

¿ARGENTINA PUEDE CONTAGIARSE LA ENFERMEDAD HOLANDESA?

*Ernesto Gaba
Federico De Cristo*

INTRODUCCIÓN

El notable aumento del precio de los granos de los últimos años contribuyó al superávit de la balanza de pagos. Al mismo tiempo se produjo una baja del tipo de cambio real, lo cual podría llevar a pérdida de competitividad en los sectores exportadores no beneficiados por la suba de los precios internacionales de los granos. Esta nota tiene como propósito analizar si Argentina podría sufrir la denominada "enfermedad holandesa", para lo cual se analiza esa experiencia (Sección 1), se destacan las diferencias con el caso argentino (Sección 2) y por último se analiza la evidencia empírica (Sección 3).

La principal conclusión es que la caída del tipo de cambio real observada en los años 2003 a 2010 sería en gran medida la consecuencia de la devaluación excesiva producida en el año 2002. A su vez, el aumento de los términos del intercambio no produjo la baja del tipo de cambio real de equilibrio como sucede en la enfermedad holandesa, debido a la presencia de filtraciones, siendo la principal de ellas la salida de capitales del sector privado, que actuaron en la dirección contraria presionando al alza del tipo de cambio.

1. LA ENFERMEDAD HOLANDESA

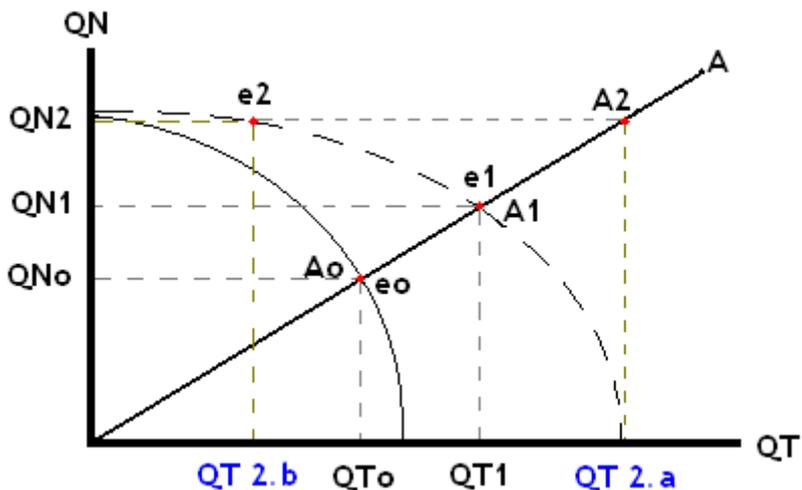
En los años 1960 Holanda descubrió nuevos pozos gasíferos con un notable aumento de producción, lo cual paradójicamente condujo a una "enfermedad" y no a que el país sea "más sano". La esencia de la enfermedad holandesa se refleja en una caída del tipo de cambio real de equilibrio y falta de competitividad en el sector industrial, el cual constituye el sector "tradicional" de bienes transables, cuya producción disminuye causando traslado de empleo a otros sectores.

En el Gráfico 1 se analizan los dos efectos relevantes que produce el descubrimiento de recursos naturales, que son bienes transables internacionalmente (Ver Sachs y Larrain, 2002). Por un lado aumenta la

productividad del sector transable, lo cual en el Gráfico 1 se representa mediante un desplazamiento de la curva de producción (sobre el eje horizontal) porque con la misma dotación de capital y trabajo se producen más bienes transables. Esto lleva a una caída del tipo de cambio real (definido por el cociente de precio transables/ precio no transables) porque los mayores salarios que puede pagar el sector transable presionan por aumentos de salarios en el sector no transable, donde se supone que no hay cambios de productividad. Es decir que el tipo de cambio real "e1" de la nueva curva de producción resulta más bajo que "eo". (Ver Gaba, 2011)

Por otro lado, se genera un efecto riqueza por el aumento de ingresos que produce el descubrimiento del recurso natural, lo cual induce a una mayor demanda de bienes transables y no transables. Este efecto se representa en el Gráfico 1 mediante niveles de absorción más altos a lo largo de la línea A. La baja del tipo de cambio real desplaza hacia abajo a la línea de absorción A, por mayor demanda de transables por unidad de no transables, pero en el Gráfico 1 la dejamos constantes para simplificar la exposición.

