAJES)

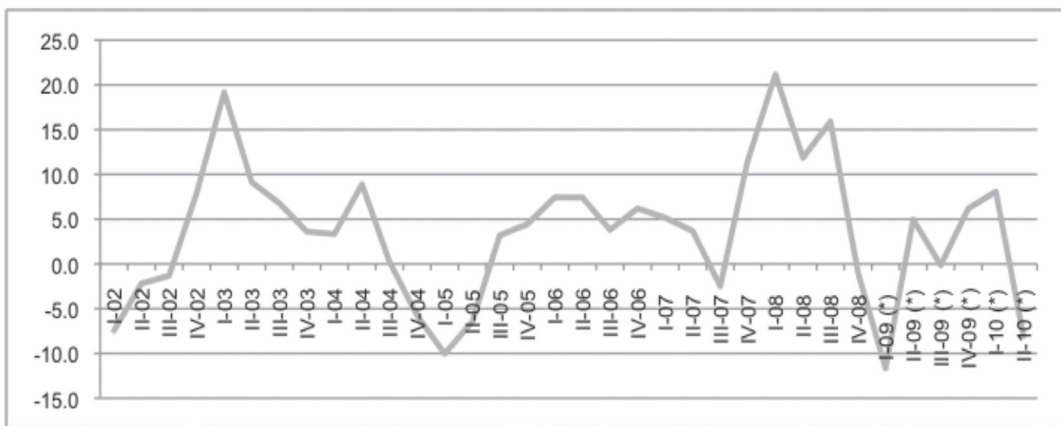


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INDEC.(\*)Datos preliminares del INDEC.

A partir de septiembre de 2008 el proceso de “fuga a la calidad” que se generaliza en los mercados financieros internacionales (el canal financiero de transmisión de la crisis) intensifica las salidas de capitales y endurece las restricciones crediticias. La contracción del comercio internacional (el otro canal de contagio) por su parte se siente por dos vías. Por el desplome de

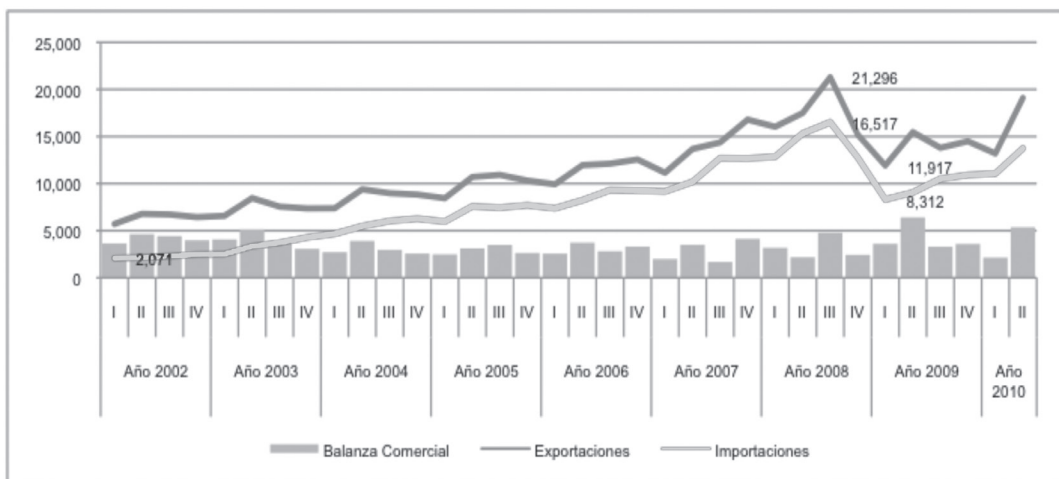
los precios internacionales de las commodities inducido por la reducción de la demanda mundial y el consecuente empeoramiento de los términos de intercambio. Y por el deterioro de las cantidades exportadas como resultado de la fuerte disminución de los flujos comerciales de bienes y servicios. Ambos efectos se representan en los gráficos 10 y 11 respectivamente.

GRÁFICO 10  
VARIACIÓN ANUAL DEL ÍNDICE DE TÉRMINOS DE INTERCAMBIO  
(EN PORCENTAJES)



Fuente: Ministerio de Economía.

