

**226**MARÇ  
2014

## LA CRISI ARGENTINA I EL RETORN AL MERCAT

**Jordi Bacaria**, director CIDOB

**E**ls mercats van tenir un ensurt fa unes setmanes quan el govern de l'Argentina va reconèixer la taxa d'inflaci3n real i la necessària devaluaci3n del peso. El temor s'ha ampliat pel que podria passar a les economies emergents com a conseqüència de la desacceleraci3n econ3mica i la sortida de capitals i divises degudes al canvi en la polítca monetària de la Reserva Federal dels Estats Units. Si bé els dos factors poden incidir en més o menys mesura en les economies emergents el cas d'Argentina és diferent. De fet, els senyals d'alerta pel cas argentí haurien hagut de saltar ja l'abril de 2012 quan el govern de Cristina Fernández de Kirchner, en un seguit de polítques populistes de nacionalitzaci3n i expropiaci3n (iniciades per Néstor Kirchner el 2003), va expropiar el 51% que Repsol tenia de la companyia YPF (Yacimientos Petroliferos Fiscales). La joia de la república YPF (amb el potencial del jaciment de Vaca Muerta) passava a mans argentines en un moment d'optimisme en que l'actual ministre d'Economia (aleshores viceministre) Axel Kicillof afirmava, en el Senat argentí, que la taxa de creixement anual acumulatiu del 2003 a 2011 era del 7,7%, pontificava que no hi hauria hiperinflaci3n com a conseqüència de la política fiscal expansiva, i justificava l'expropiaci3n per la manca de producci3n de petroli i gas a Repsol, la venda de la producci3n al mercat interior a preus de mercat internacional i que el país havia d'importar energia.

Què ha portat a l'Argentina a la situaci3n actual? El país es caracteritza per les seves crisis recurrents cada quinze anys. No és un cicle fatal, sinó que és la recurrència dels errors en política econ3mica la que porta el país a aquesta situaci3n. A la crisi del 2001 es va respondre amb mesures dràstiques com el bloqueig de comptes bancàries conegut com a "corralito", la devaluaci3n del peso (després de la política de paritat amb el dòlar), però no es van prendre decisions que tornessin l'economia a un encarrilament sostenible. La facilitat de les exportacions de productes agraris i matèries primeres principalment a la Xina, van conduir a un fals optimisme sobre les possibilitats de l'economia. Les respostes a les errades econ3miques eren sempre retòriques i polítques, del tipus culpar l'FMI i els Estats Units, o cessar el banquer central (2010) per divergències en la política monetària, o bé l'expropiaci3n a Repsol (2012) entre d'altres. Respostes que cada vegada feien augmentar la desconfiança dels mercats i les advertències dels organismes internacionals. El Fons Monetari Internacional

ha advertit en el darrer any de la necessitat de que les estimacions de la taxa d'inflació es corresponguessin amb la real (la primera amonestació és del febrer de 2013 i la darrera del desembre passat).

La política econòmica de l'Argentina des de la crisi del 2001 s'ha caracteritzat pel control dels tipus de canvis, polítiques comercials que han restringit les importacions, i expropiacions i renacionalitzacions d'empreses, que han donat com a resultat una elevada inflació i dèficit públic, que han provocat incerteses i desconfiança dels mercats, i protestes ciutadanes.

La inflació argentina es considerava que era el doble de l'estimada per l'organisme oficial, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). Mentre el INDEC donava una taxa d'inflació de quelcom més del 10%, extraoficialment es considerava que era més del doble. Després de la devaluació del peso el gener d'aquest any, la inflació s'apropa al 30% i el govern de Cristina Kirchner té com a objectiu situar-la per sota el 25%. L'estatalista viceministre Kicillof, que donava poca importància a la hiperinflació fa dos anys, ara com a ministre d'Economia ha adoptat posicions més properes al mercat, ha criticat que la taxa d'inflació oficial no es correspongués a la real i ha devaluat la moneda un 14%.