Gráfico 1



Veamos ahora el equilibrio del sector externo considerando la oferta (función de producción) y la demanda (absorción) de bienes transables y

no transables. Suponemos que antes del descubrimiento del recurso natural existe equilibrio en la balanza comercial, es decir, la economía se encuentra en el punto "Ao" y un tipo de cambio real "eo", donde el consumo de transables y no transables se iguala con las respectivas ofertas proveniente de la función de producción. El descubrimiento de recursos naturales, según lo visto anteriormente, desplaza hacia la derecha la curva de producción y la absorción será más alta por el efecto riqueza, de modo que el nuevo punto de equilibrio dependerá del tamaño del aumento del recurso natural (oferta) y del efecto riqueza (demanda).

Supongamos que se mantiene el equilibrio de la balanza comercial, es decir, punto "A1" del Gráfico 1 con mayor producción (y demanda) de bienes transables y no transables. Esto último es posible porque el aumento de productividad en transables permite un desplazamiento de mano de obra hacia el sector de no transables, el cual aumenta su producción. En "A1" el tipo de cambio real "e1" es más bajo que "eo" debido al aumento de productividad en bienes transables (descubrimiento del recurso natural). Si el efecto riqueza es mayor, también es posible un punto de equilibrio como "A2", con déficit en la balanza comercial (que resulta de la diferencia entre "QT 2.a" – "QT 2.b"), porque el consumo del bienes transables supera a la producción de bienes transables. A su vez, el tipo de cambio real "e2" es menor aún que "e1", desalentando la producción de transables y justificando el traslado de recursos productivos a no transables.

El efecto negativo de la enfermedad holandesa proviene de la caída de producción en el sector industrial (sector transable "tradicional") debido a la apreciación cambiaria, lo cual también disminuye el nivel de empleo en este sector. Sin embargo, no necesariamente el empleo total disminuye porque el sector no transable, principalmente servicios, aumenta la demanda de mano de obra. En el Gráfico 1 se ilustra el efecto de caída de la producción industrial suponiendo que en el punto inicial de equilibrio "Ao" la producción de transables se corresponde con bienes industriales, mientras que en los puntos "A1" y "A2" también participa la producción de transables proveniente del descubrimiento del recurso natural. Comparando el punto "Ao" con "A1", el aumento de producción total de transables es inferior al desplazamiento de la curva de transformación (en ambos casos mirando el eje horizontal del Gráfico 1), de modo que la participación de la producción industrial en el total de transables se reduce al pasar del punto "Ao" al punto "A1". A la vez, en "A2", donde existe

déficit en la balanza comercial, el deterioro de la producción industrial es más pronunciado, siempre comparado con el punto inicial de equilibrio "Ao" (antes del descubrimiento del recurso natural).

En resumen, la enfermedad holandesa produce una caída del tipo de cambio real, un aumento de la demanda de bienes transables y no transables y falta de competitividad en el sector industrial con caída de su producción y redistribución de empleo en favor del sector no transable.

2. AUMENTO DE LOS TERMINOS DEL INTERCAMBIO Y ENFERMEDAD HOLANDESA

Si bien la enfermedad holandesa se origina en el descubrimiento de un recurso natural, también puede verificarse cuando se produce un aumento (permanente) de los precios de exportación, es decir, un aumento de la riqueza porque la misma exportación en términos físicos origina mayor ingreso en dólares. Si cambiamos descubrimiento de gas por aumento del precio internacional de la soja resulta inevitable preguntarnos por la posible enfermedad argentina y cómo evitarla. Sin embargo, previo al diagnóstico, cabe el análisis de varias diferencias.

Una primera diferencia es que el descubrimiento de un recurso natural tiene efectos de largo plazo permanentes, mientras que el incremento del precio de las materias primas puede ser transitorio. En este último caso, se producirá una caída inicial del tipo de cambio real y aumento de la producción de no transables y menor crecimiento en el sector transable tradicional, pero luego el ciclo expansivo se revertirá al bajar los términos del intercambio.

En el caso de Argentina, el aumento del precio de la soja de la última década se basa principalmente en el mayor crecimiento de China e India, y los pronósticos indican que estos países seguirían teniendo una mayor tasa de crecimiento con relación al promedio mundial. En consecuencia, cabe esperar que la recuperación de los precios agrícolas de la última década resulte sostenible, aun cuando se produzcan fluctuaciones de corto plazo, lo cual podría dar lugar a la presencia de los síntomas típicos de la enfermedad holandesa.