GRÁFICO 11  
EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL  
(MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



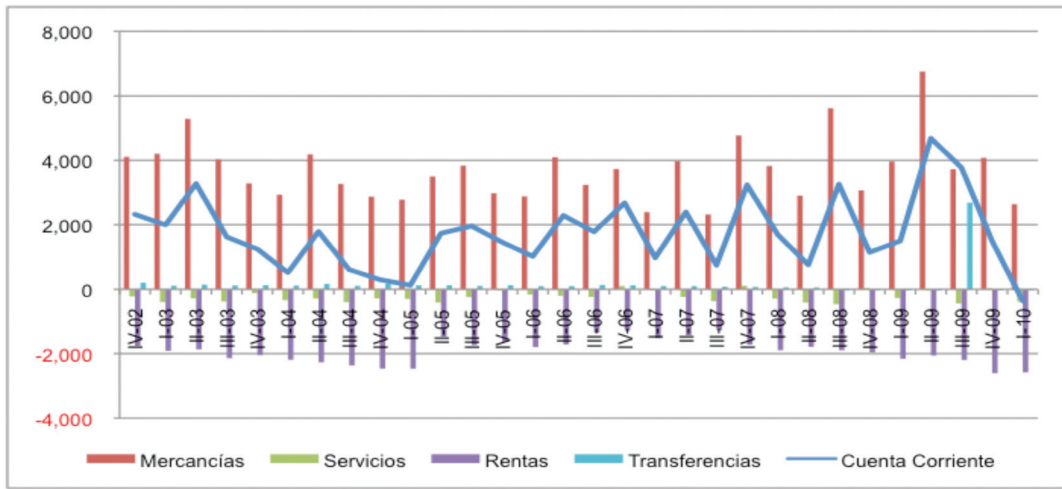
Fuente: INDEC.

Paradójicamente, las consecuencias sobre la cuenta corriente fueron positivas gracias a la aún más fuerte contracción de

las importaciones tal como se muestra en el gráfico 12a y b.

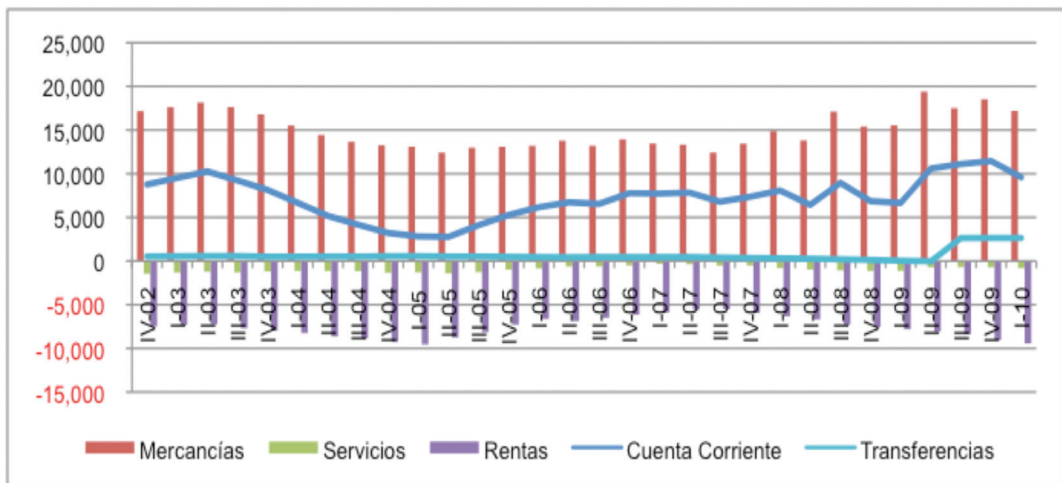
GRÁFICO 12  
EVOLUCIÓN DE LA CUENTA CORRIENTE DEL BALANCE DE PAGOS

(A. DATOS TRIMESTRALES EN MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Economía.

