

Sumario*Página 1***Editorial: Solo un paso atrás***Página 3***La apreciación cambiaria.
¿Hasta donde se sacrifica el
modelo?****Por Germán Saller***Página 9***El dólar y las tasas en el centro
de un modelo en definición****Por Leonardo Perichinsky***Página 16***Estimación del tipo de cambio
real de equilibrio en contextos
de sector externo
desequilibrado****Por Gastón Grimblatt****Staff****DIRECTOR**

Lic. Gerardo De Santis

CONSEJO EDITORIAL

Lic. Alfredo Iñiguez

Dr. Pablo Lavarello

Lic. Leonardo Perichinsky

Lic. Miguel Zanabria

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

Lic. Germán Saller

Lic. Rafael Selva

Lic. Julián Barberis

Lic. Agustina Battistuzzi

Dr. Alejandro Naclerio

Lic. Daniela Meroni

Lic. Gonzalo Peña

Lic. Cecilia Peluffo

Lic. Matías Mancini

Natalia Abdala

Entrelíneas de la Política Económica

En la editorial de la revista **Entrelíneas de la Política Económica Nº10** del mes de abril de este año, previo al desenlace en el senado de la propuesta oficial de retenciones móviles, desde el CIEPyC concluíamos que la ratificación o no de esta herramienta dividía aguas. Y que su implementación, o no, se traduciría en el inicio (solo el inicio) de un proceso de resolución (de duración indefinida) por la definición del régimen de acumulación de la post-convertibilidad. También decíamos que si las distintas fracciones del capital optaban por consolidar su base de negocios en actividades rentísticas a partir de la apropiación de las ventajas naturales del suelo, el final de la película sería un modelo de sociedad dual con inserción exportadora de materias primas, en la cual la mejora salarial dejaría de ser la vía de la distribución del ingreso dejando su lugar a los subsidios a la alimentación que aseguraran un saldo exportable a las cadenas agro exportadoras.

También sostuvimos en ese momento, que esta elección no se toma libremente sino condicionados por la capacidad que tiene una sociedad de imponer reglas del juego. Capacidad que no surge de la voluntad o éxito de una acción individual de gobierno, sino de la construcción de una base de sustentación apoyada en los sectores subalternos en la definición de un proyecto de país. Es decir, construirse con los sectores que potencialmente mejoraran su situación en caso de afianzarse un régimen de acumulación basado en el reparto del excedente por vía salarial y en la definición de un nuevo perfil de especialización. Estas capacidades surgirían entonces, del aumento del peso de los trabajadores y de los empresarios industriales en la economía, de su capacidad de organización y acuerdos a su interior y entre ellos.

En este conflicto quedó clara la diferencia entre Gobierno y Estado.

Potenciar el peso del salario y de la inversión industrial muestra las oportunidades y los desafíos para avanzar hacia un proyecto de desarrollo económico socialmente integrado. Tiene a favor procesos incipientes y aún limitados de estos últimos 5 años, que es necesario apuntalar:

» Una recuperación del empleo registrado, que entre 2004 y 2007 creció un 7% promedio anual, mientras que en el período 1980-2004 lo hizo a un 0,6% promedio anual. Se da, a su vez, un importante crecimiento del empleo, cuya tasa pasó del 30% en el promedio del año 2003 al 37,8% en el promedio de 2007 y la consecuente reducción de la tasa de desempleo, que pasó del 17,3% al 8,5% de la PEA entre los promedios de los años 2003 y 2007.

» Un importante proceso de nacimiento de empresas: hacia mediados de 2007, la cantidad total de empresas registradas (en los sectores industria, comercio y servicios) era de 476.000, superando en un 14% al máximo de 1998, con un aumento del tamaño medio en términos de empleo. El crecimiento de la actividad de estas empresas se encuentra vinculado a los sectores más dinámicos y refleja un gradual proceso de sustitución de proveedores externos de las terminales locales (en su mayoría autopartistas, agropartistas y otras industrias metalmeccánicas)

» El peso clave de la alianza con Brasil, que generó importantes inversiones

hundidas por empresas originarias de este país en Argentina, y que se traduce institucionalmente en el acuerdo automotriz recientemente reformulado con un mayor contenido de partes nacionales.

Estas son tendencias que deben valorarse en el análisis y que nos muestran que la definición del modelo está lejos de haberse resuelto. La iniciativa de reunir el consejo del salario por parte del gobierno refleja que las contradicciones siguen latentes.

Por otra parte, habrá que seguir bien de cerca la marcha de los mercados cambiario y financiero. La apreciación nominal de la moneda doméstica superior al 4% que propició el Banco Central durante estos últimos dos meses, en un contexto de inflación, va en la dirección contraria de lo que requiere un régimen de acumulación de base industrial.

A las cuestiones financieras y cambiarias dedicamos esta edición de la revista entrelíneas. En primer lugar, analizamos la evolución reciente de las principales variables monetarias. Destacamos que buena parte de las variables han normalizado su comportamiento en el último mes. Si bien el dólar bajó demasiado (un 4,2%), lo cual le quita margen de maniobra a la política cambiaria (y reduce la competitividad de la economía), al menos ahora parece haber frenado la tendencia decreciente. La tasa de financiación implícita que brinda el mercado de dólar a futuro también se observa normalizada en niveles más cercanos a las tasas del mercado interbancario. Sin embargo, la cobertura barata de dólar que promovió el Banco Central generó un sensible ingreso de capitales, por lo menos desde el sector bancario. Por su parte, a pesar de que todos los tramos de depósitos se han recompuesto (crecen ahora también los de menos montos, que fueron los que más cayeron durante estos meses) y los bancos muestran buenos indicadores de liquidez, las tasas siguen en niveles muy elevados. Si el BCRA vuelve a comportarse como antes del conflicto, la esperada liquidación de exportaciones debería generar un sensible incremento de la liquidez del sistema y hacer retroceder las tasas de interés a los niveles previos al 11 de marzo.

En este sentido, la política que adopte el BCRA en estos días será clave para la definición del rumbo del modelo. En la segunda nota de esta revista, que mide la evolución del tipo de cambio real multilateral durante el período 1999-2008, se verifica que ya no hay demasiado margen para que la autoridad monetaria continúe bajando el dólar. Una de las principales conclusiones de esa nota es que incluso si el dólar se mantiene en los niveles actuales, y persisten los niveles de inflación actual (doméstica, y de los principales países adonde exporta la Argentina), en aproximadamente un año estaríamos en niveles de competitividad similares a los del final de la Convertibilidad.

La tercera nota es un trabajo que realizó Gastón Adrián Grimblatt especialmente para la revista Entrelíneas. Allí se plantea una metodología para medir el valor del tipo de cambio en un contexto de flotación libre del dólar. Esta medición resulta central porque define el nivel de subsidio implícito del Estado a los exportadores. El principal resultado de la aplicación de tal metodología arroja que sin intervención del Banco Central el valor del dólar sería un 20% inferior.