La segunda diferencia es que en la enfermedad holandesa se produce un aumento de productividad, representado por el descubrimiento del recurso natural, mientras que cuando aumentan los términos del

intercambio la frontera de producción del Gráfico 1 inicialmente no se desplaza. Sin embargo, el aumento de los precios agrícolas puede inducir mejoras tecnológicas y un aumento de productividad, aunque no tenga la fuerza inicial como en el caso de un descubrimiento de un recurso natural.

En tercer lugar, y muy importante, es que los efectos de la enfermedad holandesa, apreciación del tipo de cambio, caída de la producción en el sector transable tradicional y aumento de consumo y producción de no transables, se producen por las fuerzas del mercado, es decir, sin intervención estatal. Sin embargo, una política económica activa puede amortiguar los efectos de la enfermedad holandesa. A modo de ejemplo, en Argentina se aplican retenciones sobre las exportaciones y ciertas ramas industriales se benefician por medidas proteccionistas y/ o acuerdos regionales, como el Mercosur.

Las ramas industriales protegidas se comportan de igual manera que el sector no transable, es decir, también aumentan su producción debido a la mayor absorción originada por el aumento de los términos del intercambio y el impacto positivo en la demanda interna. Por otro lado, las retenciones sobre las exportaciones, con mayor alícuota en las exportaciones agrícolas, limitan el efecto riqueza privado pero si las retenciones financian mayor gasto público también aumenta el impacto sobre la demanda interna.

3. EL SECTOR EXTERNO ARGENTINO EN LA ÚLTIMA DÉCADA

En la tabla siguiente mostramos la evolución de las principales variables vinculadas con el sector externo y la posible enfermedad holandesa. Las series se refieren a la última década donde se produjeron dos cambios estructurales: salida de la convertibilidad e importante aumento de los términos del intercambio.

3.1. Precios internacionales y tipo de cambio

En la **Tabla 1** se observa que los términos del intercambio aumentaron 33% entre los años 2000 a 2000, mientras que el precio internacional de la soja (a dólares constantes) subió un 68%. En este entorno se origina una presión a la baja del tipo de cambio real de equilibrio que afecta negativamente al sector industrial, mientras que el sector agrícola sigue teniendo un tipo de cambio real efectivo más alto. Es decir, mirando sólo el aumento de los términos del intercambio, su aumento conduciría a la enfermedad holandesa con falta de competitividad en el sector industrial.

Tabla 1. Precios (2001 = 100)

Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Términos Intercambio	100	100	99	109	110	108	114	119	133	133	133
Precios soja USD constantes	113	100	113	136	153	121	116	166	224	190	189
Tipo de cambio real bilateral aop	96	100	255	215	211	198	194	173	150	153	134
<i>Devaluación real acumulada desde 2002</i>			155%	115%	111%	98%	94%	73%	50%	53%	34%
Tipo de cambio real multilateral aop	106	100	240	220	229	233	239	230	212	209	196
<i>Devaluación real acumulada desde 2002</i>			140%	120%	129%	133%	139%	130%	112%	109%	96%

Sin embargo, se observa en la **Tabla 1** que en el año 2002 se produjo un importante aumento en el TCR, tanto en el bilateral como en el multilateral, los cuales sistemáticamente disminuyen entre los años 2003 a 2010. Se observa que la caída es más pronunciada en el TCR bilateral (TCRB), ya que el multilateral (TCRM) se benefició en los años recientes principalmente por la apreciación del Real en Brasil. La apreciación real del peso refleja, en gran medida desde el año 2003 en adelante, la corrección necesaria luego de la fuerte devaluación del año 2002 que produjo un sobre ajuste (overshooting) en el tipo de cambio. En efecto, en el año 2002 el TCRB aumentó un 155% y el TCRM un 140%, muy por encima del posible atraso cambiario del 35% - 45% prevaleciente a fines de la convertibilidad¹. Al respecto, se observa que el TCRB acumula un aumento del 34%, es decir, se habría corregido el atraso cambiario de fines de la convertibilidad, mientras el TCRM acumula un aumento del 96% (aún superior al atraso cambiario que tenía este indicador a fines de la convertibilidad).

Lo anterior sugiere que la caída del tipo de cambio real para los años 2003 a 2010 es principalmente una corrección del exceso de devaluación del año 2002, pero aún resta analizar la posible caída del tipo de cambio real de equilibrio debido a la suba de los términos del intercambio, lo cual veremos a continuación.