(B. DATOS ACUMULADOS CUATRO TRIMESTRES ANTERIORES EN MILLONES DE DÓLARES)

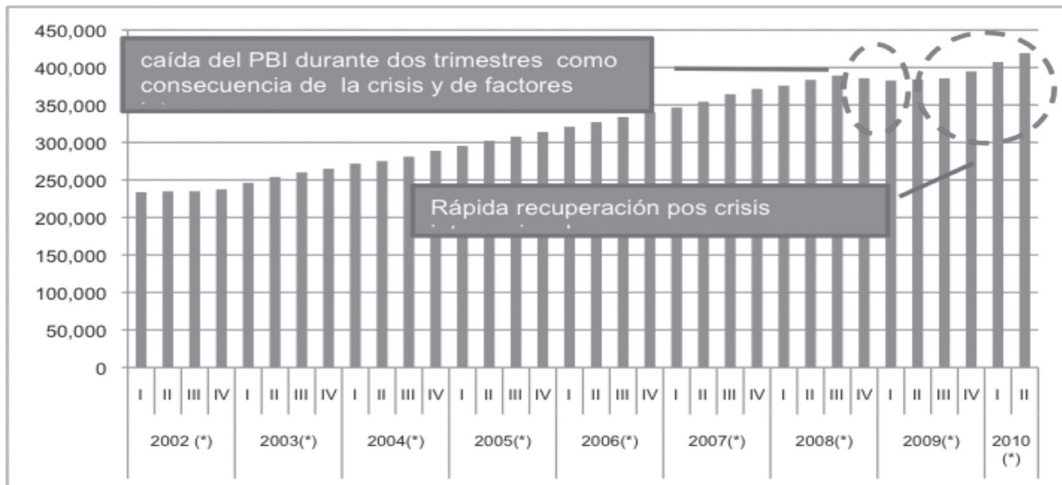


Fuente: elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Economía.

Conjuntamente la masiva salida de capitales, la contracción de las exportaciones y el desplome de los precios de las *commodities* suman a la caída en la demanda de inversio-

nes y provocan una retracción del producto durante dos trimestres consecutivos del orden de 1.7% acumulado, según cálculos a partir de datos oficiales (gráfico 13).

GRÁFICO 13  
EVOLUCIÓN DEL PIB TRIMESTRAL  
(MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE 1993, SERIE DESESTACIONALIZADA)



Fuente: INDEC. (\*) Valores preliminares

El desplome de la demanda de exportaciones impactó negativamente sobre balance fiscal ya que las expo constituían una de las principales fuentes de ingresos (vía retenciones). La caída de ingresos fiscales sumada al persistente aumento del gasto público amenaza con provocar la desaparición del superávit primario, fundamental para hacer frente a los pagos de amortizaciones de la deuda pública en un contexto de acceso a los mercados financieros internacionales restringido. La necesidad de obtener fondos pudo haber impulsado al gobierno a estatizar los fondos de pensión en octubre de 2008. Si bien esta medida contribuyó a alivianar los requerimientos de fondos, en el mercado fue considerada como un factor de incertidumbre adicional estimulando aún más la fuga de capitales.

Siguiendo a Rozenwurcel y Vázquez (2009), hay que tener en cuenta que la contracción del comercio mundial explica sólo parte de la caída de las exportaciones. La otra parte la explican factores de origen interno tales como: la restricción cuantitativa a las exportaciones