El control del tipus de canvi o l'anomenat "cep canviari", es va introduir el 2011 per evitar la disminució de divises limitant la compra a empreses i particulars, esperant així el mercat de canvis aliè a l'oficial. El control del tipus de canvi a l'Argentina també ha estat relacionat amb el deute extern, ja que algunes emissions de deute nominades en dòlars segons la llei argentina podien ser liquidades en pesos, mentre que altres emissions de deute nominades en dòlars contractades segons la legislació anglesa o dels Estats Units havien de ser liquidades en dòlars. En el primer cas quan particulars o governs provincials han hagut de fer el pagament en dòlars, i el govern ha obligat a fer el pagament en pesos, s'ha hagut de recórrer al mercat negre per a canviar dòlars per pesos. També a causa d'aquesta obligació, o per tal de protegir els estalvis, ha augmentat la demanda de dòlars i la sortida de capitals que el govern ha tractat d'evitar amb el "cep canviari" amb l'argument de frenar l'evasió fiscal ja que la gent portava els seus recursos cap a altres països. La política de control de importacions també ha estat relacionada amb la política de control del tipus de canvi, molt estricte per tal d'evitar la sortida de divises però que ha portat a la manca de productes finals i intermedis i a colls d'ampolla en el sector productiu.

Finalment, la manca de divises ha obligat a eliminar el "cep canviari" i a permetre l'estalvi en dòlars. Des del 27 de gener d'aquest any els argentins han pogut comprar dòlars legalment malgrat restriccions en la quantitat segons l'ingrés. La devaluació que ha comportat és el que ha provocat la caiguda de les borses europees dels països amb més relacions comercials amb l'Argentina. Amb la devaluació del peso i el reconeixement de la taxa real d'inflació, el valor del dolar blue o de mercat (negre) ha passat d'una cotització de 13 a 11,7 pesos per dòlar, mentre que l'oficial estava a 8 pesos (amb un recàrrec del 20% a 9,6). Fa més d'un any estava entorn a 6 pesos i el tipus de canvi oficial a 4,5.

És en aquest context de retorn a les polítiques de mercat que l'Argentina ha arribat a un acord amb Repsol. Prèvia intermediació del govern espanyol i de negociació triangular amb Pemex (companyia paraestatal mexicana que controla el 9,2% de les accions de Repsol, però aquesta és una altra història). L'acord que el consell d'administració de Repsol va aprovar el 25 de febrer, resta pendent de l'aprovació de la seva junta d'accionistes i també de que el Congrés argentí aprovi una llei per a fer front al pagament garantit a Repsol amb emissió de bons per un valor de 5.000 milions de dòlars, que és el preu que reconeix l'Argentina pel 51% de les accions de YPF expropiades a Repsol. Una quantitat inferior als 10.000 milions d'euros reclamats per Repsol, però que pot ser superior al 50%

en funció dels interessos dels bons i caldria considerar la possible depreciació d'actius que hi hauria hagut amb la inevitable devaluació d'aquest any.

El tancament de l'acord amb la petrolera espanyola (Convenio de Solución Amigable y Avenimiento de Expropiación), pot ser un bon acord per a Repsol vistes les alternatives, però en tot cas segur que és un bon acord per al govern de l'Argentina en la via de recuperar la confiança dels inversors internacionals una vegada retirada la denuncia de Repsol en l'organisme d'arbitratge del Banc Mundial i la renúncia mútua a accions judicials. En tot cas una decisió errònia en el seu moment, vestida de populisme i que va coincidir amb la davallada de l'economia argentina tot intensificant-la, ja que es va errar en el càlcul de posar ràpidament en el mercat a YPF i el jaciment de Vaca Muerta, el segon del món en reserves de gas shale i el quart en petroli no convencional, degut a que els inversors no volien córrer el risc d'entrar en un litigi previst per la demanda de Repsol.

És positiu que el govern de l'Argentina i el seu ministre d'Economia reconeguin les dades macroeconòmiques reals, tant poc curiosament estimades fins fa uns mesos i es desdiguin dels procediments d'expropiació. És un primer pas, malgrat que insuficient, per a recuperar la confiança del mercat i dels inversors. Calen mesures per a reduir la inflació i modificar les normes de protecció de les inversions. Les eleccions presidencials del 2015, encara queden massa lluny per no prendre mesures i són massa properes perquè un canvi en la política econòmica tingui efectes abans. L'economia argentina abandona les trinxeres del estatisme i retorna al mercat. Per quan de temps?