3.2. Balanza Comercial

¹ El TCRB a fines del 2001 se encontraba un 34% por debajo de su valor de equilibrio (aproximado por el promedio de largo plazo 1960 - 2001), mientras que el TCRM se colocaba un 45% por debajo de su valor de equilibrio.

La **Tabla 2** muestra las exportaciones, importaciones y balanza comercial (como proporción del PIB) a precios corrientes y constantes, según información primaria proveniente de las cuentas nacionales. También se muestra la evolución del stock de reservas internacionales del BCRA (en miles de millones de dólares y como proporción del PIB).

Tabla 2. Cantidades

Exportaciones, en % del PIB

Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Precios de 1993	11%	12%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	13%	12%	13%
Pcios corrientes	11%	12%	28%	26%	26%	25%	25%	25%	24%	21%	22%

Importaciones, en % del PIB

Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Precios de 1993	13%	11%	6%	8%	10%	11%	12%	13%	14%	11%	14%
Pcios corrientes	12%	10%	13%	15%	18%	19%	19%	20%	21%	16%	18%

Saldo balanza comercial, en % del PIB

Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Precios de 1993	-1%	1%	8%	6%	3%	3%	2%	1%	-1%	1%	-1%
Pcios corrientes	-1%	1%	15%	11%	7%	6%	6%	4%	4%	5%	3%

FUENTE: Indec - Cuentas Nacionales*

* Exportaciones e importaciones incluyen bienes y servicios.

Año	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Reservas Internacionales (aop). En miles de mill. de USD.	12,1	16,9	23,4	25,1	40,4	47,8	46,4	49,7
Reservas Internacionales (aop). En % PIB.	9%	11%	13%	12%	16%	15%	15%	13%

FUENTE:BCRA

Si miramos la balanza comercial a precios constantes, se observa que la devaluación y recesión del año 2002 produjeron ese año un superávit del 8% del PIB para disminuir gradualmente en los años siguientes arrojando un déficit del 1% del PIB en el año 2010, volviendo prácticamente al mismo déficit en la balanza comercial del año 2000. **Es decir, durante la última década y a pesar del aumento del tipo de cambio real, la balanza comercial Argentina en término de cantidades no ha mejorado. Además (ver Tabla 3) el superávit proviene del sector primario mientras que el sector industrial**

tiene estructuralmente déficit a la vez que el superávit energético y de combustibles tiende a desaparecer.

La posible explicación para el mantenimiento del déficit en la balanza comercial tomada a precios constantes es que la fuerte tasa de crecimiento del PIB medido a precios de 1993 durante los años 2003 a 2010 alcanza el 7.4% promedio anual, lo cual excede largamente al aumento del PIB potencial del 3% - 4% promedio anual. Esto indujo un aumento en el coeficiente de importaciones. En efecto, las importaciones alcanzan en el año 2010 al 14% del PIB, superando en 1.5 puntos porcentuales al coeficiente del año 2000. Sin embargo, la balanza comercial prácticamente no cambió en ese período debido a que también aumentó 1.7 puntos porcentuales el coeficiente exportaciones/ PIB.

Al observar la balanza comercial a precios corrientes el panorama es alentador, ya que en el año 2010 arroja un superávit de 3.0% del PIB frente a un déficit del 1.0% del año 2000. **Por lo tanto podemos concluir, comparando la evolución de la balanza comercial a precios constantes y corrientes, que la suba de los términos del intercambio dan cuenta en la última década de una mejora del superávit de balanza comercial equivalente a 4.0 puntos porcentuales del PIB**, contribuyendo a la importante acumulación de Reservas Internacionales.

Tabla 3. Desagregación

Saldo balanza comercial por sector, en mill. USD - Precios corrientes

Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Productos primarios	5,3	6,1	5,3	6,5	6,9	8,1	8,6	12,5	16,2	9,3	15,1
Productos industriales	-8,1	-3,7	7,2	4,8	0,3	-1,9	-2,2	-5,2	-7,0	3,9	-5,4
Energía y combustibles	3,9	3,9	4,2	4,9	5,2	5,6	6,1	4,1	3,5	3,8	2,0

FUENTE: Indec - Balanza de pagos*

* Balanza comercial de bienes.

4. LAS "FILTRACIONES" DE LA ENFERMEDAD HOLANDESA

El aumento de los términos del intercambio no necesariamente se refleja en una baja del tipo de cambio real de equilibrio, si existen factores estructurales que actúan en la dirección contraria.