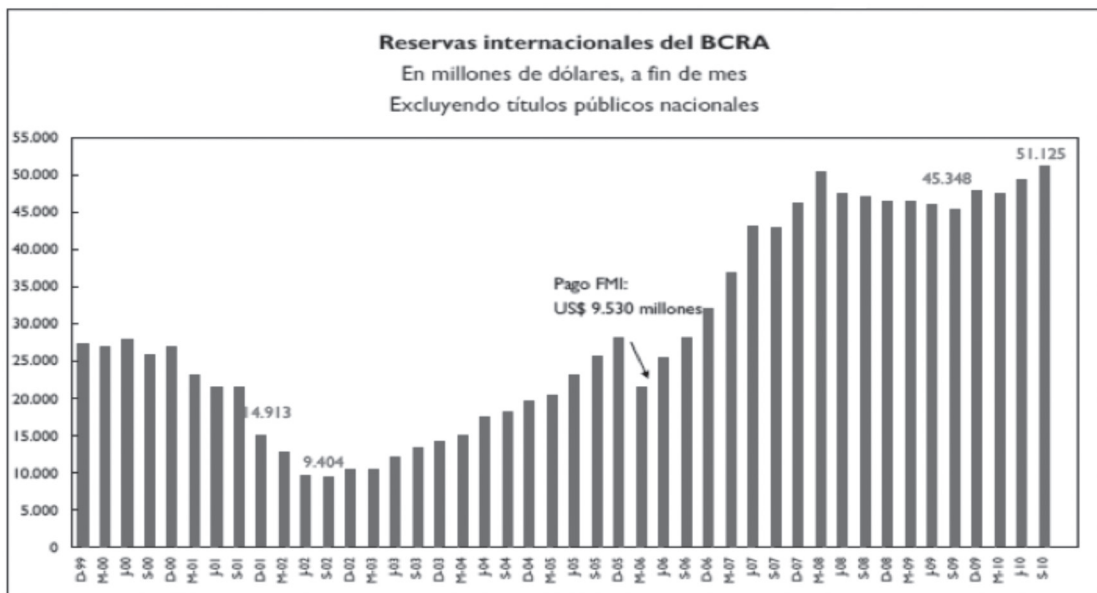
de productos agropecuarios para contener el aumento de precios internos de los alimentos; la contracción de las ventas de manufacturas industriales provocada por la desprotección causada por el atraso cambiario; y las secuelas del conflicto con el campo sobre la campaña agrícola. Aún más, la contracción de la demanda de exportaciones se vio agravada por la política que llevaron a cabo los socios comerciales. Durante el período de mayor tensión en los mercados financieros entre septiembre y fines de 2008, muchas economías emergentes, incluida la mayoría de los países latinoamericanos, dejaron devaluar sus monedas (considerando que gozaban de una relativa fortaleza financiera) para mejorar su competitividad, mientras que Argentina enfrentaba el tipo de cambio más bajo del período. Las autoridades argentinas deciden vender divisas por el temor de que una brusca devaluación acelere la salida de capitales y la inflación acentuando aún más la incertidumbre del sector privado.

Aun así, es importante destacar que si bien los signos de deterioro macroeconómico-

hacia fines de 2008 eran evidentes la economía argentina aún exhibía una situación robusta al producirse la crisis internacional en IV trimestre de 2008. A pesar de la apreciación del tipo de cambio real multilateral y bilateral con el dólar, el tipo de cambio aún era alto (gráfico 7) y el superávit con el resto del mundo era importante (cuenta corriente representaba el 2,2% y 3,7% del PIB según datos de

Econométrica); a pesar de la orientación expansiva de la política fiscal y de la imposibilidad de volver a aumentar el impuesto a las exportaciones agropecuarias, las cuentas públicas arrojaban saldo positivo; a pesar de la masiva y constante salida de capitales, el acervo de divisas era significativo (gráfico 14) ya que la salida de capitales estuvo financiada mayoritariamente con los excedentes de la cuenta corriente.

GRÁFICO 14  
STOCK DE RESERVAS EL BCRA  
(MILLONES DE DÓLARES A FIN DE MARZO, JUNIO, SEPTIEMBRE Y DICIEMBRE)



Fuente: Banco Central de la República Argentina. Informe cambiario.

En conjunto y sumado a dos factores en principio negativos como son el aislamiento financiero y la estrechez del sistema financiero local los efectos contractivos de la crisis estuvieron limitados tanto en su duración como en su profundidad. De este modo Argentina logra recuperarse relativamente rápido del shock externo y ya a partir del III trimestre de 2009 se reactiva el rápido crecimiento de la demanda y del producto (gráfico 13).

No obstante aún durante IV trimestre de 2009 y el I y II de 2010 hay indicios de que ciertos problemas irresueltos podrían afectar la evolución futura de la economía. La inflación a pesar de haberse reducido gracias al enfriamiento de

la economía a tasas de aproximadamente 15% anual, aún en 2009 se mantuvo por encima de los dos dígitos. Así en lo que va del año 2010 la inflación trepó nuevamente a tasas del orden del 25% impulsada por la reactivación de la demanda agregada y por el impacto de políticas expansivas. Hasta el momento la acción principal contra esta problemática es anclar el tipo de cambio pero sin articularlo en una política económica integral combinada con medidas fiscales de freno. Como ya se mencionó el núcleo del problema es que el tipo de cambio nominal fijo en un contexto de alta inflación al que se le suma el debilitamiento del euro y del dólar (en respuesta a la crisis

del euro acaecida durante 2010 y a la crisis internacional, respectivamente) conduce a la apreciación real del peso. Nuevamente la erosión de la competitividad del tipo de cambio afecta negativamente a la balanza comercial y a la cuenta corriente poniendo en peligro el crecimiento económico y la acumulación de reservas, única fuente de divisas para asegurar el pago de la deuda (dado el deterioro del balance fiscal y la restricción al crédito externo). En el I trimestre de 2010 por primera vez desde que comenzó el ciclo, la cuenta corriente pasa a ser deficitaria ya que el saldo de la balanza comercial no alcanza a cubrir el pago en concepto de intereses y utilidades. El mayor riesgo que esto conlleva podría incrementar la salida de capitales. La realización de esta dinámica podría colocar a la economía argentina en una situación de potencial vulnerabilidad.

