

# Estudio Bein & Asociados

## Aquiles también tenía un talón...

### Resumen ejecutivo:

*La historia argentina evidencia una importante correlación entre el ciclo económico local y el internacional. Cuando el contexto externo no es favorable, es muy difícil que las decisiones de política económica revertan esa situación. De la misma manera, cuando el ciclo afuera es muy positivo, como ocurre actualmente, también es muy difícil que la política económica pueda revertirlo, aunque obviamente esto no es imposible. Paradójicamente, los mayores problemas que enfrenta la política económica surgen de la dificultad que enfrenta la gestión para administrar las buenas noticias que vienen del escenario internacional. A esto se suma que el discurso no parece hacerse eco de los cambios en las condiciones actuales internas y externas.*

*La enorme brecha del producto a la salida de la crisis permitió hacer compatible un discurso progresista promotor de la distribución del ingreso hacia los sectores asalariados con un modelo basado en un tipo de cambio muy devaluado (la contrapartida de salarios bajos); la mejora se daba vía creación de empleo. La estrategia cambiaria permitió además aumentar el ahorro del sector público a través de la reducción del poder adquisitivo de los salarios y jubilaciones y vía apropiación de parte del super excedente de los sectores exportadores y del impuesto al cheque, lo cual habilitó el financiamiento de subsidios para contener la apreciación real vía suba de precios de servicios. Como ya mencionamos en informes previos, esta trayectoria hacia el equilibrio vía cantidades tiene menos recorrido a medida que la economía se acerca al pleno empleo, por lo que empiezan a hacerse evidentes algunas inconsistencias entre el discurso y los objetivos. La recomposición de los salarios en dólares por encima de la productividad es una medida más de tipo de cambio, y los datos señalan una aceleración en la apreciación. Precisamente, manejar este sendero de recomposición salarial compatible con una desaceleración de la inflación debería ser el objetivo del modelo. Para ello, el ancla fiscal -no sólo financiada a través de la percepción de recursos extraordinarios como la transferencia de parte de los fondos de las AFJPs-, es fundamental y en ello hoy hay pleno consenso, aunque por motivos diversos, en los distintos ámbitos de la profesión.*

*Mientras tanto, los hacedores de política continúan enfatizando las ventajas competitivas de este tipo de cambio, que beneficia básicamente a la industria no agrícola (incluida la de commodities) a través de retenciones diferenciales. Sin embargo, el superávit externo, una de las patas que fundamenta una macro sana, no es sólo la contrapartida de este tipo de cambio. De hecho, el desequilibrio de las Manufacturas de Origen Industrial continúa creciendo y se ubica muy cerca del registrado en los máximos de la Convertibilidad. Dicho de otro modo, el modelo sustitutivo de importaciones se alimenta con el excedente de divisas que generan las exportaciones de combustibles, los productos primarios y sus manufacturas, basados no sólo en mejores precios, sino fundamentalmente en un fortísimo aumento de la producción.*

*No alentar la fiesta financiera, otro loable objetivo, aparece también comprometido. Pagar tasas más altas por no poder colocar deuda en los mercados internacionales de crédito es más bien un beneficio para los inversores que para el país. Pero también pagar demasiados costos para esterilizar los dólares que ingresan para colocarse en activos en pesos que se usan para esterilizar, tampoco es tan intuitivo. Hoy la economía argentina está más cerca de una utilización plena de los recursos, que de una alta capacidad ociosa. Una nueva sintonía en el uso de los instrumentos de la política económica, parece, a esta altura, una necesidad.*

**5 de junio de 2007**

### *La realidad y el discurso*

- ✓ **El tipo de cambio como objetivo de política**
- ✓ **¿Es consistente el objetivo redistributivo con la política cambiaria y fiscal?**
- ✓ **El “ahorro” de los futuros jubilados mejora los números fiscales en 2007**
- ✓ **No hay fiesta financiera... para el estado nacional**

#### **Directores:**

Miguel R. Bein  
[mbein@estudiobein.com.ar](mailto:mbein@estudiobein.com.ar)

Marina Dal Poggetto  
[mdalpoggetto@estudiobein.com.ar](mailto:mdalpoggetto@estudiobein.com.ar)

#### **Analistas:**

Federico Semeniuk  
[fsemeniuk@estudiobein.com.ar](mailto:fsemeniuk@estudiobein.com.ar)

Silvana Santoni  
[santoni@estudiobein.com.ar](mailto:santoni@estudiobein.com.ar)

#### **Estudio Bein & Asoc.**

San Martín 296 - 6° Piso (C1004AAF) – Buenos Aires, Argentina

Tel. / Fax: (54 11) 4393-1689 / 93 / 94

[infoestudio@estudiobein.com.ar](mailto:infoestudio@estudiobein.com.ar)

[www.estudiobein.com.ar](http://www.estudiobein.com.ar)