En la **Tabla 4** mostramos la evolución de 3 causas estructurales que posiblemente frenaron la caída del tipo de cambio real de equilibrio inducida por que el aumento de los términos de intercambio: retenciones, aumento del gasto público y salida de capitales del sector privado.

Tabla 4. Indicadores estructurales

Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Efecto riqueza por T.Intercambio*	-0,2%	-0,6%	-2,5%	-0,1%	1,9%	2,2%	3,7%	5,5%	8,6%	5,7%	6,5%
Salida Capitales (% PBI)**	n/d	n/d	7,7%	3,0%	1,9%	-0,7%	1,4%	3,4%	7,1%	4,6%	3,1%
Retenciones (% PBI) - Pcios corrientes	n/d	n/d	1,6%	2,5%	2,3%	2,3%	2,2%	2,5%	3,5%	2,8%	3,2%
Gasto primario (% PBI) - Pcios corrientes	13%	14%	12%	13%	14%	14%	15%	17%	18%	21%	23%

* Exportaciones a precios corrientes - exportaciones a precios constantes (1993) en ARS como % PBI corriente.

** Salida de capitales según Balanza Cambiaria BCRA - FBAESPNI - en % PBI a precios corrientes

*** Fuente: Secretaría de Hacienda, Ingresos por Derechos de Exportación.

El impuesto sobre las exportaciones a través de retenciones es diferencial, alcanzando una alícuota del 25% para productos agrícolas y del 5% en productos industriales. En el año 2010 este impuesto alcanzó al 3.2% del PIB atemperando en esa magnitud el efecto riqueza del 6.5% proveniente de la suba de los términos del intercambio y, además, reduciendo el tipo de cambio efectivo del exportador de productos agrícolas.

Por otro lado, se produjo un notable aumento del gasto público primario que trepó al 23% del PIB en el año 2010, con un aumento de 10 puntos porcentuales respecto del año 2000. Este crecimiento no generó una presión equivalente sobre el déficit fiscal porque fue financiado en parte por los derechos sobre las exportaciones (retenciones). En efecto, el gasto público "neto" de retenciones alcanza al 19.8% del PIB en el 2010. **De todos modos, la cuestión relevante es que el gasto público se dedica en gran parte a gasto corriente, es decir, a consumo en bienes no transables, lo cual presiona al alza del tipo de cambio real.**

Por último, la **Tabla 4** también incluye la salida de capitales del sector privado. Esta tiene carácter variable, incluyendo un signo positivo en el año 2005, y registra una salida de capitales promedio del 3.5% PBI en el período 2002 a 2010. Obsérvese que esta salida promedio casi iguala a la mejora de la balanza comercial (equivalente a 4% del PIB) producida por

la mejora de los términos del intercambio, **lo cual neutraliza el impacto a la baja del tipo de cambio de equilibrio causado por la enfermedad holandesa.**

5. CONCLUSIONES

En el año 2002 se produjo un ajuste excesivo del tipo de cambio real debido a la fuerte devaluación nominal luego de la salida de la convertibilidad. Este sobreajuste se corrige en los años 2003 a 2010 mediante una continua reducción del tipo de cambio real y multilateral, cuyos niveles en el 2010 aún corrigen el atraso cambiario de fines de la convertibilidad.

La suba de los términos del intercambio de los últimos años no presionaría a la baja del tipo de cambio real de equilibrio debido al efecto en la dirección contraria que produce la salida de capitales del sector privado. Además, el aumento del gasto público (principalmente destinado a bienes no transables) también presiona al alza del tipo de cambio real.

En consecuencia, no se estaría produciendo hasta el momento el efecto de la enfermedad holandesa, ya que **la producción industrial no disminuyó su participación y aumentó el nivel de ocupación en este sector**; incluso, el sector industrial con protección tuvo un crecimiento superior al promedio. Prueba de ello es que entre los años 2004 a 2010 el PBI industrial acumula un crecimiento del 7.1% promedio anual, superior al 6.7% de aumento del PBI correspondiente al total de sectores productores de bienes.

De todos modos, mirando hacia adelante podría presentarse el caso de la enfermedad holandesa si el tipo de cambio nominal sigue estable y la mayor inflación de argentina sigue erosionando el tipo de cambio real.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Gaba Ernesto (2011): "Teoría y Práctica sobre el tipo de cambio de equilibrio" en *Lectura N°3*, Mimeo, FCE-UBA.

Sachs Jeffrey D y Felipe B. Larrain (2002): *Macroeconomía en la economía global*. 2ª edición, Pearson Education, Bs. As.

ANEXO