#### IV. CONCLUSIÓN

Resultaría inadecuado estudiar aisladamente el impacto de la crisis internacional de 2008 sobre la economía argentina pues al momento de desatarse la crisis ya se había puesto en marcha una serie de eventos de origen netamente interno que comenzaba a erosionar el desempeño macroeconómico. El desencadenante de tales sucesos fue la aceleración de la inflación, que si bien ya venía mostrando una clara tendencia al alza, el gobierno no llevo a cabo una política económica integral que combine la política cambiaria de tipo de cambio real competitivo para incentivar el crecimiento económico y la política fiscal contractiva para “controlar” el crecimiento y contener los efectos de la inflación. Cuando hacia mediados de 2008 la crisis golpea todas las economías, incluida la Argentina, los factores internos se potencian con los externos y se interrumpe el largo crecimiento que había iniciado en 2002. Sin embargo tales impactos no fueron tan adversos como en otros países de la región latinoamericana por dos razones: una, en términos generales compartida con sus pares, por la robustez de los *fundamentals* macroeconómicos tales como superávits

gemelos, importante stock de divisas, competitividad del tipo de cambio real, sistema financiero saludable; y la otra, que la diferenciaba de sus pares, por el contexto económico particular que se vivía el país dado por la restricción en el mercado voluntario de deuda y a la estrechez del sistema financiero local que había quedado devastado luego del colapso de 2001-2002. Conjuntamente estos factores determinaron la rápida recuperación del producto. Sin embargo no hay que perder de vista que los factores que habían incidido en el deterioro macro previo a la crisis aún no han sido completamente resueltos y podrían agravarse. En particular la creciente presión inflacionaria erosiona la competitividad de la paridad cambiaria y de las exportaciones poniendo en peligro tanto el motor de crecimiento de la economía como la sostenibilidad financiera (hasta el momento, la acumulación de reservas continúa siendo la única fuente viable de divisas para hacer frente a los pagos de la deuda). Esta situación de potencial vulnerabilidad requiere ser contenida con medidas de políticas pertinentes para reducir la inflación y asegurar la sostenibilidad del crecimiento económico.

#### V. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Amico, Fabian. Argentina 2002-2008. Ciclo económico, inflación y crecimiento. Revista de Economía Heterodoxa n° 10. 2008.
- Banco Central de la República Argentina. Informe cambiario del III trimestre de 2010.
- Banco Central de la República Argentina. Informe semanal de cambios. Semana del 21 al 28 de enero de 2011.
- Buenos Aires City. Gacetilla de prensa. Diciembre 2009.
- Burachik, Gustavo. Economía aplicada. La economía argentina en el corto y en el largo plazo, ed. ediuns, 2009, capítulo 7.

- Castiñeira, Ramiro.** La crisis del euro y su impacto en la Argentina. *Macroeconomic Outlook. Econometría.* Junio 2010.
- Damill, Mario y Frenkel, Roberto.** “La Argentina y la crisis internacional”. *Lectura 43. Iniciativa para la transparencia financiera.* Abril 2009.
- Damill, Mario y Frenkel, Roberto.** Las políticas macroeconómicas en la evolución reciente de la economía argentina. *Nuevos documentos CEDES 65.* CEDES. 2009.
- Levi Yeyati, Eduardo y Valenzuela, Diego.** La resurrección. *Historia de la poscrisis argentina.* Editorial sudamericana. Buenos Aires. 2007.
- Rozenwurcel, Guillermo y Vázquez, Claudia.** Argentina ante la crisis, respuestas de política económica subordinadas al contexto político. *Documento iDeAS 8.* Centro de iDeAS - Universidad de San Martín. Agosto 2009.
- Sommer, Juan.** El impacto de la crisis económica financiera actual”. *Argentina Macroeconomic Outlook. Econometría.* Octubre 2008.